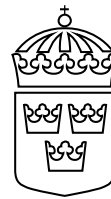


Regeringens proposition

2025/26:86



Nya regler för att underlätta noteringar av värdepapper

Prop.
2025/26:86

Regeringen överlämnar denna proposition till riksdagen.

Stockholm den 11 december 2025

Ulf Kristersson

Niklas Wykman
(Finansdepartementet)

Propositionens huvudsakliga innehåll

Europeiska kommissionen presenterade den s.k. noteringsakten 2022 i syfte att främja möjligheterna till kapitalmarknadsfinansiering för företag och för att göra kapitalmarknaderna i EU mer konkurrens-kraftiga.

I propositionen föreslås lagstiftningsåtgärder som är nödvändiga på grund av ändringar i EU:s direktiv om marknader för finansiella instrument, EU:s marknadsmissbruksförordning och EU:s prospekt-förordning.

I lagen om värdepappersmarknaden föreslås bland annat en ny möjlighet att registrera ett segment av multilaterala handelsplattformar som tillväxtmarknader för små och medelstora företag och en utökad rätt att invända mot sekundär notering av redan noterade värdepapper.

I lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning föreslås bland annat ändringar av beräkningen av administrativa sanktionsavgifter.

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

Lagändringarna föreslås träda i kraft den 5 respektive 6 juni 2026. En av lagändringarna föreslås träda i kraft den dag som regeringen bestämmer.

Innehållsförteckning

1	Förslag till riksdagsbeslut	4
2	Lagtext	5
2.1	Förslag till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden	5
2.2	Förslag till lag om ändring i lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning	14
2.3	Förslag till lag om ändring i lagen (2019:414) med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning	17
3	Ärendet och dess beredning	19
4	Lättnader i noteringskraven	19
4.1	Allmänt om noteringsakten	19
4.2	Ändringsdirektivet	20
4.3	Ändringsförordningen	22
4.3.1	Marknadsmissbruksförordningen	22
4.3.2	Prospektförordningen	24
4.4	Det fortsatta arbetet inom EU	25
4.5	Hänvisningar till ändringsdirektivet och ändringsförordningen	27
5	Genomförande av ändringsdirektivet	28
5.1	Ändrad definition av tillväxtmarknader för små och medelstora företag	28
5.2	En utökad rätt att invända om finansiella instrument tas upp på en annan handelsplats	30
5.3	Informationskrav vid investeringsrådgivning	32
5.4	Analysen som tillhandahålls av ett värdepappersinstitut	33
5.5	Särskilda villkor för att ta upp aktier till handel på en reglerad marknad	37
6	Lagstiftningsåtgärder med anledning av ändringsförordningen	40
6.1	Ändringar i marknadsmissbruksförordningen	40
6.1.1	Offentliggörande av insiderinformation	40
6.1.2	En utökad befogenhet för Finansinspektionen	42
6.1.3	Sverige bör inte delta i en ny mekanism för utbyte av orderuppgifter	42
6.1.4	Förbud mot att inneha vissa befattningar eller handla med finansiella instrument	44
6.1.5	Beräkning av administrativa sanktionsavgifter	45
6.1.6	Det s.k. dubbelprövningsförbudet ska redan beaktas enligt svensk rätt	48
6.1.7	Ett nytt bemyndigande att meddela föreskrifter	49
6.2	Ändringar i prospektförordningen	50

6.2.1	Tröskelvärdet för prospektskyldighet	50	Prop. 2025/26:86
6.2.2	Språket i prospekt och andra dokument.....	60	
6.2.3	Ändrade regler för granskning av prospekt	64	
6.2.4	Dröjsmålstalan	65	
6.2.5	Förbud mot en ny typ av värdepapper i ett tillägg till grundprospekt	66	
6.3	Avgifter till Finansinspektionen	67	
7	Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser	68	
8	Konsekvensanalys	70	
9	Författningskommentar	76	
9.1	Förslaget till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden	76	
9.2	Förslaget till lag om ändring i lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmisbruksförordning	84	
9.3	Förslaget till lag om ändring i lagen (2019:414) med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning	87	
Bilaga 1	Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2024/2811 av den 23 oktober 2024 om ändring av direktiv 2014/65/EU för att göra offentliga kapitalmarknader i unionen attraktivare för företag och ge små och medelstora företag enklare tillgång till kapital och om upphävande av direktiv 2001/34/EG	90	
Bilaga 2	Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2024/2809 av den 23 oktober 2024 om ändring av förordningarna (EU) 2017/1129, (EU) nr 596/2014 och (EU) nr 600/2014 för att göra offentliga kapitalmarknader i unionen attraktivare för företag och för att underlätta tillgången till kapital för små och medelstora företag	101	
Bilaga 3	Sammanfattning av promemorian Nya regler för att underlätta noteringar av värdepapper	165	
Bilaga 4	Promemorians lagförslag	166	
Bilaga 5	Förteckning över remissinstanser	180	
Bilaga 6	Lagrådsremissens lagförslag	181	
Bilaga 7	Lagrådets yttrande	195	
Bilaga 8	Jämförelsetabell: Direktivet och svensk lag	196	
Utdrag ur	protokoll vid regeringssammanträde den 11 december 2025	197	

1 Förslag till riksdagsbeslut

Regeringens förslag:

1. Riksdagen antar regeringens förslag till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.
2. Riksdagen antar regeringens förslag till lag om ändring i lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning.
3. Riksdagen antar regeringens förslag till lag om ändring i lagen (2019:414) med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning.

Regeringen har följande förslag till lagtext.

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

Härigenom föreskrivs¹ i fråga om lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden²

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

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

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

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 kap.

4 a §³

I denna lag betyder

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

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

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

krishanteringsdirektivet: Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/59/EU av den 15 maj 2014 om inrättande av en ram för återhämtning och resolution av kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av rådets direktiv 82/891/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG,

¹ Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG, i lydelsen enligt Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2024/2811.

² Senaste lydelse av 15 kap. 12 § 2017:679.

³ Senaste lydelse 2025:316.

2011/35/EU, 2012/30/EU och 2013/36/EU samt Europaparlamentets och rådets förordningar (EU) nr 1093/2010 och (EU) nr 648/2012, i lydelsen enligt Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2019/2034,

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

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

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

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

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

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

4 b §⁴

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

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

behörig myndighet: i Sverige Finansinspektionen och i särskilt angivna

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

⁴ Senaste lydelse 2025:316.

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

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

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

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

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

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

huvudsakligen kommersiell koncern: en koncern vars huvudsakliga verksamhet inte är

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

2. verksamhet som marknadsgarant för råvaruderivat,

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

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

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

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

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

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

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

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

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

statlig emittent: någon av följande som emitterar skuldinstrument:

1. Europeiska unionen,

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

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

4. en särskild funktion för flera stater inom EES,

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

6. Europeiska investeringsbanken,

systematisk internhandlare: ett värdepappersinstitut som

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

2. väljer att vara systematisk internhandlare,

tillväxtmarknad för små och medelstora företag: en MTF-

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

tillväxtmarknad för små och medelstora företag: en MTF-

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

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

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

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

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

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

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

9 kap.

17 b §

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

Analyser ska vara lämpligt utformade och lättbegripliga. Prop. 2025/26:86

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

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

17 c §

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

50 §⁵

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vad ett värdepappersinstitut ska iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 1 §, 1. på vilket sätt ett värdepappersinstitut ska uppfylla skyldigheterna i 1 §,

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

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

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

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

⁵ Senaste lydelse 2020:1210.

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

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

8. hantering av finansiella instrument enligt 40 §,

9. hantering av medel enligt 41 §,

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

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

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

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

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

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

14. information som får lämnas enligt 17 c §.

11 kap.

13 a §

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

1. segmentet uppfyller de krav som ställs på en plattform i 13 §,

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

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

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

14 §⁶

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

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

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

2. kraven i 13 § inte längre är uppfyllda.

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

15 §⁷

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

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

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

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

15 kap.

5 a §

Aktier får tas upp till handel på en reglerad marknad om

⁶ Senaste lydelse 2017:679.

⁷ Senaste lydelse 2017:679.

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

2. aktierna är spridda på så sätt att

a) ett tillräckligt stort antal aktier innehas av allmänheten,

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

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

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

15 §

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. börsens övervakning enligt 9 §, och

2. villkoren för inregistrering enligt 12 §.

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

23 kap.

Korrigerig av felaktig eller vilseledande information

3 e §

Om information som ett värdepappersinstitut tillhandahållit kunder är bristfällig, felaktig eller vilseledande får Finansinspektionen varna allmänheten eller i övrigt offentliggöra korrekta uppgifter.

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

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

Denna lag träder i kraft den 6 juni 2026.

⁸ Senaste lydelse 2017:679.

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

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

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

2 kap.

2 §¹

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

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

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

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

2 a §

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om på vilket språk insiderinformation ska offentliggöras.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. på vilket språk insiderinformation ska offentliggöras, och

2. tröskelvärdet enligt artikel 19.9 i marknadsmissbruksförordningen.

5 kap.

2 §²

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

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

¹ Senaste lydelse 2020:1158.

² Senaste lydelse 2020:1158.

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

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

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

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

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

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

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

4 §³

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

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

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

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

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

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

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

³ Senaste lydelse 2018:2030.

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

8 §⁴

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

1. för en juridisk person:

a) ett belopp som per den 2 juli 2014 i svenska kronor motsvarade 1 miljon euro,

b) *två* procent av den juridiska personens omsättning närmast föregående räkenskapsår eller, i förekommande fall, motsvarande omsättning på koncernnivå, eller b) *0,8* procent av den juridiska personens omsättning närmast föregående räkenskapsår eller, i förekommande fall, motsvarande omsättning på koncernnivå, eller

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

2. för en fysisk person:

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

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

Avgiften tillfaller staten.

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

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

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

Prop. 2025/26:86

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

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

2 kap.

1 §

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

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

4 §

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

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

7 §

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

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

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

2. vilket språk som godtas enligt artikel 27 i EU:s prospektförordning utöver det språk som allmänt används i internationella finanskretsar, och

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

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

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

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

Europaparlamentet och rådet har antagit direktiv (EU) 2024/2811 av den 23 oktober 2024 om ändring av direktiv 2014/65/EU för att göra offentliga kapitalmarknader i unionen attraktivare för företag och ge små och medelstora företag enklare tillgång till kapital och om upphävande av direktiv 2001/34/EG, i det följande kallat ändringsdirektivet, och Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2024/2809 av den 23 oktober 2024 om ändring av förordningarna (EU) 2017/1129, (EU) nr 596/2014 och (EU) nr 600/2014 för att göra offentliga kapitalmarknader i unionen attraktivare för företag och för att underlätta tillgången till kapital för små och medelstora företag, i det följande kallad ändringsförordningen. Ändringsdirektivet och ändringsförordningen trädde i kraft den 4 december 2024. Ändringsdirektivet och ändringsförordningen finns i *bilaga 1* och *2*. Medlemsstaterna ska senast den 5 juni 2026 ha vidtagit åtgärder i nationell rätt för att följa ändringsförordningen. Senast den 6 juni 2026 ska medlemsstaterna börja tillämpa ändringsdirektivet.

Under förhandlingarna av ändringsdirektivet och ändringsförordningen har en faktagenomemoria upprättats inom Regeringskansliet och överlämnats till riksdagen (2022/23:FPM46). Finansdepartementet har därefter tagit fram promemorian Nya regler för att underlätta noteringar av värdepapper. I promemorian föreslås de lagstiftningsåtgärder som krävs för att rättsakterna ska kunna tillämpas i Sverige. En sammanfattning av promemorian finns i *bilaga 3*. Promemorians förslag finns i *bilaga 4*.

Promemorian har remissbehandlats. En förteckning över remissinstanserna finns i *bilaga 5*. Remissvaren finns tillgängliga på regeringens webbplats (regeringen.se) och i Finansdepartementet (Fi2025/01023).

I propositionen behandlas promemorians förslag.

Lagrådet

Regeringen beslutade den 20 november 2025 att inhämta Lagrådets yttrande över de lagförslag som finns i *bilaga 6*. Lagrådets yttrande finns i *bilaga 7*. Lagrådet lämnar förslagen utan erinran. I förhållande till lagrådsremissen görs vissa språkliga och redaktionella ändringar.

4 Lättnader i noteringskraven

4.1 Allmänt om noteringsakten

Sedan 2015 pågår arbete med att skapa en kapitalmarknadsunion inom EU. En central målsättning med kapitalmarknadsunionen är att underlätta små och medelstora företags tillgång till kapitalmarknadsfinansiering, som komplement till bankfinansiering. Genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU, i det följande kallad Mifid II, infördes 2018 handelsplatstypen tillväxtmarknader för små och medelstora företag. År

2019 antogs Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2115 av den 27 november 2019 om ändring av direktiv 2014/65/EU och förordningarna (EU) nr 596/2014 och (EU) 2017/1129 vad gäller främjande av användning av tillväxtmarknader för små och medelstora företag i syfte att minska regelbördan för bolag noterade på sådana handelsplatser.

Under det senaste decenniet har det totala antalet noterade bolag i EU minskat. Därför presenterade Europeiska kommissionen 2022 noteringsakten, en del av ett paket med förslag på lagstiftning i syfte att utveckla kapitalmarknadsunionen. Noteringsakten består av ändringsdirektivet och ändringsförordningen. Rättsakterna innehåller lättnader och förtydliganden av de regelverk som emittenter ska följa när överlåtbara värdepapper tas upp till handel eller erbjuds till allmänheten och därefter. Det avser Mifid II, Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG, i det följande kallad marknadsmissbruksförordningen och Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 av den 14 juni 2017 om prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, och om upphävande av direktiv 2003/71/EG, i det följande kallad prospektförordningen. Förslaget omfattar även begränsade ändringar i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012. Genom noteringsakten upphävs även Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/34/EG av den 28 maj 2001 om upptagande av värdepapper till officiell notering och om uppgifter som skall offentliggöras beträffande sådana värdepapper, i det följande kallat direktivet om upptagande av värdepapper till officiell notering, från och med den 5 december 2026.

Syftet med noteringsakten är att minska den administrativa bördan för i synnerhet små och medelstora företag och att göra kapitalmarknaderna i EU till ett mer konkurrenskraftigt alternativ vid företagets val av handelsplats för notering.

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

4.2 Ändringsdirektivet

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

finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012, i Prop. 2025/26:86
det följande kallad Mifir.

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

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

I Mifid II finns även bestämmelser om investeringsanalys som utförs av tredje parter för värdepappersföretag som erbjuder investeringstjänster eller sidotjänster. Redovisning av kostnaderna för sådana analyser har varit föremål för ändringar i direktivet ett flertal gånger. För att åter få fart på marknaden för investeringsanalys och säkerställa att företag, särskilt små och medelstora företag, analyseras i tillräcklig utsträckning ändras reglerna genom ändringsdirektivet för att erbjuda värdepappersföretagen större flexibilitet när det gäller kostnader för utförandetjänster och analys. Därtill införs ett krav på att investeringsanalys som har bekostats av en emittent ska vara förenlig med en uppförandekod som fastställs på EU-nivå.

Som nämns ovan upphävs direktivet om upptagande av värdepapper till officiell notering genom ändringsdirektivet den 5 december 2026. Flera av bestämmelserna i direktivet om upptagande av värdepapper till officiell notering har sedan tidigare ersatts av regler i Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG som har ersatts av prospektförordningen samt i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG. Genom ändringsdirektivet överförs en ytterligare bestämmelse från direktivet om upptagande av värdepapper till officiell notering till Mifid II som avser krav på värdepapper som ska tas upp till handel på en reglerad marknad. Direktivet om upptagande av värdepapper till officiell notering anses därmed överflödigt och upphävs i syfte att uppnå ett enhetligt regelverk på unionsnivå.

4.3 Ändringsförordningen

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

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

4.3.1 Marknadsmissbruksförordningen

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

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

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

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

eller avsikter inte ska anses utgöra insiderinformation som omfattas av kravet på offentliggörande (skäl 67). Prop. 2025/26:86

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

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

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

Krav på personer i ledande ställning att rapportera transaktioner i en emittent utgör en förebyggande åtgärd mot marknadsmissbruk, särskilt insiderhandel. För att underlätta den administrativa bördan för emittenter ska personer i ledande ställning och till dem närstående personer tillåtas börja rapportera transaktioner när en större transaktionsvolym har uppnåtts än enligt hittillsvarande bestämmelser. Behöriga myndigheter får samtidigt möjlighet att antingen höja eller sänka tröskeln för rapportering, vilket är en befogenhet som framgår uttryckligen av marknadsmissbruksförordningen.

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

Därutöver införs ett krav att upprätta en ny plattform för fortlöpande utbyte av uppgifter om handelsorder i finansiella instrument. Medlemsstater som har handelsplatser som bedriver en betydande gränsöverskridande verksamhet ska omfattas av bestämmelsens tillämpningsområde (artikel 25 a). Plattformen ska utgöra ett verktyg för behöriga myndigheter att förhindra och utreda gränsöverskridande marknadsmissbruk. Kommis-

sionen ska genom delegerade akter fastställa en förteckning över sådana handelsplatser. Medlemsstater som inte har sådana handelsplatser har möjlighet att frivilligt ansluta sig till plattformen och delta i dess finansiering. Det föreslås även en ändring i Mifir som ska möjliggöra för behöriga myndigheter att löpande begära orderuppgifter från handelsplatser inom deras jurisdiktioner.

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

4.3.2 Prospektförordningen

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

De ändringar i prospektförordningen som har skett genom ändringsförordningen är i huvudsak direkt tillämpliga men kräver anpassning av nationell rätt i vissa delar. Syftet med ändringarna är att underlätta den administrativa bördan för emittenter genom mer ändamålsenligt innehåll i prospekt men även att göra informationen mer lättillgänglig för investerare.

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

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

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

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

upprättas i ett standardiserat format och informationen offentliggörs i en standardiserad ordningsföljd. Prop. 2025/26:86

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

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

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

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

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

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

4.4 Det fortsatta arbetet inom EU

Mifid II

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

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

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

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

Marknadssmissbruksförordningen

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

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

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

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

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

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

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

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

Prospektförordningen

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

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

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

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

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

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

Esma ska utarbeta riktlinjer avseende:

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

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

4.5 Hänvisningar till ändringsdirektivet och ändringsförordningen

Regeringens förslag

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

Förslaget i promemorian stämmer överens med regeringens förslag.

Remissinstanserna

Remissinstanserna tillstyrker förslaget eller har inget att invända mot det.

Skälen för regeringens förslag

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

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

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

5 Genomförande av ändringsdirektivet

5.1 Ändrad definition av tillväxtmarknader för små och medelstora företag

Regeringens förslag

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

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

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

Förslaget i promemorian stämmer i sak överens med regeringens förslag. Promemorians förslag har emellertid en annan lagteknisk utformning.

Remissinstanserna

Majoriteten av remissinstanserna tillstyrker förslaget eller har inget att invända mot det. *Kammarrätten i Stockholm* och *Svensk Värdepappersmarknad* anser att det behöver förtydligas i lagtexten att segmentet ska uppfylla motsvarande krav som gäller för MTF-plattformen för att kunna registreras som tillväxtmarknad.

Skälen för regeringens förslag

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

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

Genom ändringsdirektivet har det även införts en rad förutsättningar för att få registrera ett segment av en MTF-plattform som en tillväxtmarknad för små medelstora företag. Förutsättningarna är att segmentet tydligt kan särskiljas från andra marknadssegment där värdepappersinstitutet är verksamt genom att det har ett specifikt namn och omfattas av en specifik regelbok, marknadsstrategi, marknadsföring och fördelning av den unika kod som identifierar det segment som ansökan gäller. Dessutom ska de transaktioner som utförs på det segment som ansökan gäller skilja sig från transaktioner på andra segment av MTF-plattformen. Värdepappersinstitutet ska även, på begäran av den behöriga myndigheten, tillhandahålla en lista av finansiella instrument som har tagits upp till handel på det segment som ansökan gäller och annan information rörande driften av det

(artikel 33.1–2, 33.3a, 33.4 och 33.5 i Mifid II). Den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten, som i Sverige är Finansinspektionen, får godkänna en ansökan om förutsättningarna för registrering är uppfyllda (artikel 33.2 i Mifid II). Den behöriga myndigheten får även avregistrera ett segment av en MTF-plattform som utgör en tillväxtmarknad för små och medelstora företag om värdepappersinstitutet begär det eller förutsättningarna för registrering inte längre är uppfyllda (artikel 33.5 a–b i Mifid II). Bestämmelserna om Finansinspektionens befogenhet att registrera och avregistrera en MTF-plattform som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag har genomförts i lagen om värdepappersmarknaden (11 kap. 13 och 14 §§). En ny bestämmelse bör införas som anger förutsättningarna för registrering av ett segment av en MTF-plattform som tillväxtmarknad för små och medelstora företag.

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

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

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

Regeringens förslag

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

Förslaget i promemorian stämmer överens med regeringens förslag.

Remissinstanserna

Majoriteten av remissinstanserna tillstyrker förslaget eller har inget att invända mot det. *Nordic Growth Market AB* och *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* efterfrågar ett förtydligande om att även aktier som redan handlas på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag omfattas.

Skälen för regeringens förslag

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

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

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

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

Regeringens bedömning

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

Promemorians bedömning

Bedömningen i promemorian stämmer överens med regeringens bedömning.

Remissinstanserna

Remissinstanserna tillstyrker bedömningen eller har inget att invända mot den.

Skälen för regeringens bedömning

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

Covid- 19-pandemin som slog hårt bl.a. mot medlemsstaternas finansiella system ledde till vissa åtgärder på EU-nivå i syfte att stödja återhämtningen efter krisen. Bland annat ändrades förutsättningarna för tillhandahållande av investeringsanalys enligt Mifid II. Det blev t.ex. tillåtet att göra en sammanhållen betalning för utförandetjänster och analys för emittenter vars börsvärde inte översteg en miljard euro under den period på 36 månader som föregick tillhandahållandet av analysen.

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

I huvudsak ska ett värdepappersföretag som erbjuder portföljförvaltning eller andra investerings- eller sidotjänster få tillhandahålla sina kunder investeringsanalys från tredje part om värdepappersföretaget har ingått ett avtal med den tredje parten i vilket det fastställs en metod för ersättning. Vidare krävs att värdepappersföretaget informerar sina kunder om sitt val

av antingen sammanhållen eller separat betalning för utförandetjänster och analys, ger kunderna tillgång till sina riktlinjer för betalning och, i tillämpliga fall, anger hur företaget hanterar intressekonflikter. Värdepappersföretaget ska årligen utvärdera analysens kvalitet, användbarhet och värde enligt riktlinjer som ska fastställas av Esma. På grundval av detta ska värdepappersföretaget bedöma hur analysen kan bidra till bättre investeringsbeslut (artikel 24.9a första stycket a–c i Mifid II).

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

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

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

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

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

De ändrade reglerna i direktivet kräver därför inte någon lagstiftningsåtgärd.

5.4 Analyser som tillhandahålls av ett värdepappersinstitut

Regeringens förslag

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

Ett värdepappersinstitut som tillhandahåller investeringstjänster eller sidotjänster ska informera kunden om att den analys som värdepappersinstitutet tillhandahåller helt eller delvis har bekostats av en emittent.

En sådan analys ska få betecknas som emittentsponsrad analys bara om den är framtagen i överensstämmelse med den uppförandekod för emittentsponsrad analys som ska antas av Europeiska kommissionen. En analys som bekostats av emittenten, men som inte är framtagen enligt EU:s uppförandekod, ska betecknas som marknadsföringsmaterial.

Finansinspektionen ska varna allmänheten eller i övrigt offentliggöra korrekta uppgifter om information som ett värdepappersinstitut tillhandahållit kunder är bristfällig, felaktig eller vilseledande.

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

Regeringens bedömning

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

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

Promemorians förslag och bedömning

Förslaget och bedömningen i promemorian stämmer i huvudsak överens med regeringens förslag och bedömning. I promemorians förslag var Finansinspektionens befogenhet att utfärda en varning i händelse av felaktig information från ett värdepappersinstitut inte förtydligat i lagtexten.

Remissinstanserna

Majoriteten av remisstanserna tillstyrker förslaget och bedömningen eller har inget att invända mot dem.

Finansinspektionen och *Svensk Värdepappersmarknad* avstyrker förslaget och anser att det bör förtydligas att Finansinspektionen kan utfärda en varning om en emittentsponsrad analys inte har tagits fram i enlighet med EU:s uppförandekod. Svensk värdepappersmarknad anser inte att Finansinspektionen bör få rätt att korrigera alla uppgifter som ett värdepappersinstitut tillhandahåller sina kunder. Inspektionen anser vidare att det behöver framgå av lag att emittenten ska ange på framsidan av en emittentsponsrad analys att den är framtagen i enlighet med EU:s uppförandekod och det krävs en särskild lagbestämmelse om att analyser som distribueras av ett värdepappersinstitut ska vara opartisk, tydlig och inte vilseledande då motsvarande befintligt lagkrav som ställs på all information inte är tillräckligt. Inspektionen anser vidare att en analys endast får benämnas analys eller ges en liknande benämning om den

uppfyller kraven i den delegerade förordningen till Mifid II. Inspektionen efterfrågar ett förtydligande av hur bestämmelsen förhåller sig till reglerna om investeringsanalys och marknadsföringsmaterial. Inspektionen efterfrågar också ett förtydligande huruvida skyldigheten för värdepappersföretag att inrätta organisatoriska arrangemang för att säkerställa att emittentsponsrade analyser tas fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod följer av det allmänna lagkravet på ett sådant företag att ha riktlinjer och rutiner som krävs för att följa de regler som gäller för verksamheten.

Skälen för regeringens förslag och bedömning

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

Ett generellt tillägg innebär att analyser som har tagits fram av värdepappersinstitut eller tredje part och som används av, eller distribueras till värdepappersinstitut, deras kunder eller potentiella kunder ska vara opartiska, tydliga och inte vilseledande (artikel 24.3a första meningen i Mifid II). Tillägget anknyter till en regel i Mifid II som innebär att all information, inklusive marknadsföringsmaterial, som värdepappersföretaget riktar till kunder eller presumtiva kunder ska vara opartisk, tydlig och inte vilseledande (artikel 24.3). Den regeln har genomförts i lagen om värdepappersmarknaden (9 kap. 14 § tredje stycket). Eftersom den senare nämnda bestämmelsen i lagen omfattar all information, dvs. även analyser, som tillhandahålls ett värdepappersinstituts kunder, gör regeringen, till skillnad från *Finansinspektionen*, bedömningen att någon lagändring inte behöver göras med anledning av det tillägget i direktivet.

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

Ett annat tillägg i ändringsdirektivet avser s.k. emittentsponsrade analyser dvs. sådana analyser som helt eller delvis betalas av den emittent som emitterat de finansiella instrument som är föremål för analysen. Genom ändringsdirektivet ställs det krav på att sådana analyser ska upprättas i överensstämmelse med en uppförandekod på EU-nivå, som ska

antas av kommissionen genom tekniska standarder. De ska tydligt, på framsidan av analysen, märkas som emittentsponsrad analys. Allt annat analysmaterial som helt eller delvis har betalats av en emittent men inte har tagits fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod ska märkas som marknadsföringsmaterial (artikel 24.3b och 24.3e i Mifid II).

De specifika kraven på värdepappersinstitut som tillhandahåller emittentsponsrade analyser är nya och bör införas i lagen om värdepappersmarknaden. Regeringen anser, till skillnad från Finansinspektionen, att det mycket specificerade kravet i direktivet på att det på framsidan av emittentsponsrade analyser tydligt och väl synligt ska anges att analysen är framtagen i enlighet med EU:s uppförandekod får anses följa av ett mer allmänt formulerat lagkrav på tydlighet i informationsgivningen. Ett sådant mer allmänt hållet krav är också mer ändamålsenligt om exempelvis analysen tillhandahålls digitalt (och inte kan sägas ha någon framsida).

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

Värdepappersinstitut som tar fram eller distribuerar emittentsponsrade analyser ska, enligt ändringsdirektivet, ha inrättat organisatoriska arrangemang för att säkerställa att sådana analyser har tagits fram i överensstämmelse med uppförandekoden (24.3c sjunde stycket i Mifid II). Det får förutsättas att ett värdepappersinstitut ska ha inrättat organisatoriska arrangemang i syfte att kunna följa den uppförandekod som fastställs av Esma (jfr skäl 7 i ändringsförordningen). Värdepappersinstitut har även en skyldighet enligt lagen om värdepappersmarknaden att upprätta och tillämpa de riktlinjer och rutiner som krävs för att följa de regler som gäller för verksamheten (8 kap. 9 §). Som Finansinspektionen är inne på omfattar den senare nämnda skyldigheten även det nya kravet i direktivet på att inrätta organisatoriska arrangemang för att säkerställa att värdepappersinstitutet följer uppförandekoden. Det aktuella tillägget i direktivet kräver därför inte någon lagstiftningsåtgärd.

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

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

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

Slutligen ger ändringsdirektivet behöriga myndigheter befogenhet att utfärda varningar för att informera allmänheten om analys som inte har tagits fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys (artikel 69.2 första stycket x i Mifid II). I andra lagar på finansmarknadsområdet har Finansinspektionen möjlighet att offentliggöra korrekta uppgifter i liknande situationer. Till skillnad från *Svensk Värdepappersmarknad* anser regeringen att det mot den bakgrunden bör införas en allmän möjlighet för Finansinspektionen att offentliggöra korrekta uppgifter om den information som ett värdepappersinstitut har tillhandahållit sina kunder är bristfällig, felaktig eller vilseledande. Som Finansinspektionen och Svensk Värdepappersmarknad är inne på kan det förtydligas i lagtexten att Finansinspektionen har en möjlighet att varna allmänheten om att viss analys inte har tagits fram enligt EU:s uppförandekod.

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

Regeringens förslag

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

Spridningskravet ska anses uppfyllt om

- ett tillräckligt stort antal aktier innehas av allmänheten,
- aktierna innehas av ett tillräckligt stort antal aktieägare, eller

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

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

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

Promemorians förslag

Förslaget i promemorian stämmer överens med regeringens förslag.

Remissinstanserna

Flertalet remissinstanser tillstyrker förslaget eller har inget att invända mot det. *Nasdaq Stockholm AB*, *Svenskt Näringsliv*, *Svensk värdepappersmarknad* och *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* välkomnar förslaget om en flexibel reglering av spridningskravet och framhåller att ett fast tröskelvärde inte säkerställer en tillräcklig likviditet för en välfungerande andrahandsmarknad och kan vara hämmande för den svenska konkurrenskraften. Enligt *Nasdaq Stockholm AB* och *Svenskt Näringsliv* bör även andra viktiga faktorer beaktas för att säkerställa en erforderlig likviditet och prisbildning i handeln. Det avser t.ex. företagets storlek, värdet på de fria aktierna, antalet aktieägare och om aktierna är fördelade på många mindre ägare eller koncentrerade till ett fåtal större ägare. *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* förordar dock att tröskelvärdet sätts till 25 procent. *Sveriges advokatsamfund* anser att det kan förtydligas i lagtexten att procentsatsen ska vara tio procent, liksom att det är marknadsoperatörer av reglerade marknader som ska göra bedömningen av kravet. *Fjärde AP-fonden* invänder mot promemorians förslag till en flexibel reglering av spridningskravet och förordar att detta i stället fastställs som en procentandel.

Skälen för regeringens förslag

Som nämnts i avsnitt 4.2 upphävs direktivet om upptagande av värdepapper till officiell notering genom ändringsdirektivet och vissa regler överförs från det upphävda direktivet till Mifid II (skäl 11 i ändringsdirektivet). Detta gäller bestämmelser om villkor för bolag vars aktier är föremål för officiell notering som överförs i en ny artikel i Mifid II (artikel 51a i Mifid II). Officiell notering likställs i detta sammanhang med upptagande till handel på en reglerad marknad (jfr skäl 13 i ändringsdirektivet).

Enligt ändringsdirektivet ska således det förväntade börsvärdet på företag vars aktier är föremål för ansökan om upptagande till handel uppgå till minst en miljon euro eller motsvarande belopp i en annan nationell valuta än euron. Om börsvärdet inte kan beräknas ska egna kapital och reserver, inbegripet vinst och förlust, från det senaste räkenskapsåret

uppgå till minst en miljon euro eller motsvarande belopp i en annan nationell valuta än euron (artikel 51a.1 i Mifid II). Detta krav gäller inte aktier som ska tas upp till handel på en reglerad marknad och som är utbytbara mot aktier som redan är upptagna till handel (dvs. aktier av samma aktieslag) (artikel 51a.2 i Mifid II).

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

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

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

Fjärde AP-fonden är kritisk mot förslaget till en flexibel reglering av spridningskravet. Regeringen anser emellertid, i likhet med vad *Nasdaq Stockholm AB*, *Svenskt Näringsliv*, *Svensk Värdepappersmarknad* och *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* anför, att Sverige bör utnyttja valmöjligheten och införa de alternativa sätten att beräkna spridningskravet på, då det innebär större flexibilitet för emittenter och konkurrensfördelar för den svenska marknaden i förhållande till ett fast tröskelvärde på tio procent. Som *Nasdaq Stockholm AB* och *Svenskt Näringsliv* framhåller kan inte heller en fast tröskel säkerställa erforderlig likviditet och prisbildning i handeln. Även andra faktorer är viktiga att beakta, såsom marknadsvärdet på aktierna som innehas av allmänheten eller antalet aktieägare. En fråga i sammanhanget är när dessa mer allmänt formulerade krav på spridning ska anses uppfyllda. Ledning för denna bedömning kan hämtas från det numera upphävda direktivet om upptagande av värdepapper till officiell notering. Där framgår att tillräckligt många aktier ska anses vara spridda när marknaden med hänsyn till det stora antalet aktier av samma slag och omfattningen av aktiernas spridning bland allmänheten, kan fungera utan störningar med en lägre spridningsandel (artikel 48.5). Som flera remissinstanser är inne på bör spridningskravet alltid anses uppfyllt om andelen aktier i allmän ägo vid denna tidpunkt uppgår till minst tio procent i enlighet med huvudregeln i Mifid II (artikel 51a.4). Som *Sveriges advokatsamfund* är inne på ska den börs som driver den reglerade marknad där aktierna ska tas upp till handel bedöma om spridningskravet är uppfyllt. Det bedöms lämpligt eftersom

börserna har erfarenhet av att bedöma spridningskravet även på andra grunder än ett fast tröskelvärde.

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

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

6 Lagstiftningsåtgärder med anledning av ändringsförordningen

6.1 Ändringar i marknadsmissbruksförordningen

6.1.1 Offentliggörande av insiderinformation

Regeringens bedömning

Finansinspektionen har redan enligt gällande rätt möjlighet att ingripa mot den som har åsidosatt sin skyldighet att offentliggöra insiderinformation som utgör ett mellanliggande steg i en pågående process när det inte längre kan säkerställas att informationen kan hållas konfidentiell. Någon ytterligare lagstiftningsåtgärd är inte nödvändig.

Promemorians förslag

Förslaget i promemorian stämmer inte överens med regeringens bedömning. I promemorian föreslås att Finansinspektionen ska ingripa mot emittenter som inte säkerställer att viss insiderinformation förblir konfidentiell. Promemorian innehåller av det skälet inte bedömningen att Finansinspektionen kan ingripa med stöd av gällande regler.

Remissinstanserna

Majoriteten av remissinstanserna tillstyrker förslaget eller har inget att invända mot det. *Nasdaq Stockholm AB*, *Svensk Värdepappersmarknad* och *Svenskt Näringsliv* avstyrker förslaget och anför sammanfattningsvis följande. Den nya bestämmelsen som innebär att insiderinformation som

utgör ett mellanliggande steg ska hållas konfidentiell innebär att emittenten kan ha insiderinformation som inte omfattas av kravet på offentliggörande enligt huvudregeln i marknadsmissbruksförordningen, vilket redan gäller enligt gällande rätt. Om Finansinspektionen ska få en ingripandebefogenhet såvitt avser insiderinformation som utgör mellanliggande steg bör det gälla om sådan information inte offentliggörs efter att den har läckt.

Skälen för regeringens bedömning

Enligt marknadsmissbruksförordningen ska en emittent enligt huvudregeln så snart som möjligt offentliggöra insiderinformation som direkt berör emittenten (artikel 17.1). Genom ändringsförordningen införs en ny skyldighet för emittenten att säkerställa att insiderinformation som utgör ett mellanliggande steg i en pågående process (som t.ex. en avtalsförhandling) förblir konfidentiell fram till dess att informationen offentliggörs (artikel 17.1 a). Den nya skyldigheten följer, som *Nasdaq Stockholm AB, Svensk Värdepappersmarknad och Svenskt Näringsliv* påpekar, samma systematik som gäller enligt dagens regler för insiderinformation som har skjutits upp enligt vissa villkor i marknadsmissbruksförordningen (artikel 17.4). Regeringen instämmer med de nämnda remissinstansernas tolkning att insiderinformation som utgör ett mellanliggande steg och inte längre kan hållas konfidentiell ska offentliggöras på samma sätt som insiderinformation som har skjutits upp. Sådan information ska offentliggöras så snart som möjligt enligt artikel 17.1 i marknadsmissbruksförordningen, vilket även förtydligas i artikel 17.7. Finansinspektionen ska enligt lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning ingripa mot överträdelser av skyldigheten att offentliggöra insiderinformation (5 kap. 2 §). Det framstår som rimligt att Finansinspektionen även ska kunna ingripa mot den som överträder sin skyldighet att offentliggöra insiderinformation som utgör ett mellanliggande steg i en pågående process när sådan information inte längre kan hållas konfidentiell. Bestämmelsen i lagen avser delar av Finansinspektionens ingripandebefogenheter enligt artikel 30.1 i marknadsmissbruksförordningen. Den artikeln ändras inte i ändringsförordningen. Mot den bakgrunden gör regeringen bedömningen att Finansinspektionen ska kunna tillämpa gällande ingripandebefogenheter även vid denna typ av överträdelser (jfr prop. 2016/17:22 s. 383). Någon ny ingripandebefogenhet är därför inte nödvändig. En följd av detta blir att Finansinspektionen, liksom i dag, även ska kunna ingripa mot deltagare på marknaden för utsläppsrätter som överträder skyldigheten att offentliggöra insiderinformation (se samma prop. s. 200).

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

6.1.2 En utökad befogenhet för Finansinspektionen

Regeringens bedömning

Finansinspektionens utökade befogenhet att få begära uppgifter av administratörer eller rapportörer av referensvärden ryms inom bestämmelser i gällande rätt. Några ytterligare lagstiftningsåtgärder är inte nödvändiga.

Promemorians bedömning

Bedömningen i promemorian stämmer överens med regeringens bedömning.

Remissinstanserna

Remissinstanserna tillstyrker bedömningen eller har inget att invända mot den.

Skälen för regeringens bedömning

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

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

Regeringens bedömning

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

Promemorians bedömning

Bedömningen i promemorian stämmer överens med regeringens bedömning.

Majoriteten av remissinstanserna tillstyrker bedömningen eller har inget att invända mot den. *Nasdaq Stockholm AB* ser det som rimligt att kommissionen inkluderar svenska handelsplatser i sin förteckning över handelsplatser med gränsöverskridande dimension och anser att Sverige även bör delta frivilligt i den nya mekanismen för utbyte av orderuppgifter. Enligt Nasdaq är det viktigt att Finansinspektionen får så bred och lättillgänglig information som möjligt över marknadsaktiviteten inom EU såvitt avser aktier noterade i Sverige. Det kan även underlätta utbyte av orderuppgifter i förhållande till den process som finns i dag som innebär att behöriga myndigheter kan begära orderinformation från handelsplatser i andra medlemsstater.

Skälen för regeringens bedömning

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

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

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

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

Medlemsstater som saknar handelsplatser med en betydande gränsöverskridande dimension får besluta att deras behöriga myndigheter ska delta i mekanismen. De ska i så fall omfattas av samma skyldigheter som

behöriga myndigheter som automatiskt ska delta i mekanismen och även bidra till finansieringen av den (skäl 78 i ändringsförordningen och artikel 25a.5 i marknadsmissbruksförordningen).

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

Som *Nasdaq Stockholm AB* är inne på skulle kommissionen kunna inkludera svenska handelsplatser i sin förteckning över handelsplatser med en betydande gränsöverskridande dimension. I sådant fall skulle Finansinspektionen, i egenskap av behörig myndighet, automatiskt omfattas av de skyldigheter som följer av ett deltagande i mekanismen enligt marknadsmissbruksförordningen (artikel 25a). Mot den bakgrunden och då Finansinspektionen inte har framfört något behov av deltagande för sin tillsyn av gränsöverskridande handel bedömer regeringen, till skillnad från *Nasdaq Stockholm AB*, inte att det finns något behov i dagsläget för Sverige att utnyttja möjligheten till ett frivilligt deltagande.

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

Regeringens förslag

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

Regeringens bedömning

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

Promemorians förslag och bedömning

Förslaget och bedömningen i promemorian stämmer överens med regeringens förslag och bedömning.

Remissinstanserna

Remissinstanserna tillstyrker förslaget och bedömningen eller har inget att invända mot dem.

Skälen för regeringens förslag och bedömning

Enligt marknadsmissbruksförordningen ska behöriga myndigheter ha befogenhet att vidta lämpliga administrativa sanktioner och andra administrativa åtgärder avseende vissa överträdelser av förordningen

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

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

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

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

6.1.5 Beräkning av administrativa sanktionsavgifter

Regeringens förslag

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

Regeringens bedömning

Svensk rätt uppfyller redan kravet på proportionalitetsbedömning vid fastställande av sanktionsavgift. Sverige bör inte utnyttja möjligheten

till undantag från bestämmelserna om sanktionsavgifter för små och medelstora företag eller s.k. mikroföretag som har överträtt vissa bestämmelser i EU:s marknadsmissbruksförordning.
--

Promemorians förslag och bedömning

Förslaget och bedömningen i promemorian stämmer överens med regeringens förslag och bedömning.

Remissinstanserna

Flertalet remissinstanser tillstyrker förslaget och bedömningen eller har inget att invända mot dem.

Finansinspektionen anser att det ska framgå direkt av lagtexten att sanktionsavgiften för överträdelser av skyldigheterna i artikel 17–19 i marknadsmissbruksförordningen kan fastställas i absoluta belopp bara om en beräkning utifrån bolagets årsomsättning skulle bli oproportionerligt låg.

Nasdaq Stockholm AB avstyrker promemorians bedömning och anser att Sverige bör tillämpa lägre sanktionsavgifter för vissa överträdelser av marknadsmissbruksförordningen särskilt för små och medelstora företag och mikroföretag. Även *Svenskt Näringsliv* och *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* förordar detta. Dessa tre remissinstanser anser att nuvarande sanktionsnivåer kan inverka negativt på mindre företags vilja att börsnotera sig och att Finansinspektionens möjlighet att göra proportionalitetsbedömningar inte är tillräckligt förutsebara för dem. *Nasdaq Stockholm AB* anger att utgångspunkten för beräkningen av sanktionsavgifter bör vara bolagens totala årsomsättning.

Skälen för regeringens förslag och bedömning

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

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

Genom ändringsförordningen ändras beräkningsmetoden av sanktionsavgifter för vissa överträdelser av marknadsmissbruksförordningen. För att undvika en alltför stor börda för företag, särskilt små och medelstora företag, bör de slutliga sanktionsbeloppen för överträdelser som begås av juridiska personer stå i proportion till företagets storlek. Ändringarna innebär att behöriga myndigheter, i första hand, ska fastställa sanktionsavgiften på grundval av företagets totala årsomsättning. Om sanktionsavgiften däremot skulle bli oproportionerligt låg, med hänsyn till de omständigheter som ska beaktas vid fastställande av sanktionsavgiftens storlek (enligt artikel 31), bör sanktionsavgiften fastställas i absoluta belopp. Ändringarna gäller vid överträdelser av bestämmelserna om offentliggörande av insiderinformation (artikel 17), insiderförteckningar (artikel 18) och transaktioner utförda av personer i ledande ställning (artikel 19). Skälet till ändringarna är att risken för oavsiktliga överträdelser av kraven på offentliggörande enligt marknadsmissbruksförordningen och tillhörande administrativa sanktionsavgifter kan avskräcka företag, särskilt små och medelstora företag och mikroföretag, från att ansöka om upptagande till handel (skäl 80 i ändringsförordningen).

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

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

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

Av lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning framgår att de absoluta sanktionsbeloppen utgör maximibelopp (5 kap. 7 och 8 §§). Det finns därför, enligt regeringens

mening, utrymme för Finansinspektionen att med tillämpning av gällande bestämmelser besluta om lägre sanktionsavgifter än de högst angivna (jfr prop. 2016/17:22 s. 220 och 387). Som berörs ovan ska Finansinspektionen dessutom vid fastställandet av en sanktionsavgift göra en proportionalitetsbedömning och beakta en rad omständigheter i försvårande eller förmildrande riktning. Hänsyn ska bl.a. tas till den berörda personens finansiella ställning och överträdelsens konkreta och potentiella effekter på det finansiella systemet. Möjligheten att fastställa lägre sanktionsavgifter för små och medelstora företag och mikroföretag finns redan för Finansinspektionen enligt gällande rätt. Det får också framhållas att sanktionsnivåer ofta fastställs i praxis och att det därmed finns viss förutsebarhet även för de mindre företagen. Mot den bakgrunden bedömer regeringen, till skillnad från *Nasdaq Stockholm AB*, *Svenskt Näringsliv* och *Sveriges Aktiesparare Riksförbund*, att det inte är nödvändigt att införa en uttrycklig särreglering för sådana företag. Valmöjligheten bör därför inte utnyttjas.

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

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

Regeringens bedömning

I svensk rätt beaktas nackdelen för den person som är ansvarig för en överträdelse till följd av dubblering av straffrättsliga och administrativa sanktioner för samma överträdelse.

Promemorians bedömning

Bedömningen i promemorian stämmer överens med regeringens bedömning.

Remissinstanserna

Remissinstanserna tillstyrker bedömningen eller har inget att invända mot den.

Skälen för regeringens bedömning

I marknadsmissbruksförordningen finns en rad omständigheter som medlemsstaterna ska säkerställa att behöriga myndigheter beaktar vid fastställandet av typ av och storlek på administrativa sanktioner (artikel 31). Syftet är att tillämpa proportionerliga sanktioner. Dessa omständigheter har införts i lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning (5 kap. 15, 16 och 18 §§). Dessutom

har det, efter förebild av andra lagar på finansmarknadsområdet, införts en möjlighet för Finansinspektionen att, i vissa situationer, avstå från ingripande (se 5 kap. 17 § och jfr prop. 2016/17:22 s. 222). Det kan t.ex. komma i fråga om något annat organ har vidtagit åtgärder mot den person som utreds för överträdelse av marknadsmissbruksförordningen och det andra organets åtgärder bedöms som tillräckliga eller om det finns särskilda skäl (5 kap. 17 § 3 och 4). Särskilda skäl kan t.ex. finnas om någon annan myndighet har beslutat om ingripande på ett sätt som innebär att det s.k. dubbelprövningsförbudet hindrar ett nytt ingripande (jfr samma prop. s. 79–87 och 392).

Genom ändringsförordningen har det genom ett tillägg i marknadsmissbruksförordningen förtydligats att behöriga myndigheter, vid valet av sanktion, även ska beakta nackdelen för den person som är ansvarig för överträdelsen till följd av dubblering av straffrättsliga och administrativa sanktioner för samma överträdelse (artikel 31.1 h). I Sverige kan regleringen bli aktuell vid överträdelser av förbuden mot insiderhandel, olagligt röjande av insiderinformation och marknadsmanipulation (artiklarna 14 och 15). Samma överträdelser är i svensk rätt nämligen straffbelagda enligt lagen (2016:1307) om straff för marknadsmissbruk på värdepappersmarknaden, i det följande strafflagen (2 kap. 1, 2 och 4 §§). För samma handling kan Finansinspektionen således, enligt lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning besluta om en administrativ sanktion, medan en åklagare kan väcka åtal för misstanke om brott enligt strafflagen. Det har dock införts spärregler i det svenska sanktionssystemet som ska hindra att två parallella undersökningar av samma överträdelse sker (se samma prop. s. 129–135). Myndigheterna ska samarbeta med varandra för att utreda överträdelser av marknadsmissbruksförordningen och utreda brott (3 kap. 14 § lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning och 3 kap. 4 § strafflagen). Finansinspektionen är dessutom förhindrad att besluta om en administrativ sanktion om misstanke om brott utreds hos Ekobrottsmyndigheten (5 kap. 11 § första stycket och 12 § lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning och 3 kap. 1 § strafflagen). Omvänt är en åklagare förhindrad att väcka åtal, utfärda strafföreläggande eller besluta om åtalsunderlåtelse om samma överträdelse ligger till grund för Finansinspektionens beslut om sanktion (3 kap. 5 § strafflagen).

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

6.1.7 Ett nytt bemyndigande att meddela föreskrifter

Regeringens förslag

Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer ska få meddela föreskrifter om tröskelvärdet för när transaktioner ska anmälas av

Promemorian

Promemorian innehåller inte något förslag i denna fråga.

Remissinstanserna

Finansinspektionen efterfrågar ett bemyndigande att få meddela föreskrifter om tröskelvärde för när personer i ledande ställning hos en emittent eller till dem närstående personer ska rapportera transaktioner i emittenten. Övriga remissinstanser tar inte upp frågan.

Skälen för regeringens förslag

I marknadsmissbruksförordningen finns bestämmelser om skyldighet för personer i ledande ställning och dem närstående personer att anmäla transaktioner i finansiella instrument relaterade till emittenten (artikel 19.1). Anmälan ska göras till emittenten, och den behöriga myndigheten. Reglerna om anmälningsskyldighet är även tillämpliga på ledningspersoner och deras närstående hos andra företag och organ, såsom deltagare på marknaden för utsläppsrätter (se prop. 2016/17:22 s. 340).

Anmälan av transaktioner har enligt marknadsmissbruksförordningen hittills krävts när ett sammanlagt belopp på femtusen euro har uppnåtts under ett kalenderår (artikel 19.8). Behöriga myndigheter har haft möjlighet att höja tröskelvärde till 20 000 euro, något som inte har utnyttjats i Sverige av Finansinspektionen (artikel 19.9).

Genom ändringsförordningen har det lägsta tröskelvärde höjts till 20 000 euro samtidigt som det har införts en möjlighet för behöriga myndigheter att antingen höja tröskeln till 50 000 euro eller sänka den till 10 000 euro (artikel 19.8 och 19.9). Finansinspektionen bör ha denna befogenhet. I promemorian angavs att detta kunde ske med stöd av förordningen. Som inspektionen är inne på bör dock ett bemyndigande om detta införas i lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning.

6.2 Ändringar i prospektförordningen

6.2.1 Tröskelvärde för prospektskyldighet

Regeringens förslag

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

Regeringens bedömning

Prop. 2025/26:86

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

Promemorians förslag och bedömning

Förslaget och bedömningen i promemorian stämmer överens med regeringens förslag och bedömning.

Remissinstanserna

Flertalet remissinstanser tillstyrker förslaget och bedömningen eller har inget att invända mot dem.

Ekobrottsmyndigheten, Finansinspektionen och Konsumentverket avstyrker förslaget och anser att tröskelvärdet bör bestämmas till fem miljoner euro. Ekobrottsmyndigheten anser att det ur ett brottsförebyggande perspektiv är viktigt att säkerställa en god informationsgivning på marknaden men utvecklar inte detta argument närmare. Konsumentverket uppger att det högre tröskelvärdet på tolv miljoner euro inte ger ett tillräckligt starkt konsumentskydd. Finansinspektionen och *Stockholms universitet (Juridiska fakulteten)* anser att det höga investerarskydd som präglar den svenska marknaden har bidragit till att göra den välfungerande och attraktiv med ett högt förtroende hos investerarna och att det finns en risk att föreslagna ändringar får motsatt effekt på noteringsklimatet än den effekt som är avsedd. Bland annat kommer erbjudanden som understiger tröskelvärdet för prospektskyldighet och lämnas utanför en handelsplats, enligt Finansinspektionen, att lämnas utan information till marknaden även om de förekommer sällan. De är svåra att prissätta och är illikvida, varför de bör vara prospektskyldiga. Inspektionen framhåller dessutom att erbjudanden som undantas från prospektskyldighet av andra skäl än det förhöjda tröskelvärdet, i vissa fall, ska åtföljs av en bilaga med information som registreras hos den behöriga myndigheten. Vidare invänder Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten mot bedömningen att handelsplattformarnas informationskrav kan tillgodose investerarskyddet. Det finns enligt dessa remissinstanser en risk med att det uppstår en konkurrenssituation mellan handelsplatserna vilket leder till att informationskraven urholkas eftersom informationskraven skiljer sig åt mellan dem. Enligt Finansinspektionen finns det dessutom bestämmelser i prospektförordningen som saknar motsvarighet i handelsplattformarnas informationskrav, t.ex. speciella skadeståndsregler för investerare som har lidit skada på grund av felaktig information.

I likhet med remissinstanserna ovan pekar *Fjärde AP-fonden och Sveriges riksbank* på vikten av att inte urholka investerarskyddet i ambitionen att förenkla regelverket. Vidare understryker Riksbanken vikten av att beakta potentiella risker för marknadsintegritet och finansiell stabilitet men tillstyrker promemorians förslag och lyfter att förenklade noteringskrav kan minska beroendet av bankfinansiering och därmed bidra till en mer diversifierad och motståndskraftig finansieringsstruktur i ekonomin.

Konkurrensverket, Nasdaq Stockholm AB, Svensk Värdepappersmarknad, Svenskt Näringsliv och Sveriges Aktiesparares Riksförbund tillstyrker promemorians förslag att höja tröskelvärdet till tolv miljoner euro. Svenskt Näringsliv framför att det högre tröskelvärdet främjar företags tillgång till marknadsfinansiering och stärker Sveriges konkurrenskraft i förhållande till andra marknader i EU där bolag annars kan välja att notera sig. Nasdaq framhåller att det är positivt att tröskelvärdet harmoniseras med de flesta andra länder i EU, i synnerhet inom Norden och Baltikum. Ett lägre tröskelvärde riskerar enligt Nasdaq att bidra negativt till att finansiera bolag i behov av kapital för tillväxt och innovation. Det kan inverka hämmande för den svenska kapitalmarknadens konkurrensmöjligheter i förhållande till andra etablerade kapitalmarknader och ge svenska sparare sämre möjligheter till en bred flora av investeringar.

Skälen för regeringens förslag och bedömning

Nuvarande bestämmelser om tröskelvärdet

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

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

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

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

I svensk rätt regleras tröskelvärdet i lagen (2019:414) med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning. Enligt den lagen behöver prospekt inte upprättas om det sammanlagda vederlaget för de

värdepapper som erbjuds till investerare inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES) under en tid av tolv månader motsvarar högst 2,5 miljoner euro (2 kap. 1 §).

Prop. 2025/26:86

Ändringsförfordningen

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

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

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

Syftet med att införa två alternativa tröskelvärden i prospektförfordningen, i stället för ett valfritt värde inom ett intervall, är att minska fragmentering samtidigt som hänsyn tas till de olika storlekarna på de nationella kapitalmarknaderna (skäl 8 i ändringsförfordningen). Beräkningen av det sammanlagda aggregerade beloppet tydliggörs genom ändringsförfordningen (artikel 3.2c i prospektförfordningen).

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

Ett nytt tröskelvärde för prospektskyldighet

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

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

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

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

Finansieringsklimatet i Sverige

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

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

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

Tabell 6.1 Antal godkända prospekt avseende erbjudanden av aktierelaterade värdepapper till allmänheten

Emissionsbelopp	2021	2022	2023	2024
Totalt antal erbjudanden	177	148	141	135

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

Källa: Finansinspektionen.

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

Lättnader i prospektförordningen

Enligt prospektförordningen finns det flera prospekttyper, bl.a. så kallade standardprospekt (artikel 6), förenklat prospekt för sekundäremissioner (artikel 14) och EU-tillväxtprospekt (artikel 15). Som nämns i avsnitt 4.3.2 ska det förenklade prospektet för sekundäremissioner ersättas av EU-uppföljningsprospekt (artikel 14a) och EU-tillväxtprospektet ska ersättas av EU-tillväxtemissionsprospekt (artikel 15a). De nya prospekttyperna ska börja tillämpas den 5 mars 2026 (artikel 4.2 i ändringsförordningen). Bedömningen av de effekter som lättnaderna får på marknaden baseras i denna proposition på nuvarande prospekttyper.

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

Utöver lättnader i informationskraven utvidgas, genom ändringsförordningen, vissa undantag från skyldigheten att upprätta prospekt. Dessutom införs nya undantag. Dessa undantag började tillämpas direkt när ändringarna i prospektsförordningen trädde i kraft dvs. den 4 december 2024 (i det följande de direkt tillämpliga undantagen). Av de direkt tillämpliga undantagen finns det några som särskilt påverkar bedömningen av tröskelvärdet för prospektskyldighet. Det avser undantag för erbjudanden och upptaganden av värdepapper som är utbytbara mot värdepapper som redan har tagits upp till handel på antingen en reglerad marknad eller tillväxtmarknad för små och medelstora företag, t.ex. aktier av samma aktieslag (artikel 1.4 da och db och 1.5 a och ba i prospektförordningen).

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

Undantagen innebär att

- emittenter vars värdepapper ska tas upp till handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag kan

erbjuda och ta upp en volym värdepapper som under en tolv månadersperiod utgör mindre än 30 procent av det totala antalet redan upptagna värdepapper, och

- emittenter vars värdepapper har varit upptagna till handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag i minst 18 månader kan erbjuda och ta upp en obegränsad volym värdepapper utan prospekt.

För att få utnyttja undantagen får emittenten inte heller vara föremål för insolvens eller ett rekonstruktionsförfarande. Som *Finansinspektionen* påpekar ska dessutom en bilaga med information offentliggöras och registreras hos den behöriga myndigheten, vid tillämpning av vissa undantag, vilket enligt inspektionen har utnyttjats i stor utsträckning sedan undantagen infördes. Sådana dokument granskas och godkänns emellertid inte.

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

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

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

Tabell 6.2 Antal godkända prospekt avseende erbjudanden av aktierelaterade värdepapper

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

Källa: Finansinspektionen.

Sammanfattningsvis är det i huvudsak förenklade prospekt för sekundäremissioner och EU-tillväxtprospekt som används vid erbjudanden av

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

Effekter på den svenska marknaden om tröskelvärdet höjs

Tröskelvärdet avser alltså endast erbjudanden till allmänheten.

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

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

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

Tröskelvärdet bedöms även ha betydelse för erbjudanden som sker utanför en handelsplats. Finansinspektionen påpekar att sådana erbjudanden av aktier är svåra att prissätta och är illikvida. Regeringen instämmer med Finansinspektionen att det är viktigt med information till marknaden om aktier som erbjuds allmänheten. Oavsett valet av tröskelvärde kan emittenter av sådana aktier emellertid välja att lämna erbjudanden under tröskelvärdet för att undgå informationskrav. Som Finansinspektionen dessutom påpekar förekommer sådana erbjudanden endast i enstaka fall, varför regeringen bedömer att valet av tröskelvärde kommer få mycket liten effekt för sådana erbjudanden.

Tabell 6.3 Antal prospekt avseende unitemissioner

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

Källa: Finansinspektionen.

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

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

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

Som *Nasdaq Stockholm AB* och *Svenskt Näringsliv* påpekar kommer valet av tröskelvärde ha stor betydelse för konkurrenskraften på den svenska marknaden för små och medelstora företag.

Tröskelvärdet bör ändras till tolv miljoner euro

Som flera remissinstanser lyfter har Sverige historiskt haft ett lågt tröskelvärde för prospektskyldighet i förhållande till de flesta andra medlemsstater. Samtidigt utmärker sig Sverige i jämförelse med andra medlemsländer i antalet noterade små och medelstora företag. Som Finansinspektionen och Stockholms universitet (Juridiska fakulteten) anger har bland annat god transparens och förtroendet för marknaden varit bidragande. Det är enligt regeringen viktigt att dessa faktorer fortsatt tillgodoses för en välfungerande marknad. När det gäller prospektets roll i detta konstaterar regeringen att ca 50 procent av antalet godkända prospekt avseende aktieerbjudanden under 2023 och 2024, enligt Finansinspektionens statistik, skulle ha omfattats av de direkt tillämpliga undantagen. Regeringen bedömer således att en stor andel av erbjudandena på marknaden påverkas av andra undantag än tröskelvärdet för prospektskyldighet.

Som en rad remissinstanser påpekar är emellertid tillgången till information viktig för en välfungerande marknad där förtroendet för marknads aktörer är högt. Information om emittenten och dess värdepapper minskar informationsasymmetrin i förhållande till investerare och bidrar till ett starkare investerarskydd. Det skulle kunna tala för det lägre tröskelvärdet om fem miljoner euro som Ekobrottsmyndigheten, Finansinspektionen och Konsumentverket förordar. Som däremot *Nasdaq Stockholm AB* och *Svenskt Näringsliv* är inne på kan en tröskel som avviker från de flesta länder inom EU dock vara till nackdel. Höga informationskrav i lag kan innebära konkurrensnackdelar för den svenska marknaden, särskilt i ljuset av de förstärkta åtgärder som vidtas inom unionen för att bygga upp en stärkt och mer integrerad kapitalmarknad. Även om företag på den svenska marknaden har haft relativt lätt att hittills attrahera riskvilligt kapital är det inte möjligt att uppskatta hur många företag som har avstått från att söka sig till den svenska marknaden på grund av kostnaderna för att upprätta prospekt. Ett lägre tröskelvärde kan även, som *Nasdaq* och *Svenskt Näringsliv* påpekar, inverka hämmande på den svenska kapitalmarknadens konkurrensmöjligheter i förhållande till andra etablerade kapitalmarknader. Det kan medföra att svenska bolag

väljer att notera sig utanför Sverige och innebära sämre investerings- Prop. 2025/26:86
möjligheter för svenska sparare.

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

I Sverige finns tre handelsplatsformer; Nasdaq First North, NGM Nordic MTF och Spotlight Stock Market. Handelsplattformarna har sina respektive informationskrav som har tydliga likheter med informationskraven i prospektregelverket. Informationen ska bl.a. handla om emittentens organisation, affärsmodell, verksamhet och risker och granskas av respektive handelsplattform inför upptagande av värdepapperen till handel. Som Finansinspektionen är inne på finns det vissa bestämmelser i prospektförordningen som saknar motsvarighet i handelsplattformarnas informationskrav. Det gäller t.ex. möjligheten till skadestånd för investerare som har lidit skada på grund av felaktig information i prospekt. Regeringen konstaterar att det även utan en sådan uttrycklig bestämmelse kan finnas möjlighet att göra gällande skadestånd enligt allmänna skadeståndsrättsliga principer till följd av felaktig information enligt handelsplattformarnas krav.

Under alla omständigheter anser regeringen att det mot bakgrund av de omfattande förändringarna i prospektförordningen inte längre finns lika starka skäl för att kräva prospekt för erbjudanden i samband med upptagande av värdepapper till handel på en MTF-plattform. En förutsättning är dock att information lämnas till marknaden genom handelsplattformarnas informationskrav.

Som Ekobrottsmyndigheten och Finansinspektionen påpekar, finns en viss risk att det uppstår en konkurrenssituation om vilka informationskrav som ska ställas på emittenter, vilket kan leda till att kraven urholkas. Handelsplattformarna får dock anses ha starka incitament för att ställa krav på de emittenter som tar upp sina värdepapper till handel på den egna plattformen. De informationskrav som har ställts på emittenter genom handelsplattformarnas regler har också hittills fungerat väl. Regeringen förutsätter därmed att handelsplattformarna fortsätter att ställa gedigna krav på information om emittenten och de värdepapper som erbjuds och gör en noggrann granskning av de emittenter vars värdepapper tas upp till handel på respektive handelsplattform.

Därmed bör investerarskyddet i hög grad kunna tillgodoses genom handelsplattformarnas informationskrav för sådana erbjudanden som understiger tröskelvärdet. Erbjudanden som lämnas utanför en handelsplats omfattas dock inte av handelsplattformarnas informationskrav, men som Finansinspektionen uppger förekommer sådana erbjudanden endast i enstaka fall.

Med ett tröskelvärde som uppgår till tolv miljoner euro kan Sverige bidra till att skapa en inre marknad i EU och bidra till ökad konkurrenskraft för små och medelstora företag på såväl europeiska som på den svenska

kapitalmarknaden genom så harmoniserade regler som möjligt. Som Nasdaq Stockholm AB påpekar gynnar det även harmonisering av kraven i Norden och i förhållande till de baltiska länderna. Förenklade krav kan även, som *Sveriges riksbank* uppger, bidra till en mer diversifierad och motståndskraftig finansieringsstruktur i ekonomin.

Slutligen bör det framhållas att det enligt prospektförordningen finns utrymme för varje medlemsstat att senare ändra det valda tröskelvärdet, vilket skulle kunna bli aktuellt om den svenska marknaden påverkas i negativ riktning av det valda tröskelvärdet. Det skulle t.ex. kunna handla om att tröskelvärdet inte får önskad effekt för noteringsklimatet eller om handelsplattformarnas informationskrav inte upprätthåller en godtagbar nivå av investerarskydd som bl.a. Finansinspektionen befarar. Regeringen instämmer mot den bakgrunden med Konkurrensverket, Nasdaq Stockholm AB, Svenskt Näringsliv, Svensk Värdepappersmarknad och Sveriges Aktiesparares Riksförbund och anser att övervägande skäl talar för att höja tröskelvärdet för prospektskyldighet till tolv miljoner euro (beräknat liksom tidigare på EES-nivå).

Nationella krav under tröskelvärdet bör inte utnyttjas

Om ett erbjudande av värdepapper till allmänheten är undantaget från skyldigheten att offentliggöra prospekt, enligt prospektförordningen, får en medlemsstat kräva att emittenten offentliggör ett dokument som innehåller den information som ska framgå av en prospektsammanfattning eller annan likvärdig information (jfr artikel 3.2d).

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

6.2.2 Språket i prospekt och andra dokument

Regeringens förslag

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

Regeringens bedömning

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

Promemorians förslag och bedömning

Förslaget och bedömningen i promemorian stämmer överens med regeringens förslag och bedömning.

Flertalet remissinstanser tillstyrker förslaget och bedömningen eller har inget att invända mot dem.

Ekobrottsmyndigheten, Finansinspektionen och Konsumentverket avstyrker promemorians förslag och bedömning och anser att Sverige ska utnyttja möjligheten att endast tillåta att inhemska prospekt författas på svenska. Även *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* invänder mot förslaget och bedömningen. Sveriges Aktiesparares Riksförbund och inspektionen pekar på att aktieägandet i Sverige är mer spritt än i andra länder och i flera samhällsskikt med skiftande språkkunskaper. Det bör enligt Sveriges Aktiesparares Riksförbund ställas krav på att inhemska prospekt upprättas på svenska till dess att maskinöversättningar finns tillgängliga av säkerställd kvalitet. Enligt inspektionen kan det även uppstå en skillnad mellan språket i prospekt och det språk som används i den löpande informationsgivningen, vilket kan skapa otydlighet för investerare. *Stockholms universitet (Juridiska fakulteten)* anser att det höga investerarskydd som präglar den svenska marknaden har bidragit till att göra den välfungerande och attraktiv med ett högt förtroende hos investerarna och att det finns en risk att föreslagna ändringar får motsatt effekt på noteringsklimatet än som vill uppnås.

Nasdaq Stockholm AB, Svensk Värdepappersmarknad och Svenskt Näringsliv tillstyrker promemorians förslag och bedömning. Svenskt Näringsliv menar att möjligheten att upprätta prospekt på engelska ökar tillgängligheten för investerare på de internationella kapitalmarknaderna. Nasdaq Stockholm AB anför att emittenter kan nå en bredare krets investerare samtidigt som emittenterna, enligt gällande praxis, kommer att välja det språk som säkerställer att potentiella investerare kan tillgodogöra sig den information som tillhandahålls. Nasdaq uppger vidare att kostnader och administrativa bördor kan minska för emittenter särskilt i de fall där det inte anses ändamålsenligt att upprätta prospekt på svenska utifrån den investerarbas erbjudandet riktar sig mot.

Sveriges advokatsamfund önskar att det förtydligas att bemyndigandet till regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer om språket i prospekt och andra dokument inte hindrar möjligheten för emittenter att själva välja språk.

Skälen för regeringens förslag och bedömning

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

Genom ändringsförordningen ändras språkreglerna i prospektförordningen så att inhemska prospekt, som huvudregel, ska få författas antingen på ett språk som godtas av den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten eller på ett språk som allmänt används i internationella finanskretsar enligt

val av emittenten, erbjudaren eller den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad (artikel 27.1 första stycket). Språkkraven gäller även universella registreringsdokument (artikel 9.5 i prospektförordningen). I praktiken avser det främst emittenter som har säte i Sverige. Det förekommer att andra emittenter av icke-aktierelaterade värdepapper som under vissa särskilda förutsättningar får välja hemmedlemsstat väljer Sverige (artikel 2 m ii). Sådana emittenter får dock redan i dag, med stöd av Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:17) om verksamhet på marknadsplatser, upprätta prospekt på engelska (11 a kap. 3 § b). Även emittenter från tredje land kan under vissa särskilda förutsättningar välja Sverige som hemmedlemsstat, vilket dock i praktiken är mycket ovanligt (jfr artikel 2 m iii). Medlemsstaterna får, som undantag, kräva att prospektet för ett erbjudande av värdepapper till allmänheten eller ett upptagande till handel på en reglerad marknad som söks endast i hemmedlemsstaten är upprättat på ett språk som godtas av den behöriga myndigheten (artikel 27.1 andra stycket). Oavsett valet av språk ska prospektsammanfattningen alltid finnas tillgänglig på hemmedlemsstatens officiella språk eller på ett annat språk som godtas av den behöriga myndigheten i den medlemsstaten (artikel 27.1 fjärde stycket). Den behöriga myndigheten får inte kräva att någon annan del av prospektet översätts. Ändringen börjar tillämpas den 5 juni 2026 (artikel 4.3 i ändringsförordningen).

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

Som *Ekobrottsmyndigheten*, *Finansinspektionen*, *Konsumentverket*, *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* och *Stockholms universitet (Juridiska fakulteten)* anger kan det av investerarskyddsaspekter vara angeläget att kräva att prospekt som avser erbjudanden eller upptaganden i Sverige alltid ska författas på svenska. Regeringen konstaterar emellertid att valmöjligheten främst avser emittenter med säte i Sverige. Emittenter med någon annan medlemsstat än Sverige som hemmedlemsstat som riktar erbjudanden endast till den svenska marknaden får, enligt de direkt tillämpliga språkreglerna, författa prospektet på t.ex. engelska. Även emittenter med säte i Sverige får författa prospekt på engelska om t.ex. ett erbjudande dels riktar sig till den svenska marknaden, dels till en annan medlemsstat. Investerarskyddet anses tillgodosett även i de fallen. Enligt regeringens uppfattning talar därför inte tillräckligt starka skäl för att införa särskilda språkregler för erbjudanden och upptaganden som görs i

Den nya huvudregeln avseende inhemska prospekt innebär dessutom ett val för emittenten. Som *Nasdaq Stockholm AB* och *Svenskt Näringsliv* är inne på möjliggör regeln att svenska emittenter som upprättar prospekt på engelska för erbjudanden till den svenska marknaden även kan attrahera utländska investerare och på så sätt nå en bredare investerarbas. Det kan, som *Svenskt Näringsliv* lyfter, öka tillgängligheten för investerare på de internationella kapitalmarknaderna. Samtidigt finns enligt Finansinspektionen och Sveriges Aktiesparares Riksförbund investerargrupper med skiftande språkkunskaper i Sverige som kan ha svårt att ta till sig svårtillgängligt material i prospekt på engelska.

Regeringens utgångspunkt är att en emittent väljer de bästa förutsättningarna för att nå en så bred investerarbas som möjligt. *Nasdaq Stockholm AB* bekräftar att detta är praxis redan i dag. Regeringen förutsätter att samma överväganden kommer att göras av emittenter när det, som Finansinspektionen tar upp, finns ett behov av att språket i prospekt överensstämmer med språket i den löpande informationsgivningen.

Oavsett valet av språk för prospekt ska prospektsammanfattningen alltid finnas tillgänglig på hemmedlemsstatens officiella språk eller på ett språk som godtas av den behöriga myndigheten i den medlemsstaten. Maskinöversättningar av prospekt kommer dessutom att finnas tillgängliga på samtliga medlemsstaters språk genom den europeiska åtkomstpunkten för information Esap (European Single Access Point). Esap förväntas vara genomförd avseende prospekt den 10 juli 2026, dvs. kort efter att språkregeln avseende inhemska prospekt börjar tillämpas. Det bedöms inte som lämpligt att införa ett tillfälligt krav på svenska till dess att maskinöversättningar finns tillgängliga som Sveriges Aktiesparares Riksförbund efterfrågar.

I dagsläget tillåter 17 medlemsstater engelska som språk för inhemska prospekt. Genom att tillåta engelska som valbart språk kan Sverige således bidra till att skapa en inre marknad med så harmoniserade prospektkrav som möjligt och, som *Svenskt Näringsliv* är inne på, göra Sverige mer attraktivt som noteringsland. Övervägande skäl talar således för att i Sverige följa huvudregeln såvitt avser inhemska prospekt.

Ett bemyndigande i lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning avseende språket i prospekt bör ändras som en följd av att huvudregeln i prospektförordningen ska tillämpas. Som *Sveriges advokatsamfund* tar upp bör bemyndigandet utformas så att det är förenligt med huvudregeln i prospektförordningen och innebär att språket är valbart för emittenten. Det bör även göras tillägg i samma bemyndigande avseende språket i sådana dokument som ska upprättas av emittenter som omfattas av de direkt tillämpliga undantagen från skyldigheten att upprätta prospekt (artikel 1.4 första stycket da och db samt 1.5 första stycket ba). Sådana dokument ska enligt prospektförordningen avfattas på hemmedlemsstatens språk, eller på ett språk som godtas av den behöriga myndigheten (artikel 1.4 andra stycket och 1.5 tredje stycket). Eftersom dokument för undantag enligt artikel 1.5 första stycket j v har tagits bort i prospektförordningen bör en följdändring göras i samma bemyndigande.

Regeringens förslag

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

Promemorians förslag

Förslaget i promemorian stämmer överens med regeringens förslag.

Remissinstanserna

Remissinstanserna tillstyrker förslaget eller har inget att invända mot det.

Skälen för regeringens förslag

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

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

Regeringens bedömning

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

Promorians bedömning

Bedömningen i promemorian stämmer överens med regeringens bedömning.

Remissinstanserna

Remissinstanserna tillstyrker bedömningen eller har inget att invända mot den.

Skälen för regeringens bedömning

Enligt prospektförordningen ska den behöriga myndigheten granska ett prospekt inom vissa angivna tidsfrister (artikel 20.2). Genom ändringsförordningen införs ett krav på medlemsstaterna att säkerställa att lämpliga åtgärder vidtas för att åtgärda att behöriga myndigheter låter bli att följa de tidsfrister som framgår av förordningen (artikel 20.2 tredje stycket).

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

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

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

Regeringens bedömning

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

Promorians bedömning

Bedömningen i promemorian stämmer överens med regeringens bedömning.

Remissinstanserna

Remissinstanserna tillstyrker bedömningen eller har inget att invända mot den.

Skälen för regeringens bedömning

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

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

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

6.3 Avgifter till Finansinspektionen

Regeringens bedömning

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

Promorians bedömning

Bedömningen i promemorian stämmer överens med regeringens bedömning.

Remissinstanserna

Remissinstanserna tillstyrker bedömningen eller har inget att invända mot den.

Skälen för regeringens bedömning

Genom ändringsdirektivet har det införts en möjlighet för värdepappersinstitut att ansöka om att registrera ett segment av en MTF-plattform som en tillväxtmarknad för små medelstora företag. I avsnitt 5.1 föreslås att bestämmelsen ska genomföras i lagen om värdepappersmarknaden. Finansinspektionen har enligt den lagen rätt att som behörig myndighet ta ut avgifter för prövning av ansökningar, anmälningar och underrättelser enligt lagen (23 kap. 12 § andra stycket). Någon nationell lagstiftningsåtgärd krävs därför inte för att Finansinspektionen ska ha möjlighet att ta ut avgifter för en sådan ansökan. Detsamma gäller möjligheten, enligt

prospektförordningen, att ansöka om godkännande av de nya prospekttyperna EU-uppföljningsprospekt och EU-tillväxtemissionsprospekt. Finansinspektionen får nämligen, enligt lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning, ta ut avgifter för ansökningar och anmälningar enligt prospektförordningen (1 kap. 5 §).

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

7 Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser

Regeringens förslag

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

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

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

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

Promorians förslag

Förslaget i promemorian stämmer överens med regeringens förslag.

Remissinstanserna

Majoriteten av remissinstanserna tillstyrker förslaget eller har inget att invända mot det. *Sveriges advokatsamfund* invänder mot att ändringen av bestämmelsen i lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning om möjligheten för Finansinspektionen att begära kompletterande uppgifter i ett prospekt ska träda i kraft den dag som regeringen bestämmer. Enligt samfundet ska den oklara tidpunkten för den delegerade aktens ikraftträdande tolkas som att Finansinspektionen inte ska ha möjlighet att begära kompletterande uppgifter i prospekt tills dess att rättsakten är antagen.

Ändringsdirektivet och ändringsförordningen trädde i kraft den 4 december 2024.

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

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

I lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning bör det tas in en övergångsbestämmelse om att äldre bestämmelser ska gälla för överträdelser som har ägt rum före ikraftträdandet.

Som *Sveriges advokatsamfund* påpekar är det inte klarlagt när kommissionens delegerade förordning ska träda i kraft. Den ska innehålla de omständigheter som en behörig myndighet får lägga till grund för sin bedömning att begära ytterligare uppgifter i ett prospekt. Enligt nuvarande regler ska bedömningen göras av de behöriga myndigheterna själva. Som regeln är utformad ska behöriga myndigheter få kräva att emittenter, erbjudare eller personer som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad tar med kompletterande uppgifter i prospektet, om det är nödvändigt för investerarskyddet (artikel 32.1 första stycket a). Den bestämmelsen har införts i lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning och avser en befogenhet för Finansinspektionens att begära sådana uppgifter. Mot bakgrund av att artikel 32.1 första stycket a i prospektförordningen inte ändras anser regeringen, till skillnad från *Sveriges advokatsamfund*, att ändringsförordningen ska tolkas så att behöriga myndigheter ska behålla sin befogenhet till dess att kommissionen specificerar detta i en delegerad förordning. Alternativet till att begära kompletteringar i prospekt är att behöriga myndigheter avslår en begäran om godkännande på grund av brister som hade kunnat avhjälpas. Det skulle innebära ökade kostnader för emittenter för upprättande av nya prospekt, vilket talar emot syftet med noteringsakten. Regeringen anser därför att bestämmelsen som ger Finansinspektionen möjlighet att begära kompletterande uppgifter i ett prospekt bör träda i kraft den dag som regeringen bestämmer. I samma lag bör det införas en övergångsbestämmelse där det anges att äldre bestämmelser ska gälla i fråga om prospekt som har godkänts före den 5 juni 2026 till dess att prospektets giltighetstid löper ut. En motsvarande övergångsbestämmelse finns i ändringen av prospektförordningen (artikel 48a). Det innebär t.ex. att de språkregler som gällde vid godkännandet av ett prospekt ska gälla för efterföljande åtgärder rörande prospektet, t.ex. vid offentliggörande av tillägg eller slutliga villkor.

Regeringens bedömning

Förslagen bedöms få positiva effekter för de berörda företagen. De eventuella merkostnader som förslagen medför för Finansinspektionen och de allmänna förvaltningsdomstolarna ryms inom befintliga ekonomiska ramar.

Promorians bedömning

Bedömningen i promemorian stämmer överens med regeringens bedömning.

Remissinstanserna

Majoriteten av remissinstanserna tillstyrker bedömningen eller har inget att invända mot den. *Regelrådet* anser att konsekvensanalysen bör kompletteras i följande delar. Det bör anges hur många företag som kommer beröras utifrån en uppskattning av hur många som nyttjar regelverken i dag, t.ex. hur många företag som i dagsläget hamnar under tröskelvärdet. Vidare bör det ges en förklaring till varför kvantitativa uppskattningar av förslagens påverkan på företagens kostnader inte går att göra och det bör finnas en beskrivning av hur och när förslaget kan utvärderas. *Sveriges riksbank* anser att det vore önskvärt om konsekvensanalysen även beaktade effekterna för investerare, marknadsaktörer och tillsynsmyndigheter.

Skälen för regeringens bedömning*Ramen för konsekvensanalysen*

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

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

Alternativa lösningar

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

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

När det gäller valmöjligheter för medlemsstaterna handlar dessa om utformningen av spridningskravet (avsnitt 5.5), tröskelvärdet för prospektskyldighet (avsnitt 6.2.1), språket i prospekt och andra dokument (avsnitt 6.2.2) och deltagande i en mekanism för utbyte av orderdata (avsnitt 6.1.3). Konsekvenserna av de olika alternativen utvecklas nedan.

Förslagen går inte längre än vad som krävs enligt EU-rättsakterna med undantag för ett fall. Det avser en utökad befogenhet till Finansinspektionen att, enligt lagen om värdepappersmarknaden, utfärda en varning när analys som betecknas som emittentsponsrad analys inte har tagits fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod eller i övrigt lämna korrekta uppgifter till marknaden (se avsnitt 5.4). Den föreslagna bestämmelsen kan sägas gå längre än artikel 69.2 första stycket x i Mifid II (som endast talar om utfärdande av varning), men det finns utrymme till detta i Mifid II eftersom reglerna om behöriga myndigheters befogenheter utgör minimireglering. Bestämmelsen har utformats delvis efter förebild av andra lagar på finansmarknadsområdet och den praktiska konsekvensen är främst mer enhetlighet i regleringen.

Effekter för företag

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

Enligt uppgift från Finansinspektionen fanns i april 2025 ca 100 värdepappersinstitut i Sverige. En av dessa driver en MTF-plattform, nämligen Spotlight Stock Market AB. Förslagen i propositionen skapar en möjlighet för Spotlight Stock Market AB att ansöka om att registrera ett segment av MTF-plattformen som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag.

De två andra MTF-plattformarna i Sverige, Nordic MTF och Nasdaq First North drivs av Nordic Growth Market AB respektive Nasdaq Stockholm AB som har tillstånd att som börs driva en reglerad marknad. Nordic Growth Market AB driver även tillväxtmarknaden Nordic SME.

Möjligheten att ansöka om att få ett segment av en befintlig MTF-plattform registrerad som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag innebär en lättnad i förhållande till att ansöka om registrering av en ny MTF-plattform som en tillväxtmarknad. Nasdaq First North har i dagsläget redan ett segment som är registrerat som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, nämligen Nasdaq First North Growth Market. Förenklade krav på uppförande av tillväxtmarknader som specialiserar sig på handel i små och medelstora bolag bedöms bidra till sådana bolags synlighet på kapitalmarknaden.

De tre marknadsoperatörerna som driver MTF-plattformar i Sverige kommer även att få ansvar för att informationsgivningen på den svenska

marknaden för små och medelstora företag fungerar tillfredsställande. Det följer av förslaget att höja tröskelvärdet för prospektskyldighet från 2,5 miljoner euro till tolv miljoner euro. Förslaget innebär dock inte några utökade befogenheter och är därmed inte heller förknippat med ytterligare kostnader för handelsplattformarna.

Förslaget att höja tröskelvärdet för prospektskyldighet bedöms innebära en lättnad för emittenter som under en tolv månaders period erbjuder värdepapper mellan 2,5 miljoner euro och tolv miljoner euro inom EES. Tröskelvärdet utgör det gränsvärde som, om det överskrids, innebär att prospekt ska upprättas enligt EU:s prospektförordning. Med hänsyn till det erbjudandebelopp som bestämmelsen reglerar bedöms i huvudsak små och medelstora företag omfattas av lättnaderna. Med anledning av den breda definitionen av små och medelstora företag enligt prospektförordningen är det inte möjligt att uppskatta antalet sådana företag på den svenska marknaden. Med hänsyn till att även andra undantag från prospektskyldighet införs i prospektförordningen som bedöms omfatta ca hälften av alla erbjudanden som enligt dagens regler hade krävt prospekt är det inte möjligt att, som *Regelrådet* efterfrågar, uppskatta hur många små och medelstora företag som kommer att utnyttja den lättnad som tröskelvärdet innebär (se avsnitt 6.2.1).

Det lägre tröskelvärdet om fem miljoner euro, som alternativt skulle kunna införas, skulle innebära att fler erbjudanden till allmänheten skulle åtföljas av informationskrav i prospekt i förhållande till ett tröskelvärde om tolv miljoner euro. Med anledning av ändringar i prospektförordningen när det gäller innehållet i prospekt är det inte möjligt att i nuläget göra kvantitativa bedömningar av det valda tröskelvärdet. Samtidigt har ingen remissinstans ifrågasatt promemorians bedömning att prospektkrav innebär högre kostnader än informationskrav enligt handelsplattformarnas krav. Regeringen bedömer därför att det valda alternativet innebär lättnader av den administrativa bördan för berörda företag. Dessutom innebär det högre tröskelvärdet en harmonisering med de flesta andra länder inom EES, bl.a. med länderna i Norden, vilket väntas bidra till ökad konkurrenskraft för den svenska marknaden. Om informationskrav skulle ställas i lag under tröskelvärdet, vilket är ett alternativ som inte utnyttjas i propositionen, skulle det innebära en ytterligare nivå av informationskrav. Detta i ett redan komplicerat regelverk. Det skulle sannolikt öka den administrativa bördan för berörda företag. Den valda lösningen som innebär att erbjudanden till allmänheten som inte överstiger tröskelvärdet och som lämnas i samband med upptagande av aktier till handel på en handelsplattform ska följa handelsplattformarnas informationskrav bedöms därför som lämpligast.

Börser som driver reglerade marknader ska, enligt förslagen, kontrollera att emittenter som ansöker om upptagande av aktier på en reglerad marknad uppfyller kravet på spridning av aktierna till allmänheten. Denna bedömning påverkas till viss del av hur spridningskravet utformas, vilket är en valmöjlighet för varje medlemsstat. Som nämns ovan finns i Sverige två börser som driver reglerade marknader, nämligen Nasdaq Stockholm AB och Nordic Growth Market NGM AB som kommer omfattas av dessa krav. Dessa tillämpar redan i dag liknande bestämmelser inom ramen för sin självreglering även om detaljerna i kraven skiljer sig något mellan dem. Eventuella kostnader förknippade med anpassningen till den nya

regleringen bedöms därför som begränsade. Detsamma gäller för emittenter av aktier som kommer att omfattas av kraven enligt lag, i stället för börsernas nuvarande regler, att redogöra för hur spridningskravet uppfylls inför upptagande av aktier till handel på en reglerad marknad. Enligt Finansinspektionen fanns, i juni 2025, totalt 948 emittenter vars värdepapper var upptagna till handel på svenska reglerade marknader och MTF-plattformar, varav ca 370 emittenter hade aktier upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige. Lagförslaget kommer att påverka de emitter som väljer att ta upp nya aktier till handel på en reglerad marknad, vilket inte är möjligt att uppskatta i antal.

Den valda lösningen utgör en valmöjlighet i förhållande till huvudregeln som innebär att en fast andel om tio procents spridningskrav skulle ställas på emittenterna. Huvudregeln ger inte utrymme till samma flexibilitet att beräkna spridningskravet som det valda alternativet. Det valda alternativet bedöms bidra till konkurrensfördelar till den svenska marknaden och är därmed mer fördelaktigt för berörda emittenter.

Den föreslagna språkbestämmelsen innebär en lättnad för emittenter som får välja mellan att upprätta prospekt som riktar sig till svenska investerare antingen på svenska eller det språk som allmänt används i internationella finansketsar dvs. engelska. I det sammanhanget inkluderar kategorin emittenter även små och medelstora företag. Det är inte möjligt att som Regelrådet efterfrågar, utifrån antalet företag som tillämpar regelverket i dag, uppskatta hur många företag som kommer att tillämpa det ändrade regelverket eller hur många av dem som kommer att utgöras av kategorin små och medelstora företag. Anledningen är att det dels införs undantag som är direkt tillämpliga i prospektförordningen, dels att tröskelvärdet för prospektsskyldighet föreslås höjas. Dessa omständigheter bedöms påverka antalet prospekt som kommer att finnas på den svenska marknaden.

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

Emittenter och överlåtbara värdepapper, deltagare på marknaden för utsläppsrätter och personer som tar fram eller sprider investeringsrekommendationer kommer att omfattas av lägre sanktionskrav för överträdelse av vissa bestämmelser i EU:s marknadsmissbruksförordning. Det följer av att den procentandel av den juridiska personens omsättning som en sanktionsavgift kan baseras på sänks från 2 procent till 0,8 procent. Sänkningen innebär en lättnad dessa. Antalet deltagare på marknaden för

utsläppsrätter som har tillstånd av Naturvårdsverket att bedriva utsläppshandel utgör ca 780. Det finns även en andrahandsmarknad för handel med utsläppsrätter där andra aktörer t.ex. banker, är aktiva. Antalet deltagare på andrahandsmarknaden är inte möjligt att uppskatta. Det är inte möjligt att bedöma den kvantitativa fördelen för emittenter med den sänkta sanktionsavgiften eftersom den baseras på företagens omsättning.

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

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

Mot bakgrund av ovanstående anser regeringen, till skillnad från *Sveriges riksbank*, att förslagets konsekvenser för berörda marknadsaktörer är tillräckligt utredda.

Effekter för fysiska personer

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

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

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

Mot bakgrund av ovanstående anser regeringen, till skillnad från *Sveriges riksbank* att förslagets konsekvenser för investerare är tillräckligt utredda.

Prop. 2025/26:86

Effekter för Finansinspektionen

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

Finansinspektionens verksamhet avseende bl.a. regelgivning och tillsyn finansieras via anslag i statens budget. Kostnaderna för den verksamheten täcks genom avgifter som tas ut enligt förordningen om årliga avgifter för finansiering av Finansinspektionens verksamhet. Sådana avgifter ska uppgå till ett belopp som motsvarar kostnaden för den verksamhet som ska finansieras. Avgiftsintäkterna ska redovisas mot inkomsttitel på statens budget. Eventuella ökade kostnader för inspektionen med anledning av förslagen i denna proposition anses begränsade och ryms inom befintliga ekonomiska ramar. Detta i synnerhet med hänsyn till att de direkt tillämpliga ändringarna i EU-rättsakterna medför lättnader för företagen, vilket även bedöms påverka Finansinspektionens arbete. De mest framträdande lättnaderna avser prospektförordningens utökade undantag från prospektsskyldighet, vilket innebär att ca 50 procent av de prospekt som avser aktieerbjudanden som hittills har granskats och godkänts av Finansinspektionen kommer att försvinna från den svenska marknaden. Till det kommer höjningen av tröskelvärde för prospektsskyldighet, vilket innebär att en stor andel bedöms försvinna från marknaden och ersättas av handelsplattformernas informationskrav.

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

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

Mot bakgrund av ovanstående anser regeringen, till skillnad från *Sveriges riksbank*, att förslagets konsekvenser för Finansinspektionen är tillräckligt utredda.

Effekter för domstolar

De nya bestämmelserna förväntas leda till domstolsprövning i enstaka fall och därför bedöms eventuella merkostnader som kan uppkomma för de

allmänna förvaltningsdomstolarna med anledning av förslagen ska kunna hanteras inom befintliga ekonomiska ramar.

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

Ikraftträdande, speciella informationsinsatser och utvärdering av förslagen

När det gäller ikraftträdande och övergångsbestämmelser, se avsnitt 7. Det anses inte finnas behov av några särskilda informationsinsatser med anledning av förslagen.

Liksom vid all ny och ändrad lagstiftning ska regeringen följa förslagets genomslag på den svenska kapitalmarknaden. Någon närmare tidpunkt för en utvärdering, som Regelrådet efterfrågar, är dock inte lämpligt att fastställa. Till det kommer att kommissionen i december 2028 ska lägga fram rapporter för Europaparlamentet och rådet om tillämpningen av vissa bestämmelser i rättsakterna och vid behov lämna lagstiftningsförslag (artikel 48 i prospektförordningen, artikel 38 i marknadsmissbruksförordningen och artikel 90 i Mifid II).

9 Författningskommentar

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

1 kap.

4 a § I denna lag betyder

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

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

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

marknadsmissbruksförordningen: Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och

rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, Prop. 2025/26:86
2003/125/EG och 2004/72/EG,

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

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

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

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

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

Paragrafen innehåller benämningar för olika EU-rättsakter. Övervägandena finns i avsnitt 4.5.

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

4 b § I denna lag betyder

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

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

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

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

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

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

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

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

huvudsakligen kommersiell koncern: en koncern vars huvudsakliga verksamhet inte är

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

2. verksamhet som marknadsgarant för råvaruderivat,

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

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

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

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

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

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

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

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

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

statlig emittent: någon av följande som emitterar skuldinstrument:

1. Europeiska unionen,

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

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

4. en särskild funktion för flera stater inom EES,

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

6. Europeiska investeringsbanken,

systematisk internhandlare: ett värdepappersinstitut som

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

2. väljer att vara systematisk internhandlare,

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

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

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

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

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

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

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

Paragrafen innehåller definitioner av olika aktörer på värdepappersmarknadsområdet. Paragrafen genomför artikel 4.1.1, 4.1.7, 4.1.10, 4.1.12, 4.1.18, 4.1.20–4.1.24, 4.1.26, 4.1.27, 4.1.29, 4.1.60, 4.1.64 och 4.1.65 i Mifid II och kompletterar artikel 2.1.36a i Mifir. Övervägandena finns i avsnitt 5.1.

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

Övriga ändringar är endast redaktionella.

9 kap.

17 b § Analyser som har tagits fram av ett värdepappersinstitut ska lätt kunna identifieras som sådana, men får ges en annan benämning än analys om det följer av den delegerade förordningen till MiFID II eller av tredje stycket. Analyser ska vara lämpligt utformade och lättbegripliga.

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

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

Paragrafen, som är ny, innehåller bestämmelser om distribution av vissa analyser. Paragrafen genomför artikel 24.3a, 24.3b, 24.3c sjunde stycket och 24.3e i Mifid II. Övervägandena finns i avsnitt 5.4.

Av första stycket framgår att analyser som har tagits fram av ett värdepappersinstitut ska vara lätta att identifiera, lämpligt utformade och lättbegripliga. Det framgår även i vilka fall analyser får ges en annan benämning, dvs. gå under något annat namn än just analys (artikel 24.3e). Analysen ska kunna identifieras genom att det på framsidan tydligt framgår vilken typ av analys det är fråga om, t.ex. att den är framtagen i enlighet med EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys. Om analysen inte tillhandahålls i pappersform innebär bestämmelsen att det på något annat lika tydligt sätt ska framgå. I den delegerade förordningen till MiFID II finns sådana bestämmelser om benämning av olika typer av analyser. Om villkoren i den delegerade förordningen är uppfyllda kan analyser därför ges en annan benämning (artikel 24.3a i Mifid II).

Bestämmelsen omfattar analyser som antingen har tagits fram av värdepappersinstitutet själv eller med hjälp av en tredje part.

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

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

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

Paragrafen, som är ny, genomför artikel 24.3d första stycket i Mifid II. Övervägandena finns i avsnitt 5.4.

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

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

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

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

11 kap.

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

1. segmentet uppfyller de krav som ställs på en plattform i 13 §,
2. segmentet är tydligt åtskilt från andra marknadssegment där värdepappersinstitutet driver verksamhet,
3. de transaktioner som utförs inom segmentet är tydligt åtskilda från marknadsaktivitet på andra segment av MTF-plattformen, och
4. värdepappersinstitutet tillhandhåller Finansinspektionen den information om segmentet som inspektionen begär.

Paragrafen, som är ny, innehåller bestämmelser om möjligheten att registrera ett segment av en MTF-plattform som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag. Paragrafen genomför artikel 33.1, 33.2 och 33.3a a och b i Mifid II. Övervägandena finns i avsnitt 5.1.

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

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

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

Enligt *punkt 3* ska de transaktioner som utförs inom segmentet vara tydligt åtskilda från marknadsaktivitet på andra segment av MTF-plattformen (artikel 33.3a b i Mifid II).

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

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

1. det värdepappersinstitut som driver plattformen ansöker om avregistrering, eller
2. kraven i 13 eller 13 a § inte längre är uppfyllda.

Paragrafen genomför artikel 33.5 i Mifid II och innehåller bestämmelser om avregistrering av tillväxtmarknader för små och medelstora företag. Övervägandena finns i avsnitt 5.1.

I paragrafen görs ett tillägg som innebär att ett segment av en MTF-plattform som har registrerats som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag omfattas av tillämpningsområdet.

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

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

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

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

Paragrafen genomför artikel 33.7 i Mifid II och reglerar förutsättningarna för att handla med finansiella instrument på andra handelsplatser trots att instrumenten är upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag. Övervägandena finns i avsnitt 5.2.

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

Det nya *andra stycket* motsvarar delar av det nuvarande första stycket.

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

15 kap.

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

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

2. aktierna är spridda på så sätt att

a) ett tillräckligt stort antal aktier innehas av allmänheten,

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

c) marknadsvärdet på aktierna som innehas av allmänheten motsvarar en tillräcklig nivå av tecknat kapital i det berörda aktieslaget. Prop. 2025/26:86

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

Paragrafen, som är ny, innehåller bestämmelser om förutsättningarna för en börs att ta upp aktier till handel på en reglerad marknad som börsen bedriver. Paragrafen genomför artikel 51a.1, 51a.4 och 51a.5 i Mifid II. Övervägandena finns i avsnitt 5.5.

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

Enligt punkt 1 ska som huvudregel det förväntade börsvärdet (värdet på utestående aktier) för aktierna uppgå till minst ett belopp som i svenska kronor motsvarar en miljon euro. Om det förväntade börsvärdet inte kan beräknas ska bolagets egna kapital och reserver från det senaste räkenskapsåret uppgå till motsvarande belopp. Vid beräkningen av kapital och reserver från det senaste räkenskapsåret ska eventuell vinst eller förlust ingå (artikel 51a.1 i Mifid II).

Enligt punkt 2 ska aktierna dessutom ha en viss spridning på så sätt att ett tillräckligt stort antal aktier innehas av allmänheten (a), aktierna innehas av ett tillräckligt stort antal aktieägare (b) eller marknadsvärdet på aktierna som innehas av allmänheten motsvarar en tillräcklig nivå av tecknat kapital i det berörda aktieslaget (c). Det avgörande för bedömningen av om spridningskravet är uppfyllt är om marknaden med hänsyn till det stora antalet aktier av samma slag och omfattningen av aktiernas spridning bland allmänheten, kan fungera utan störningar med en lägre spridningsandel. Vid denna bedömning ska en utgångspunkt vara att om tio procent av tecknat kapital som motsvarar det aktieslag som avses med ansökan om upptagande till handel innehas av allmänheten ska kravet anses uppfyllt, oavsett omständigheterna i övrigt (jfr artikel 51a.4 i Mifid II). Bedömningen av om spridningskravet är uppfyllt ska göras av den börs som driver den reglerade marknad där det görs en ansökan om att ta upp aktierna till handel.

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

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

Paragrafen innehåller ett bemyndigande för regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter i anslutning till lagen. Övervägandena finns i avsnitt 5.5.

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

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

Paragrafen, som är ny, innehåller bestämmelser om möjlighet för Finansinspektionen att varna allmänheten eller korrigera felaktig eller vilseledande information. Paragrafen genomför artikel 69.2 första stycket x i Mifid II. Den är delvis utformad efter förebild av 3 kap. 7 § lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning. Övervägandena finns i avsnitt 5.4.

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

26 kap.

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

Paragrafen innehåller en möjlighet att under vissa förutsättningar väcka talan mot en börs vid allmän domstol. Övervägandena finns i avsnitt 5.5.

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

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

2 kap.

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

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

Paragrafen innehåller bestämmelser om uppskjutande av offentliggörande av insiderinformation (se prop. 2016/17:22 s. 366). Övervägandena finns i avsnitt 6.1.1.

I paragrafen görs följdändringar med anledning av att styckesindelningen i artikeln ändras i marknadsmissbruksförordningen.

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

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

1. på vilket språk insiderinformation ska offentliggöras, och
2. tröskelvärdet enligt artikel 19.9 i marknadsmissbruksförordningen.

Paragrafen innehåller bemyndiganden. Övervägandena finns i avsnitt 6.1.7.

I paragrafen införs ett nytt bemyndigande varför bestämmelsens utformning ändras och kompletteras med en punktlista. Det bemyndigande som redan finns i bestämmelsen flyttas till *punkt 1*.

I *punkt 2* införs det nya bemyndigandet. I artikel 19 i marknadsmissbruksförordningen finns en skyldighet för personer i ledande ställning och dem närtstående i vissa företag och organ att anmäla transaktioner i ett värdepapper så snart ett sammanlagt belopp på 20 000 euro uppnåtts under ett kalenderår. Med stöd av bemyndigandet kan föreskrifter om att höja eller sänka detta tröskelvärde meddelas.

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

5 kap.

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

1. låta bli att inrätta och upprätthålla effektiva arrangemang, system och förfaranden i enlighet med det som anges i artikel 16.1 eller 16.2, eller att rapportera till Finansinspektionen i enlighet med det som anges där,
2. låta bli att uppfylla det som anges om offentliggörande av insiderinformation till allmänheten i artikel 17.1, 17.2 och 17.8,
3. låta bli att informera Finansinspektionen om ett försenat offentliggörande i enlighet med det som anges i artikel 17.4, eller, trots begäran från inspektionen, lämna en sådan skriftlig förklaring som avses i artikel 17.4 *andra* eller *tredje* stycket om att det har funnits förutsättningar för att skjuta upp offentliggörandet,
4. låta bli att upprätta, uppdatera eller bevara en insiderförteckning eller att i övrigt uppfylla de krav som ställs i artikel 18.1–18.6,
5. låta bli att till Finansinspektionen samt berörda företag eller organ som avses i artikel 19.1 och 19.10 göra en anmälan om egna transaktioner i enlighet med det som anges i artikel 19.1, 19.2, 19.6 och 19.7, eller låta bli att uppfylla informationsplikten enligt artikel 19.5 *andra* stycket,
6. låta bli att uppfylla informationsplikten eller skyldigheten att föra en förteckning i enlighet med det som anges i artikel 19.5 *första* stycket,
7. genomföra transaktioner i strid med förbudet i artikel 19.11, eller
8. låta bli att uppfylla det som föreskrivs om investeringsrekommendationer eller annan information i artikel 20.1.

Paragrafen innehåller bestämmelser om ingripanden mot vissa överträdelse i förordningen. Övervägandena finns i avsnitt 6.1.1.

I punkt 3 görs följdändringar med anledning av att styckesindelningen i artikeln ändras i marknadsmissbruksförordningen.

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

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

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

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

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

Paragrafen innehåller bestämmelser om ingripande genom förbud att inneha vissa befattningar eller att handla med finansiella instrument. Övervägandena finns i avsnitt 6.1.4.

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

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

Övriga ändringar är endast redaktionella.

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

1. för en juridisk person:

a) ett belopp som per den 2 juli 2014 i svenska kronor motsvarade 1 miljon euro,

b) 0,8 procent av den juridiska personens omsättning närmast föregående beräkningsår eller, i förekommande fall, motsvarande omsättning på koncernnivå, eller

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

2. för en fysisk person:

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

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

Avgiften tillfaller staten.

Paragrafen innehåller bestämmelser om sanktionsavgifter för överträdelser av kraven på insiderförteckningar (artikel 18), transaktioner utförda av personer i ledande ställning (artikel 19) och investeringsrekommendationer eller statistik (artikel 20). Övervägandena finns i avsnitt 6.1.5.

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

Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser

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

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

Övervägandena finns i avsnitt 7.

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

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

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

2 kap.

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

Paragrafen innehåller ett undantag från prospektskyldighet när värdepapper erbjuds till allmänheten i Sverige. Övervägandena finns i avsnitt 6.2.1.

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

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

Paragrafen innehåller en möjlighet för Finansinspektionen att begära komplettering av ett prospekt med uppgifter som inte krävs enligt prospektförordningen. Övervägandena finns i avsnitt 6.2.3.

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

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

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

1. hur det tröskelvärde som avses i 1 § ska beräknas när erbjudandet görs i en annan valuta än euro,
2. vilket språk som godtas enligt artikel 27 i *EU:s prospektförordning utöver det språk som allmänt används i internationella finanskretsar*, och
3. på vilket språk sådana dokument som avses i artikel 1.4 *da, db, f och g* och 1.5 första stycket *ba, e och f* i *EU:s prospektförordning* ska upprättas.

Paragrafen innehåller bemyndiganden för regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter i anslutning till lagen. Övervägandena finns i avsnitt 6.2.2.

Ändringen i *punkt 2* avser en anpassning till huvudregeln i artikel 27.1 i prospektförordningen. Den bestämmelsen innebär att språket alltid blir valbart mellan det språk som godtas av den behöriga myndigheten och det språk som allmänt används i internationella finanskretsar.

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

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

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

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

Övervägandena finns i avsnitt 7.

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

Punkt 2 innebär att äldre bestämmelser ska gälla i fråga om prospekt som har godkänts före ikraftträdandet t.ex. när det gäller språket i prospekt (jfr artikel 48a i prospektförordningen).



2024/2811

14.11.2024

EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV (EU) 2024/2811

av den 23 oktober 2024

om ändring av direktiv 2014/65/EU för att göra offentliga kapitalmarknader i unionen attraktivare för företag och ge små och medelstora företag enklare tillgång till kapital och om upphävande av direktiv 2001/34/EG

(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, 53.1 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) Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU ⁽³⁾ har ändrats genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2115 ⁽⁴⁾, varigenom proportionella lättnader infördes som skulle främja användningen av tillväxtmarknader för små och medelstora företag och minska oproportionella regelkrav på emittenter som vill få sina värdepapper upptagna till handel på tillväxtmarknader för små och medelstora företag, samtidigt som en lämplig nivå av investerarskydd och marknadsintegritet upprätthålls. För att förenkla noteringsförfarandet och göra regelverket för företag mer flexibelt och mer proportionerligt i förhållande till företagens storlek är det dock nödvändigt med fler ändringar av direktiv 2014/65/EU.
- (2) I direktiv 2014/65/EU och kommissionens delegerade direktiv (EU) 2017/593 ⁽⁵⁾ anges villkoren för när investeringsanalys som utförs av tredje part för värdepappersföretag som erbjuder portföljförvaltnings- eller andra investerings- eller sidotjänster inte ska betraktas som incitament. För att uppmuntra till mer investeringsanalys av företag i unionen, särskilt små och medelstora noterade företag, och för att ge dessa företag större synlighet och bättre utsikter att dra till sig potentiella investerare är det nödvändigt att införa ändringar i direktiv 2014/65/EU.
- (3) Enligt bestämmelserna om analys i direktiv 2014/65/EU är värdepappersföretag skyldiga att skilja de intäkter som de får som mäklarprovision från den ersättning som de får för att utföra investeringsanalyser (*regler om uppdelning av analyskostnader*) eller att betala för investeringsanalyser med egna medel och bedöma kvaliteten på de analyser de köper på grundval av solida kvalitetskriterier och på grundval av hur sådan analys kan bidra till bättre

⁽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.

⁽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 förordning (EU) 2019/2115 av den 27 november 2019 om ändring av direktiv 2014/65/EU och förordningarna (EU) nr 596/2014 och (EU) 2017/1129 vad gäller främjande av användning av tillväxtmarknader för små och medelstora företag (EUT L 320, 11.12.2019, s. 1).

⁽⁵⁾ Kommissionens delegerade direktiv (EU) 2017/593 av den 7 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU i fråga om skydd av finansiella instrument och medel som tillhör kunder, produktstyrningskrav och regler för tillhandahållande eller mottagande av avgifter, provisioner eller andra monetära eller icke-monetära förmåner (EUT L 87, 31.3.2017, s. 500).

investeringsbeslut. År 2021 ändrades dessa regler genom Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2021/338 ⁽⁹⁾ så att det blev tillåtet att göra en sammanhållen betalning för utförandetjänster och analys för emittenter vars börsvärde inte översteg 1 miljard EUR under den period på 36 månader som föregick tillhandahållandet av analysen. Minskningen av utförda investeringsanalyser har dock inte avtagit.

- (4) För att åter få fart på marknaden för investeringsanalys och säkerställa att företag, särskilt små och medelstora noterade företag, analyseras i tillräcklig utsträckning behöver reglerna om uppdelning av analyskostnader justeras ytterligare för att erbjuda värdepappersföretagen större flexibilitet när det gäller att välja hur de vill organisera betalningar för utförandetjänster och analys, och således begränsa de situationer där separata betalningar kan vara för betungande. I enlighet med detta bör tröskelvärdet för börsvärdet för företag för vilka det åter är möjligt att göra sammanhållna betalningar för utförandetjänster och analys tas bort, så att det blir tillåtet för värdepappersföretag att gå vidare på det sätt de tycker är mest lämpligt när det gäller betalningar för utförandetjänster och analys. Att göra så skulle dock kräva insyn för kunderna när det gäller val av betalningsmetod. Värdepappersföretag bör därför informera sina kunder om huruvida de tillämpar en separat eller en gemensam betalningsmetod för tillhandahållandet av utförandetjänster och tredjepartsanalyser. Ett värdepappersföretags val när det gäller att tillämpa separata eller gemensamma betalningar för utförandetjänster och analys bör göras i överensstämmelse med värdepappersföretagets riktlinjer. De riktlinjerna bör tillhandahållas kunderna och bör, beroende på den betalningsmetod som företaget har valt, ange typen av information om kostnader som kan hänföras till tredjepartsanalyser. När det gäller gemensamma betalningar för utförandetjänster och analys bör kunder ha rätt att, på begäran och årligen, få information om de totala kostnader som kan hänföras till tredjepartsanalyser som tillhandahållits värdepappersföretaget, om företaget känner till dessa. Värdepappersföretagets riktlinjer om separata eller gemensamma betalningar bör också innefatta information om åtgärder som vidtagits för att förebygga eller hantera intressekonflikter som uppstår till följd av användning eller leverans till kunder av tredjepartsanalyser, samtidigt som dessa kunder tillhandahålls investeringstjänster. Oavsett den betalningsmetod som väljs bör värdepappersföretaget också utföra en bedömning av kvaliteten, användbarheten och värdet av den analys som det använder, för att säkerställa att sådan analys bidrar till att förbättra investeringsbeslutsprocessen för företagets kunder, när den analysen direkt distribueras till dem eller när den används av företagets portföljförvaltningsföretag. Försäljnings- och handelskommentarer omfattar analyser av marknadsvillkor, idéer om handel och utförande av handel, förvaltningsverktyg för utförande av handel och andra skräddarsydda analyser relaterade till utförande av handel i finansiella instrument. Sådana försäljnings- och handelskommentarer utgör komplement till utförande av transaktioner i finansiella instrument i och med att det gör det möjligt för värdepappersföretag som erbjuder utförandetjänster att visa den kvalitet i utförandet som de uppnår för sina kunder. Därför kan försäljnings- och handelskommentarerna inte separeras från utförandetjänster och bör inte anses vara investeringsanalys.
- (5) Att endast anpassa reglerna om uppdelning av kostnader kommer inte att räcka för att åter få fart på marknaden för investeringsanalys och åtgärda det långvariga problemet med att små och medelstora noterade företag inte analyseras i tillräcklig utsträckning. Ytterligare åtgärder bör vidtas för att fler små och medelstora noterade företag ska bli föremål för analys.

Att införa organisatoriska arrangemang som säkerställer att emittentsponsrad analys är framtagen i överensstämmelse med en EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys bör öka tilliten för, och användningen av, sådan analys. Den uppförandekoden bör fastställas på grundval av tekniska standarder för tillsyn som ska utarbetas av Europeiska tillsynsmyndigheten (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten) (Esma), som inrättats genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 ⁽⁹⁾.

En annan åtgärd för att få små och medelstora noterade företag att bli föremål för analys i högre utsträckning bör vara att möjliggöra för emittenter som betalar för emittentsponsrad analys att göra en sådan analys mer synlig för allmänheten genom att ge emittenterna möjlighet att ge in sådana analyser till det behöriga insamlingsorganet enligt definitionen i artikel 2.2 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2023/2859 ⁽⁹⁾, med förbehåll för att det åtföljs av nödvändiga metadata. Sådana åtgärder bör inte hindra medlemsstaterna eller Esma från att överväga och bedöma ytterligare åtgärder grundat på offentliga eller privata initiativ, såsom inrättandet av särskilda marknadsplatser för analys, med inspiration från framgångsrika initiativ som lanserats de senaste åren i flera finanscentrum, för att åter få fart på analyserna av små och medelstora noterade företag och öka deras synlighet.

⁽⁹⁾ Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2021/338 av den 16 februari 2021 om ändring av direktiv 2014/65/EU vad gäller informationskrav, produktstyrning och positionslimiter och direktiven 2013/36/EU och (EU) 2019/878 vad gäller deras tillämpning på värdepappersföretag, för att stödja återhämtningen efter covid-19-krisen (EUT L 68, 26.2.2021, s. 14).

⁽⁷⁾ 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).

⁽⁹⁾ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2023/2859 av den 13 december 2023 om inrättande av en europeisk gemensam kontaktpunkt som ger centraliserad tillgång till offentlig information som rör finansiella tjänster, kapitalmarknader och hållbarhet (EUT L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>)

- (6) För att förstärka erkännandet av emittentsponsrad analys som tagits fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys och för att undvika att sådan analys förväxlas med andra typer av rekommendationer som inte är i överensstämmelse med den uppförandekoden, bör endast emittentsponsrad analys som tagits fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys få märkas som sådan. Rekommendationer av den typ som omfattas av artikel 3.1.35 i förordning (EU) nr 596/2014⁽⁹⁾ som inte uppfyller de villkor som krävs för emittentsponsrad analys bör behandlas som marknadsföringsmaterial vid tillämpningen av direktiv 2014/65/EU och identifieras som sådant.
- (7) För att säkerställa att emittentsponsrad analys, som är märkt som sådan, tas fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod bör behöriga myndigheter ges tillsynsbefogenheter att verifiera att värdepappersföretag som tar fram eller distribuerar sådan analys har infört organisatoriska arrangemang för att säkerställa sådan överensstämmelse. Om dessa företag inte efterlever EU:s uppförandekod bör de behöriga myndigheterna ha befogenhet att avbryta distributionen av sådan analys och varna allmänheten om att den emittentsponsorade analysen trots märkningen inte har tagits fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod. Dessa tillsynsbefogenheter bör inte påverka de allmänna tillsynsbefogenheterna och befogenheten att anta sanktioner.
- (8) I och med direktiv 2014/65/EU infördes kategorin tillväxtmarknad för små och medelstora företag i syfte att göra marknader som är specialiserade på handel med värdepapper i små och medelstora företag mer synliga och stärka deras profil, samt att främja utarbetande av gemensamma standarder för tillsyn i unionen för marknader specialiserade på små och medelstora företag. Genom att tillgodose mindre emittenters behov fyller tillväxtmarknader för små och medelstora företag en viktig funktion när det gäller att göra det lättare för sådana emittenter att få tillgång till kapital. För att främja utvecklingen av sådana specialiserade marknader och för att begränsa den organisatoriska bördan för värdepappersföretag eller marknadsoperatörer som driver multilaterala handelsplattformar (MTF-plattformar) är det nödvändigt att göra det tillåtet att ansöka om att ett segment av en MTF-plattform ska registreras som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, förutsatt att det segmentet är tydligt avskilt från resten av MTF-plattformen.
- (9) För att minska risken för fragmentering av likviditeten hos aktier i små och medelstora företag, och med tanke på den lägre likviditeten hos dessa instrument, krävs enligt artikel 33.7 i direktiv 2014/65/EU att handel med ett finansiellt instrument som tas upp till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag får bedrivas även på en annan tillväxtmarknad för små och medelstora företag endast om emittenten av det finansiella instrumentet har informerats och inte framfört några invändningar. Den artikeln innehåller dock för närvarande inga motsvarande krav på att emittenten inte ska ha framfört några invändningar om den andra handelsplatsen är en annan typ av handelsplats än en tillväxtmarknad för små och medelstora företag. I enlighet med detta bör kravet att emittenten inte ska ha framfört några invändningar mot upptagandet till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag av dess instrument som redan upptagits till handel på en annan tillväxtmarknad för små och medelstora företag utvidgas till att omfatta alla andra typer av handelsplatser, i syfte att ytterligare minska risken för fragmentering av likviditeten hos dessa instrument. Om ett finansiellt instrument som tagits upp till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag också är föremål för handel på en annan typ av handelsplats bör emittenten fullgöra alla skyldigheter som avser bolagsstyrning eller offentliggörande (ursprungligt, fortlopande och vid särskilt betydelsefulla händelser) med avseende på den andra handelsplatsen.
- (10) Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/34/EG⁽¹⁰⁾ innehåller regler om notering på unionens marknader. Syftet med det direktivet är att ge investerare likformigt investerarskydd på unionsnivå genom att samordna reglerna om upptagande av värdepapper till officiell notering vid fondbörs och om den information beträffande dessa värdepapper som ska offentliggöras. Det direktivet innehåller även regel- och tillsynsramarna för unionens primärmarknader. Direktiv 2001/34/EG har ändrats i betydande utsträckning flera gånger. Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG⁽¹¹⁾ och 2004/109/EG⁽¹²⁾ har ersatt de flesta av de bestämmelser som harmoniserar villkoren för tillhandahållande av information beträffande ansökningar om upptagande av värdepapper till officiell notering vid fondbörs och informationen beträffande värdepapper som tas upp till handel, och har gjort stora delar av direktiv 2001/34/EG överflödiga. Mot bakgrund av dessa ändringar och det faktum att direktiv 2001/34/EG är ett
- ⁽⁹⁾ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG (EUT L 173, 12.6.2014, s. 1).
- ⁽¹⁰⁾ Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/34/EG av den 28 maj 2001 om upptagande av värdepapper till officiell notering och om uppgifter som skall offentliggöras beträffande sådana värdepapper (EGT L 184, 6.7.2001, s. 1).
- ⁽¹¹⁾ Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG (EUT L 345, 31.12.2003, s. 64).
- ⁽¹²⁾ Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående uppgifter om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG (EUT L 390, 31.12.2004, s. 38).

minimiharmoniseringsdirektiv och därmed ger medlemsstaterna ett relativt stort utrymme att avvika från reglerna däri, bör direktiv 2001/34/EG upphävas i syfte att uppnå ett enhetligt regelverk på unionsnivå.

- (11) I likhet med direktiv 2001/34/EG reglerar direktiv 2014/65/EU marknaderna för finansiella instrument och stärker investerarskyddet i unionen. I direktiv 2014/65/EU fastställs även regler för upptagande av finansiella instrument till handel. Genom att utvidga tillämpningsområdet för direktiv 2014/65/EU så att det omfattar vissa bestämmelser i direktiv 2001/34/EG säkerställs det att alla relevanta bestämmelser i 2001/34/EG bibehålls. Det finns ett antal bestämmelser i direktiv 2001/34/EG, inbegripet kraven på andelen aktier som måste vara tillgängliga för handel och börsvärde, som fortfarande är tillämpliga, vilkas efterlevnad kontrolleras av behöriga myndigheter och anses vara viktiga regler när marknadsaktörer vill få aktier upptagna till handel på reglerade marknader i unionen. Det är därför nödvändigt att överföra dessa regler till direktiv 2014/65/EU i syfte att ange, i en ny bestämmelse i det direktivet, specifika minimivillkor som måste vara uppfyllda för att få aktier upptagna till handel på reglerade marknader. Tillämpningen av denna nya bestämmelse bör komplettera de allmänna bestämmelserna om upptagande av finansiella instrument till handel som redan finns i direktiv 2014/65/EU.
- (12) Den minimigräns på 25 % för hur stor andel aktier som måste vara tillgänglig för handel som krävs enligt direktiv 2001/34/EG anses vara alltför hög och inte längre lämplig. För att ge emittenter mer flexibilitet och göra unionens kapitalmarknader mer konkurrenskraftiga bör kravet på andelen aktier som måste vara tillgängliga för handel sänkas till 10 %, vilket är ett tröskelvärde som säkerställer tillräckligt med likviditet på marknaden. För att bättre ta hänsyn till särdragen hos och storlekarna på emissioner av aktier bör dock medlemsstaterna kunna beakta alternativa sätt att mäta om ett tillräckligt antal aktier har spritts till allmänheten. Huruvida tröskelvärdet på 10 % eller de alternativa krav som föreskrivs på nationell nivå för att säkerställa en lägsta andel aktier som är tillgänglig för handel efterlevs bör bedömas vid tidpunkten för upptagande till handel. Kravet i direktiv 2001/34/EG på att ett tillräckligt antal aktier ska vara spridda bland allmänheten i en eller flera medlemsstater bör inte behållas, eftersom direktiv 2014/65/EU inte föreskriver någon sådan geografisk begränsning för finansiella instrument som upptas till handel.

Vissa krav i direktiv 2001/34/EG omfattas antingen redan av bestämmelser i andra unionslagstiftningsakter som är i kraft, eller så har de blivit obsoleta. Följaktligen bör dessa krav inte överföras till direktiv 2014/65/EU. Till exempel ingår kravet för ett företag att offentliggöra eller lämna in bokslut för en viss period redan i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129⁽¹³⁾. Likaledes innehåller direktiv 2014/65/EU redan bestämmelser om att behöriga myndigheter ska utses. Dessutom återspeglar kravet för minimilånesumman för skuldebrev inte längre praxis på marknaden. Dessa bestämmelser bör därför inte överföras till direktiv 2014/65/EU.

- (13) Begreppet *upptagande av värdepapper till officiell notering vid fondbörs* i direktiv 2001/34/EG är med tanke på marknadsutvecklingen inte längre det dominerande, eftersom begreppet *upptagande av finansiella instrument till handel på en reglerad marknad* redan finns i direktiv 2014/65/EU. Vissa medlemsstater gör i princip ingen åtskillnad mellan begreppen *upptagande till officiell notering* och *upptagande till handel på en reglerad marknad*, men i andra medlemsstater fortsätter begreppet *upptagande till officiell notering* att spela en viktig roll vid sidan av begreppet *upptagande till handel på en reglerad marknad*, särskilt genom att det tillhandahåller ett alternativ för emittenter av värdepapper, i synnerhet av skuldebrev, som eftersträvar ökad synlighet men för vilka upptagande till handel inte är ett relevant eller genomförbart alternativ. Upphävandet av direktiv 2001/34/EG bör inte påverka giltigheten för och den fortsatta användningen av ordningarna för upptagande till officiell notering vid fondbörs i de medlemsstater som vill fortsätta att tillämpa den ordningen. Medlemsstaterna bör under alla omständigheter behålla möjligheten att tillhandahålla och reglera sådana ordningar inom ramen för nationell lagstiftning⁽¹⁴⁾.
- (14) I syfte att göra noterade företag, särskilt små och medelstora noterade företag, mer synliga och anpassa noteringsvillkoren så att kraven blir bättre för emittenterna bör befogenheten att anta akter i enlighet med artikel 290 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt delegeras till kommissionen med avseende på ändring av direktiv 2014/65/EU. Antagandet av noteringsreglerna i unionen bör även återspegla marknadspraxis för att vara ändamålsenligt och främja konkurrens. Det är särskilt viktigt att kommissionen genomför lämpliga samråd under sitt förberedande arbete, inklusive på expertnivå, och att dessa samråd genomförs i enlighet med principerna i det

⁽¹³⁾ 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).

⁽¹⁴⁾ Europaparlamentets och rådets direktiv nr 2014/57/EU av den 16 april 2014 om straffrättsliga påföljder för marknadsmissbruk (marknadsmissbruksdirektivet) (EUT L 173, 12.6.2014, s. 179).

interinstitutionella avtalet av den 13 april 2016 om bättre lagstiftning⁽¹⁵⁾. För att säkerställa lika stor delaktighet i förberedelsen av delegerade akter erhåller Europaparlamentet och rådet alla handlingar samtidigt som medlemsstaternas experter, och deras experter ges systematiskt tillträde till möten i kommissionens expertgrupper som arbetar med förberedelse av delegerade akter.

- (15) Eftersom målen för detta direktiv, nämligen att göra det enklare för små och medelstora företag i unionen att få tillgång till kapitalmarknaderna och göra unionens noteringsregler mer enhetliga, inte i tillräcklig utsträckning kan uppnås av medlemsstaterna, utan snarare, på grund av de förbättringar och verkningar som eftersträvas, 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.
- (16) Direktiv 2014/65/EU bör därför ändras i enlighet med detta.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

Artikel 1

Ändring av direktiv 2014/65/EU

Direktiv 2014/65/EU ska ändras på följande sätt:

1. Artikel 4.1.12 ska ersättas med följande:

"12. *tillväxtmarknad för små och medelstora företag*: en MTF-plattform, eller ett segment av en MTF-plattform, som registrerats som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag i enlighet med artikel 33."

2. Artikel 24 ska ändras på följande sätt:

- a) Följande punkter ska införas:

"3a. Analyser som har tagits fram av värdepappersföretag eller av tredje part och som används av, eller distribueras till, värdepappersföretag, deras kunder eller potentiella kunder, ska vara opartiska, tydliga och inte vilsedalande. Analyser ska lätt kunna identifieras som sådana eller ges en liknande benämning, förutsatt att alla de villkor i kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/565 (*) som är tillämpliga på analysen är uppfyllda.

3b. Värdepappersföretag som tillhandahåller portföljförvaltning eller andra investeringstjänster eller sidotjänster ska säkerställa att den analys som de distribuerar till kunder eller potentiella kunder och som en emittent helt eller delvis betalar för ska märkas som *emittentsponsrad analys* endast om den är framtagen i överensstämmelse med den EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys som avses i punkt 3c.

3c. Esma ska utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn i syfte att fastställa en EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys. Den uppförandekoden ska innehålla krav på oberoende och objektivitet, och specificera förfaranden och åtgärder för ändamålsenlig identifiering av, förebyggande av och upplysningsplikt för intressekonflikter.

Esma ska vid utarbetandet av de tekniska standarderna för tillsyn för EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys beakta innehållet och parametrarna i uppförandekoder för emittentsponsrad analys som har inrättats på nationell nivå före den dag då de tekniska standarderna för tillsyn börjar tillämpas, särskilt om dessa uppförandekoder har ett brett stöd och följs. Esma ska också, i tillämpliga fall, beakta de relevanta skyldigheter och standarder när det gäller investeringsrekommendationer som anges i artikel 20 i förordning (EU) nr 596/2014.

⁽¹⁵⁾ EUT L 123, 12.5.2016, s. 1.

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 första stycket i denna punkt i enlighet med artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010.

EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys ska göras allmänt tillgänglig på Esmas webbplats.

Esma ska minst vart femte år, efter antagandet av de tekniska standarder för tillsyn som avses i första stycket i denna punkt, bedöma om EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys behöver ändras, i vilket fall Esma ska lämna förslag till tekniska standarder för tillsyn till kommissionen.

Medlemsstaterna ska föreskriva att värdepappersföretag som tar fram eller distribuerar emittentsponrade analyser har inrättat organisatoriska arrangemang för att säkerställa att sådana analyser har tagits fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys och följer punkterna 3a, 3b och 3e.

3d. Medlemsstaterna ska säkerställa att emittenter får lämna in sådan emittentsponsrad analys som avses i punkt 3b i denna artikel till det relevanta insamlingsorganet enligt definitionen i artikel 2.2 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2023/2859 (**).

När den analysen lämnas in till insamlingsorganet ska emittenten säkerställa att den åtföljs av metadata som specificerar att informationen är i överensstämmelse med EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys. Sådan analys ska inte anses vara obligatorisk information i den mening som avses i direktiv 2004/109/EG eller investeringsanalys i den mening som avses i det här direktivet och ska därför inte vara föremål för samma nivå av regulatorisk granskning som obligatorisk information eller investeringsanalys.

3e. På framsidan av analyser som är märkta som *emittentsponsrad analys* ska det tydligt och väl synligt anges att analysen har tagits fram i enlighet med EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys. Allt annat analysmaterial som helt eller delvis har betalats av emittenten men som inte har tagits fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys ska märkas som marknadsföringsmaterial.

(*) 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).

(**) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2023/2859 av den 13 december 2023 om inrättande av en europeisk gemensam kontaktpunkt som ger centraliserad tillgång till offentlig information som rör finansiella tjänster, kapitalmarknader och hållbarhet (EUT L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).

b) Punkt 9a ska ändras på följande sätt:

i) Första stycket ska ersättas med följande:

”Tredje parts tillhandahållande av investeringsanalys till värdepappersföretag som erbjuder portföljförvaltning eller andra investeringstjänster eller sidotjänster till kunder ska anses fullgöra skyldigheterna enligt punkt 1 om

a) ett avtal har ingåtts mellan värdepappersföretaget och den tredje part som tillhandahåller utförandetjänster och analyser i vilket det fastställs en metod för ersättning, inbegripet hur den totala kostnaden för analys allmänt beaktas vid fastställandet av de totala kostnaderna för investeringstjänster,

b) värdepappersföretaget informerar sina kunder om sitt val av antingen gemensam eller separat betalning för utförandetjänster och analys och ger dem tillgång till sina riktlinjer för betalning för utförandetjänster och analys, inbegripet vilken typ av information som kan lämnas beroende på företagets val av betalningsmetod och, i tillämpliga fall, hur värdepappersföretaget förebygger eller hanterar intressekonflikter enligt artikel 23 när värdepappersföretaget tillämpar en gemensam betalningsmetod för utförandetjänster och analys,

- c) värdepappersföretaget årligen bedömer den använda analysens kvalitet, användbarhet och värde, samt hur den analys som används kan bidra till bättre investeringsbeslut; Esma får utarbeta riktlinjer för värdepappersföretag i syfte att genomföra dessa bedömningar,
- d) i fall där värdepappersföretaget väljer att göra separata betalningar för utförandetjänster och tredjepartsanalyser: tredje parts tillhandahållande av analys till värdepappersföretaget erhålls i utbyte mot något av följande:
 - i) Direkta utbetalningar från värdepappersföretaget från dess egna medel.
 - ii) Betalningar från ett separat konto för analysutgifter som kontrolleras av värdepappersföretaget."

ii) Följande stycken ska läggas till:

"Vid tillämpningen av denna artikel ska handelskommentarer och andra skräddarsydda handelsrådgivningstjänster som är ouplösligt knutna till utförandet av en transaktion i finansiella instrument inte betraktas som analys.

När ett värdepappersföretag erhåller en analys från en tillhandahållare av analyser som inte deltar i utförandetjänster och som inte ingår i en koncern inom finanstjänstesektorn som innefattar ett värdepappersföretag som erbjuder utförandetjänster eller förmedlingstjänster, anses tillhandahållandet av en sådan analys till värdepappersföretaget som ett fullgörande av skyldigheterna enligt punkt 1. I sådana fall ska värdepappersföretaget uppfylla kravet enligt första stycket c i den här punkten.

Om värdepappersföretagen känner till de totala kostnader som kan hänföras till tredjepartsanalyser som tillhandahållits dem, ska värdepappersföretagen dokumentera dessa. På begäran ska sådan information årligen göras tillgänglig för värdepappersföretagets kunder.

Senast den 5 december 2028 ska Esma utarbeta en rapport med en omfattande bedömning av marknadsutvecklingen när det gäller analys i den mening som avses i denna artikel. Den bedömningen ska omfatta åtminstone analyser avseende noterade företag, den analysens kostnads- och kvalitetsutveckling, verkan av gemensamma betalningar på utförandekvaliteten, andelen separata och gemensamma betalningar från värdepappersföretag till tredje parter som tillhandahållit utförandetjänster och analys samt graden av uppfyllande av investerare och andra köparens efterfrågan på analys.

På grundval av den rapporten får kommissionen, om så är lämpligt, lägga fram ett lagstiftningsförslag för Europaparlamentet och rådet om ändringar av de regler om analyser som anges i detta direktiv."

3. Artikel 33 ska ändras på följande sätt:

a) Punkterna 1 och 2 ska ersättas med följande:

"1. Medlemsstaterna ska föreskriva att en operatör som driver en MTF-plattform får ansöka hos hemmedlemsstatens behöriga myndighet om att få MTF-plattformen, eller ett segment av den, registrerad som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag.

2. Medlemsstaterna ska föreskriva att hemmedlemsstatens behöriga myndighet får registrera MTF-plattformen, eller ett segment av den, som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag om den behöriga myndigheten mottar en ansökan enligt punkt 1 och har förvässat sig om att villkoren i punkt 3 är uppfyllda med avseende på MTF-plattformen, eller att kraven i punkt 3a är uppfyllda med avseende på ett segment av MTF-plattformen."

b) Följande punkt ska införas:

"3a. Medlemsstaterna ska säkerställa att det relevanta segmentet av MTF-plattformen omfattas av effektiva regler, system och förfaranden som säkerställer att villkoren i punkt 3, samt alla följande villkor, är uppfyllda:

a) Det segment av MTF-plattformen som är registrerat som *tillväxtmarknad för små och medelstora företag* är tydligt avskilt från övriga marknadssegment som drivs av det värdepappersföretag eller den marknadsoperatör som driver MTF-plattformen, bland annat genom att det har ett annat namn, andra regler, en annan marknadsföringsstrategi och annan publicitet, liksom genom att det segment som är registrerat som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag tilldelas en särskild marknadsidentifieringskod.

b) Transaktionerna som görs på det berörda segment som utgör en tillväxtmarknad för små och medelstora företag är tydligt åtskilda från annan marknadsaktivitet i MTF-plattformens övriga segment.

c) På begäran av den behöriga myndigheten i MTF-plattformens hemmedlemsstat ska MTF-plattformen tillhandahålla en fullständig förteckning över de instrument som är noterade på det berörda segment som utgör en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, liksom all den information som den behöriga myndigheten begär om hur det segment som utgör en tillväxtmarknad för små och medelstora företag fungerar."

c) Punkterna 4–8 ska ersättas med följande:

"4. Kravet på att det värdepappersföretag eller den marknadsoperatör som driver MTF-plattformen, eller ett segment av den, ska efterleva villkoren i punkterna 3 och 3a inverkar inte på krav på att det värdepappersföretaget eller den marknadsoperatören ska efterleva andra skyldigheter inom ramen för detta direktiv som är relevanta för driften av MTF-plattformar. Utan att det påverkar tillämpningen av punkt 7 får det värdepappersföretag eller den marknadsoperatör som driver MTF-plattformen, eller ett segment av den, ställa ytterligare krav.

5. Medlemsstaterna ska föreskriva att den behöriga myndigheten i MTF-plattformens hemmedlemsstat får avregistrera en MTF-plattform, eller ett segment av den, som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag i något av följande fall:

a) Det värdepappersföretag eller den marknadsoperatör som driver MTF-plattformen, eller ett segment av den, ansöker om avregistrering av den.

b) Kraven i punkt 3 eller 3a är inte längre uppfyllda med avseende på MTF-plattformen, eller ett segment av den.

6. Medlemsstaterna ska kräva att om en behörig myndighet i MTF-plattformens hemmedlemsstat registrerar eller avregistrerar en MTF-plattform, eller ett segment av den, som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag enligt denna artikel ska denna myndighet snarast möjligt underrätta Esma om registreringen eller avregistreringen. Esma ska på sin webbplats offentliggöra en förteckning över tillväxtmarknader för små och medelstora företag och ska hålla den förteckningen aktuell.

7. Medlemsstaterna ska kräva att om en emittents finansiella instrument tas upp till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, ska handel med det finansiella instrumentet få bedrivas även på en annan handelsplats endast om emittenten har informerats och inte framfört några invändningar. Om den andra handelsplatsen är en annan tillväxtmarknad för små och medelstora företag eller ett segment av en tillväxtmarknad för små och medelstora företag får emittenten inte omfattas av någon skyldighet avseende bolagsstyrning eller offentliggörande (ursprungligt, fortlöpande och vid särskilt betydelsefulla händelser) med avseende på den andra tillväxtmarknaden för små och medelstora företag. Om den andra handelsplatsen inte är en tillväxtmarknad för små och medelstora företag ska emittenten informeras om alla skyldigheter som emittenten kommer att omfattas av som avser bolagsstyrning eller offentliggörande (ursprungligt, fortlöpande och vid särskilt betydelsefulla händelser) med avseende på den andra handelsplatsen. Esma ska utarbeta riktlinjer senast den 5 juni 2026 beträffande förfarandena för att informera emittenter och processen för att inkomma med invändningar, samt relevanta tidsfrister.

8. Kommissionen ges befogenhet att anta delegerade akter i enlighet med artikel 89 för att komplettera detta direktiv genom att ytterligare specificera de krav som anges i punkterna 3 och 3a i den här artikeln. Dessa krav ska beakta behovet av att upprätthålla en hög nivå av investerarskydd i syfte att främja investerarens förtroende för dessa marknader samtidigt som den administrativa bördan för emittenterna på marknaden minimeras. Kraven ska även beakta att avregistrering inte får ske endast för att kravet i punkt 3 a i den här artikeln tillfälligt inte är uppfyllt, inte heller får registrering nekas endast av denna anledning."

4. Följande artikel ska införas:

"Artikel 51a

Särskilda villkor för upptagande av aktier till handel

1. Medlemsstaterna ska säkerställa att reglerade marknader kräver att det förväntade börsvärdet på företaget vars aktier är föremål för ansökan om upptagande till handel, eller, om detta värde inte kan bedömas, det företags egna kapital och reserver, inbegripet vinst och förlust, från det senaste räkenskapsåret, uppgår till minst 1 000 000 EUR eller motsvarande belopp i en annan nationell valuta än euron.

2. Punkt 1 ska inte tillämpas på upptagande till handel av aktier som är utbytbara mot aktier som redan är upptagna till handel.
3. I de fall då, till följd av en justering av det motsvarande beloppet i en annan nationell valuta än euron, börsvärdet uttryckt i den nationella valutan under en period av ett år ligger på minst 10 % mer, eller minst 10 % mindre, än 1 000 000 EUR, ska medlemsstaten inom tolv månader efter utgången av denna period anpassa sina lagar och andra författningar så att de följer punkt 1.
4. Medlemsstaterna ska säkerställa att reglerade marknader kräver att minst 10 % av tecknat kapital som motsvarar det aktieslag som avses med ansökan om upptagande till handel innehas av allmänheten vid tidpunkten för upptagande till handel.
5. Med avvikelse från punkt 4 får medlemsstaterna kräva att de reglerade marknaderna, vid tidpunkten för upptagande, ställer minst ett av följande krav på en ansökan om att få aktier upptagna till handel:
- a) Ett tillräckligt antal aktier innehas av allmänheten.
 - b) Aktierna innehas av ett tillräckligt antal aktieägare.
 - c) Marknadsvärdet på aktierna som innehas av allmänheten motsvarar en tillräcklig nivå av tecknat kapital i det berörda aktieslaget.
6. Om ansökan om upptagande till handel gäller aktier som är utbytbara mot aktier som redan är upptagna till handel ska de reglerade marknaderna bedöma, med avseende på kravet i punkt 4, om ett tillräckligt stort antal aktier har spritts till allmänheten i förhållande till samtliga aktier som har emitterats och inte enbart i förhållande till de aktier som är utbytbara mot aktier som redan är upptagna till handel.
7. Kommissionen ges befogenhet att anta delegerade akter i enlighet med artikel 89 för att ändra detta direktiv genom att ändra de tröskelvärden som avses i punkterna 1 och 3 i den här artikeln eller det tröskelvärde som avses i punkt 4 i den här artikeln, eller samtliga, när de tillämpliga tröskelvärdena med beaktande av den finansiella utvecklingen hämmar likviditeten på offentliga marknader.”
5. I artikel 69.2 första stycket ska följande led läggas till:
- ”v) vidta alla nödvändiga åtgärder för att verifiera att värdepappersföretag har inrättat organisatoriska arrangemang för att säkerställa att den emittentsponsrade analys som de tar fram eller distribuerar överensstämmer med EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys,
 - w) stoppa värdepappersföretags distribution av all emittentsponsrad analys som inte tagits fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys,
 - x) om en analys som är märkt som *emittentsponsrad analys* och distribueras av ett värdepappersföretag inte tagits fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys, utfärda varningar för att informera allmänheten om att den analysen inte tagits fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys.”
6. Artikel 89 ska ändras på följande sätt:
- a) Punkterna 2 och 3 ska ersättas med följande:

”2. Den befogenhet att anta delegerade akter som avses i artikel 2.3 och 2.4, artikel 4.1.2 andra stycket, artiklarna 4.2, 13.1, 16.12, 23.4, 24.13, 25.8, 27.9, 28.3, 30.5, 31.4, 32.4, 33.8, 51a.7, 52.4, 54.4, 58.6, 64.7, 65.7 och 79.8 ska ges till kommissionen tills vidare.

”

3. Den delegering av befogenhet som avses i artikel 2.3 och 2.4, artikel 4.1.2 andra stycket, artiklarna 4.2, 13.1, 16.12, 23.4, 24.13, 25.8, 27.9, 28.3, 30.5, 31.4, 32.4, 33.8, 51a.7, 52.4, 54.4, 58.6, 64.7, 65.7 och 79.8 får när som helst återkallas av Europaparlamentet eller rådet. Ett beslut om återkallelse innebär att delegeringen av den befogenhet som anges i beslutet upphör att gälla. Beslutet får verkan dagen efter det att det offentliggörs i *Europeiska unionens officiella tidning*, eller vid ett senare i beslutet angivet datum. Det påverkar inte giltigheten av delegerade akter som redan har trätt i kraft."

b) Punkt 5 ska ersättas med följande:

"5. En delegerad akt som antas enligt artikel 2.3 eller 2.4, artikel 4.1.2 andra stycket, artiklarna 4.2, 13.1, 16.12, 23.4, 24.13, 25.8, 27.9, 28.3, 30.5, 31.4, 32.4, 33.8, 51a.7, 52.4, 54.4, 58.6, 64.7, 65.7 eller 79.8 ska träda i kraft endast om varken Europaparlamentet eller rådet har gjort invändningar mot den delegerade akten inom en period av tre månader från den dag då akten delgavs Europaparlamentet och rådet, eller om både Europaparlamentet och rådet, före utgången av den perioden, har underrättat kommissionen om att de inte kommer att invända. Denna period ska förlängas med tre månader på Europaparlamentets eller rådets initiativ."

7. I artikel 90 ska följande punkt läggas till:

"6. Senast den 5 december 2028 ska kommissionen se över och bedöma hur bestämmelsen i artikel 33.7 om att inga invändningar ska ha framförts påverkar konkurrensen mellan handelsplatser, särskilt tillväxtmarknader för små och medelstora företag, och hur den påverkar tillgången till kapital för små och medelstora företag."

Artikel 2

Upphävande av direktiv 2001/34/EG

Direktiv 2001/34/EG upphör att gälla med verkan från och med den 5 december 2026.

Artikel 3

Införlivande och tillämpning

1. Medlemsstaterna ska sätta i kraft de bestämmelser i lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa detta direktiv senast den 5 juni 2026. De ska genast underrätta kommissionen om texten till dessa bestämmelser.

De ska tillämpa dessa bestämmelser från och med den 6 juni 2026.

När en medlemsstat antar dessa bestämmelser ska de innehålla en hänvisning till detta direktiv eller åtföljas av en sådan hänvisning när de offentliggörs. De ska även innehålla en uppgift om att hänvisningar i befintliga lagar och andra författningar till det direktiv som upphävs genom det här direktivet ska anses som hänvisningar till det här direktivet. Närmare föreskrifter om hur hänvisningen ska göras och om hur uppgiften ska formuleras 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.

Artikel 4

Ikraftträdande

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

Artikel 5

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



2024/2809

14.11.2024

EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS FÖRORDNING (EU) 2024/2809

av den 23 oktober 2024

om ändring av förordningarna (EU) 2017/1129, (EU) nr 596/2014 och (EU) nr 600/2014 för att göra offentliga kapitalmarknader i unionen attraktivare för företag och för att underlätta tillgången till kapital för små och medelstora företag

(Text av betydelse för EES)

EUROPAPARLAMENTET OCH EUROPEISKA UNIONENS RÅD HAR ANTAGIT DENNA FÖRORDNING

med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, särskilt artikel 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) Syftet med kapitalmarknadsunionen, som kommissionen presenterade i sitt meddelande av den 30 september 2015 om en handlingsplan för en kapitalmarknadsunion, är att utveckla unionens kapitalmarknader och minska deras fragmentering längs de nationella gränserna, och därigenom göra det möjligt för företag att få tillgång till andra finansieringskällor än banklån och att anpassa sin finansieringsstruktur när de mognar och växer i storlek. Mer diversifierad finansiering i form av lån och eget kapital kommer att minska riskerna för enskilda företag och ekonomin som helhet samt hjälpa företag i unionen, inklusive små och medelstora företag, att förverkliga sin tillväxtpotential. Det har konstaterats att kapitalmarknadsunionen behöver förverkligas snabbare och att investeringarna behöver nå upp till de nivåer som är nödvändiga till följd av unionens politiska prioriteringar med avseende på miljöskydd, digitalisering och strategiskt oberoende. Framsteg på börsnoteringsområdet är en nödvändig etapp för kapitalmarknadsunionen, i synnerhet på kort sikt, men räcker inte till som enda åtgärd.
- (2) Kapitalmarknadsunionen kräver ett ändamålsenligt och effektivt regelverk som stöder tillgången till offentlig finansiering av eget kapital för företag, inbegripet små och medelstora företag. Genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU⁽³⁾ skapades en ny typ av handelsplats, tillväxtmarknaden för små och medelstora företag, för att underlätta tillgången till kapital specifikt för små och medelstora företag. I direktiv 2014/65/EU uttrycktes också behovet av att övervaka hur framtida reglering ytterligare bör stödja och främja användningen av tillväxtmarknader för små och medelstora företag och skapa ytterligare incitament för små och medelstora företag att få tillgång till kapitalmarknader genom tillväxtmarknader för små och medelstora företag. Sådana åtgärder behöver säkerställa inte bara att tillväxtmarknaderna för små och medelstora företag blir attraktivare för små och medelstora företag när det gäller att anskaffa kapital, utan också att små och medelstora företag med tiden framgångsrikt kan få tillgång till andra kapitalmarknader om de önskar detta.
- (3) Genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2115⁽⁴⁾ infördes proportionerliga lättnader för att öka användningen av tillväxtmarknader för små och medelstora företag och minska de rättsliga kraven för emittenter som ansöker om upptagande av värdepapper på tillväxtmarknader för små och medelstora företag, samtidigt som en lämplig nivå av investerarskydd och marknadsintegritet bibehålls. Mer behöver dock göras för att tillträde till unionens offentliga marknader ska bli attraktivare och regleringen av företag mer flexibel och proportionerlig

⁽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.

⁽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 förordning (EU) 2019/2115 av den 27 november 2019 om ändring av direktiv 2014/65/EU och förordningarna (EU) nr 596/2014 och (EU) 2017/1129 vad gäller främjande av användning av tillväxtmarknader för små och medelstora företag (EUT L 320, 11.12.2019, s. 1).

i förhållande till deras storlek. Högnivåforumet om kapitalmarknadsunionen rekommenderade kommissionen att undanröja rättsliga hinder som håller tillbaka företag från tillträde till offentliga marknader. Den tekniska gruppen med sakkunniga intressenter för små och medelstora företag lade fram detaljerade rekommendationer om hur tillträde till unionens offentliga marknader för företag, särskilt små och medelstora företag, kan främjas.

- (4) Med utgångspunkt i ett av kommissionens initiativ inom ramen för dess återhämtningsstrategi efter covid-19, närmare bestämt återhämtningspaketet för kapitalmarknaderna, har riktade ändringar införts i Europaparlamentets och rådets förordningar (EU) 2017/1129 (*) och (EU) 2017/2402 (*) och i Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU och 2004/109/EG (**) för att göra det lättare för företag som drabbats av den ekonomiska kris som orsakats av pandemin att anskaffa eget kapital på offentliga marknader, underlätta investeringar i realekonomin, möjliggöra snabb återkapitalisering av företag och öka bankernas kapacitet att finansiera återhämtningen. Generellt sett och av flera skäl har dessa åtgärder dock endast haft en begränsad inverkan.
- (5) På grundval av rekommendationerna från den tekniska gruppen med sakkunniga intressenter för små och medelstora företag och med utgångspunkt från förordning (EU) 2019/2115 och de åtgärder som antagits enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2021/337 (*), och som en del av återhämtningspaketet för kapitalmarknaderna, åtog sig kommissionen att lägga fram ett lagstiftningsinitiativ för att göra tillträdet till offentliga marknader i unionen attraktivare genom att minska efterlevnadskostnaderna och genom att avlägsna betydande hinder som håller tillbaka företag, inbegripet små och medelstora företag, från tillträde till offentliga marknader i unionen. För att målen med det lagstiftningsinitiativet ska uppnås bör det ha ett brett tillämpningsområde och ta itu med hinder som rör företagens tillträde till offentliga marknader, nämligen fasen före börsintroduktionen, börsintroduktionsfasen och fasen efter börsintroduktionen. I synnerhet bör förenklingen och undanröjandet av hinder inriktas på börsintroduktionsfasen och fasen efter börsintroduktionen genom att ta itu med de betungande krav på offentliggörande vid ansökningar om upptagande till handel på offentliga marknader som fastställs i förordning (EU) 2017/1129, och med de betungande krav på löpande offentliggörande som fastställs i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 (*).
- (6) I förordning (EU) 2017/1129 fastställs 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 i eller bedriver verksamhet inom en medlemsstat. För att göra unionens offentliga marknader attraktivare är det nödvändigt att åtgärda hinder som beror på prospektdokumentationens längd och komplexitet och de höga kostnaderna för denna, både när företag, inbegripet små och medelstora företag, för första gången söker tillträde till offentliga marknader genom en börsintroduktion och när företag får tillträde till offentliga marknader för sekundäremissioner av aktierelaterade eller icke-aktierelaterade värdepapper. Av samma skäl bör längden på de behöriga myndigheternas gransknings- och godkännandeprocess för dessa prospekt och bristen på konvergens mellan dessa processer i hela unionen också åtgärdas.
- (7) För små erbjudanden av värdepapper till allmänheten kan kostnaderna för att upprätta ett prospekt vara oproportionerliga i förhållande till det sammanlagda beloppet för erbjudandet. Förordning (EU) 2017/1129 är inte tillämplig på erbjudanden av värdepapper till allmänheten med ett sammanlagt belopp i unionen på mindre än 1 000 000 EUR. Med tanke på finansmarknadernas varierande storlek i unionen kan medlemsstaterna dessutom undanta erbjudanden av värdepapper till allmänheten från skyldigheten att offentliggöra prospekt om det sammanlagda beloppet för sådana erbjudanden är lägre än ett visst tröskelvärde, som medlemsstaterna kan fastställa

(*) 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).

(**) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/2402 av den 12 december 2017 om ett allmänt ramverk för värdepapperisering och om inrättande av ett särskilt ramverk för enkel, transparent och standardiserad värdepapperisering samt om ändring av direktiven 2009/65/EG, 2009/138/EG och 2011/61/EU och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 648/2012 (EUT L 347, 28.12.2017, s. 35).

(*) Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG (EUT L 390, 31.12.2004, s. 38).

(*) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2021/337 av den 16 februari 2021 om ändring av förordning (EU) 2017/1129 vad gäller EU-återhämtningsprospektet och riktade justeringar för finansiella mellanhänder och direktiv 2004/109/EG avseende användningen av ett enhetligt elektroniskt rapporteringsformat för årliga redovisningar för att stödja återhämtningen efter covid-19-krisen (EUT L 68, 26.2.2021, s. 1).

(*) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG (EUT L 173, 12.6.2014, s. 1).

till mellan 1 000 000 EUR och 8 000 000 EUR. Vissa medlemsstater har utnyttjat denna möjlighet, vilket har lett till olika tröskelvärden för undantag, vilket har skapat komplexitet och oklarhet för både emittenter och investerare. För att minska den komplexitet som förordning (EU) 2017/1129 inrymmer och för att främja rättslig klarhet bör det lägre tröskelvärdet på 1 000 000 EUR, under vilket den förordningen inte är tillämplig, tas bort.

- (8) För att minska marknadsfragmenteringen och samtidigt ta hänsyn till de olika storlekarna på de nationella kapitalmarknaderna inom unionen bör det befintliga system som gör det möjligt för medlemsstaterna att fastställa olika tröskelvärden för undantag på mellan 1 000 000 EUR och 8 000 000 EUR ersättas av ett system med dubbla tröskelvärden. Ett tröskelvärde med ett sammanlagt aggregerat belopp i unionen på 12 000 000 EUR per emittent eller erbjudare, beräknat under en tolv månadersperiod, bör vara det huvudsakliga tröskelvärdet, medan medlemsstaterna bör kunna besluta att tillämpa ett tröskelvärde på 5 000 000 EUR. Under tröskelvärdet på antingen 12 000 000 EUR eller 5 000 000 EUR bör erbjudanden av värdepapper till allmänheten undantas från skyldigheten att offentliggöra prospekt, förutsatt att dessa erbjudanden inte kräver Europapassförfarande. Om ett sådant undantag tillämpas bör medlemsstaterna dock ha rätt, men inte någon skyldighet, att kräva att emittenten offentliggör antingen ett dokument som innehåller den information som avses i artikel 7 i förordning (EU) 2017/1129 eller ett dokument som innehåller informationskraven på nationell nivå, förutsatt att informationens omfattning och nivå är likvärdig eller lägre än den information som anges i artikel 7 i förordning (EU) 2017/1129. Inget i denna förordning bör hindra dessa medlemsstater från att införa regler på nationell nivå som tillåter att operatörer av multilaterala handelsplattformar (MTF-plattformar) fastställer innehållet i det upptagandedokument som en emittent är ålagd att upprätta då dess värdepapper för första gången tas upp till handel, eller metoderna för dess översyn.
- (9) Gränsöverskridande erbjudanden av värdepapper till allmänheten som är undantagna från skyldigheten att offentliggöra ett prospekt bör i tillämpliga fall omfattas av de nationella informationskrav som fastställs av de berörda medlemsstaterna. Emittenter, erbjudare eller personer som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad av värdepapper som inte omfattas av skyldigheten att offentliggöra ett prospekt bör emellertid vara berättigade till Europapassförfarandet om de väljer att upprätta ett prospekt på frivillig basis.
- (10) Förordning (EU) 2017/1129 innehåller flera bestämmelser om det sammanlagda beloppet för vissa erbjudanden av värdepapper till allmänheten, inbegripet pågående erbjudanden av värdepapper till allmänheten, som ska beräknas under en tolv månadersperiod. För att skapa klarhet för emittenter, investerare och behöriga myndigheter och för att undvika olika tillvägagångssätt inom unionen är det nödvändigt att specificera hur det sammanlagda beloppet för dessa erbjudanden av värdepapper till allmänheten ska beräknas under en tolv månadersperiod.
- (11) Artikel 1.5 a i förordning (EU) 2017/1129 innehåller ett undantag från skyldigheten att offentliggöra ett prospekt för upptagande till handel på en reglerad marknad av värdepapper som är utbytbara mot värdepapper som redan tagits upp till handel på samma reglerade marknad, förutsatt att de nyligen upptagna värdepapperen under en tolv månadersperiod utgör mindre än 20 % av det antal värdepapper som redan har tagits upp till handel på samma reglerade marknad och förutsatt att ett sådant upptagande inte kombineras med ett erbjudande av värdepapper till allmänheten. För att minska komplexiteten och begränsa onödiga kostnader och bördor bör det undantaget också vara tillämpligt på ett erbjudande till allmänheten enligt artikel 1.4 i den förordningen. Av samma skäl bör det tröskelvärde i procent som avgör om undantaget är tillämpligt höjas både i erbjudandet till allmänheten och upptagandet till handel på en reglerad marknad. Dessutom bör undantaget för erbjudanden av värdepapper till allmänheten omfatta ett erbjudande till allmänheten av värdepapper som ska tas upp till handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag och som är utbytbara mot värdepapper som redan är upptagna till handel på samma reglerade marknad eller samma tillväxtmarknad för små och medelstora företag. Med tanke på att teckningsrätter är nära kopplade till emission av nya aktier bör rätten att teckna aktier som är utbytbara mot befintliga aktier också omfattas av det undantaget. För att säkerställa investerarskyddet, särskilt för icke-professionella investerare, bör ett kortfattat dokument med nyckelinformation för investerare göras tillgängligt för allmänheten när ett erbjudande av utbytbara värdepapper lämnas inom ramen för undantaget. Dokumentet bör göras tillgängligt för allmänheten och registreras hos den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten, men dess godkännande bör inte krävas.
- (12) Artikel 1.5 b i förordning (EU) 2017/1129 innehåller ett undantag från skyldigheten att offentliggöra prospekt för upptagande till handel på en reglerad marknad av aktier som är resultatet av konvertering eller utbyte av andra värdepapper, eller av utövandet av de rättigheter som är knutna till andra värdepapper, under förutsättning att de nyligen upptagna aktierna under en tolv månadersperiod utgör mindre än 20 % av det antal aktier av samma slag som redan tagits upp till handel på samma reglerade marknad. Detta tröskelvärde på 20 % bör anpassas till tröskelvärdet för undantaget för värdepapper som är utbytbara mot värdepapper som redan är upptagna till handel på samma reglerade marknad, eftersom de båda undantagen har likvärdigt tillämpningsområde.

- (13) Företag vilkas värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad eller på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag ska uppfylla de krav på regelbundet återkommande och löpande offentliggörande som fastställs i förordning (EU) nr 596/2014, direktiv 2004/109/EG och, för emittenter på tillväxtmarknader för små och medelstora företag, i kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/565⁽¹⁰⁾. Om dessa företag emitterar värdepapper som är utbytbara mot värdepapper som redan är upptagna till handel på dessa typer av handelsplatser bör de undantas från skyldigheten att offentliggöra prospekt, eftersom en stor del av det innehåll som krävs i ett prospekt redan kommer att vara offentligt tillgängligt och investerare kommer att kunna handla på grundval av den informationen. Ett sådant undantag bör dock omfattas av skyddsåtgärder för att säkerställa att det företag som emitterar värdepapperen har uppfyllt kraven på regelbundet återkommande och löpande offentliggörande enligt unionsrätten och inte är föremål för rekonstruktion eller inledande av insolvensförfaranden, enligt definitionen i unionsrätten. För att säkerställa investerarskyddet, särskilt för icke-professionella investerare, bör dessutom ett kortfattat dokument med nyckelinformation för investerare fortfarande göras tillgängligt för allmänheten. Dokumentet bör registreras hos den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten, men dess godkännande bör inte krävas. Om teckningsrätter är kopplade till värdepapper som omfattas av undantaget för erbjudandet till allmänheten eller upptagande till handel på en reglerad marknad bör undantaget följaktligen också tillämpas på teckningsrättigheter som representerar befintliga aktieägares företrädesrätt att teckna de värdepapper som omfattas av undantaget. I fall där tillämpningsområdet för det nya undantaget gör andra befintliga undantag överflödiga bör dessa andra undantag tas bort.
- (14) Enligt artikel 1.4 j i förordning (EU) 2017/1129 undantas kreditinstitut från skyldigheten att offentliggöra prospekt vid ett erbjudande eller upptagande till handel på en reglerad marknad av vissa icke-aktierelaterade värdepapper som emitteras förlöpande eller vid upprepade tillfällen upp till ett aggregerat belopp på 75 000 000 EUR beräknat under en tolv månadersperiod. Genom förordning (EU) 2021/337 höjdes detta tröskelvärde, som en del av återhämtningspaketet för kapitalmarknaderna, till 150 000 000 EUR under en begränsad period för att främja kapitalanskaffning för kreditinstitut och ge dessa institut utrymme att stödja sina kunder i realekonomin. För att fortsätta att stödja kapitalanskaffning via kapitalmarknader för emittenter, inbegripet kreditinstitut, bör det höjda tröskelvärde som infördes genom förordning (EU) 2021/337 göras permanent.
- (15) För att göra prospektdokumentationen mindre komplex och göra prospektet till ett mer harmoniserat dokument och därigenom förbättra dess läsbarhet för investerare i hela unionen, oavsett i vilken jurisdiktion värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, är det nödvändigt att införa ett standardiserat format för prospektet för både aktierelaterade och icke-aktierelaterade värdepapper och att kräva att informationen i prospektet offentliggörs i en standardiserad ordningsföljd, samtidigt som det säkerställs att prospektet inte överbelastas med överflödig eller marginellt relevant information.
- (16) I vissa fall kan prospektet eller tillhörande dokument vara mycket omfattande, vilket innebär att de blir olämpliga för investerare såsom underlag för välgrundade investeringsbeslut och för dyra för emittenter att utarbeta på grund av de kostnader som långa prospekt medför. Dessutom varierar prospektens längd och format stort i unionen, vilket strider mot målet att främja konvergens inom kapitalmarknadsunionen. För att förbättra prospektets läsbarhet, minska emittenternas kostnader relaterade till utarbetandet av prospekt, skapa konvergens inom unionen och göra det lättare för investerare att analysera och hitta information i prospektet är det nödvändigt att fastställa en maxgräns för antalet sidor. En sådan sidbegränsning bör dock endast införas för erbjudanden till allmänheten eller upptagande till handel på en reglerad aktiemarknad. En sidbegränsning skulle inte vara lämplig för andra aktierelaterade värdepapper än aktier eller icke-aktierelaterade värdepapper, som omfattar ett brett spektrum av olika instrument, inbegripet komplexa instrument. Dessutom bör följande vara undantagna från sidbegränsningen: sammanfattningen, information som införlivas genom hänvisning, inbegripet ett universellt registreringsdokument som godkänts av eller registrerats hos en behörig myndighet, information i ett universellt registreringsdokument som används som en del av ett prospekt och information som ska lämnas om emittenten har en komplex finansiell historik eller har gjort ett betydande finansiellt åtagande eller vid en betydande bruttoförändring enligt definitionen i kommissionens delegerade förordning (EU) 2019/980⁽¹¹⁾.

⁽¹⁰⁾ 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).

⁽¹¹⁾ Kommissionens delegerade förordning (EU) 2019/980 av den 14 mars 2019 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 vad gäller formatet på, innehållet i och granskningen och godkännandet av de prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, och om upphävande av kommissionens förordning (EG) nr 809/2004 (EUT L 166, 21.6.2019, s. 26).

- (17) Det standardiserade formatet och den standardiserade ordningsföljden för den information som ska offentliggöras i ett prospekt bör fastställas i denna förordning, oavsett om ett prospekt eller ett grundprospekt upprättas som ett enda dokument eller består av separata dokument, utom då information ingår i ett universellt registreringsdokument. Det är därför nödvändigt att i bilagorna I, II och III till förordning (EU) 2017/1129 ange den standardiserade ordningsföljden för avsnitten för den information som ska offentliggöras i prospektet eller, separat, i registreringsdokumentet och i värdepappersnoten. Dessa bilagor bör ligga till grund för kommissionens ändringar av delegerade akter där det föreskrivs ett standardiserat format och en standardiserad ordningsföljd för avsnitt i prospektet, grundprospektet och de slutgiltiga villkoren, inbegripet om den information som ska lämnas i dessa avsnitt. Det är dessutom nödvändigt att fastställa den standardiserade ordningsföljden för den information som ska offentliggöras i prospektsammanfattningen.
- (18) För att minska bördan för emittenter som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad i unionen och samtidigt erbjuder eller privat placerar värdepapper hos investerare i ett tredjeland, och som annars skulle behöva upprätta flera dokument, bör sidbegränsningen samt det standardiserade formatet och den standardiserade ordningsföljden inte tillämpas på prospekt som avser upptagande till handel av sådana värdepapper.
- (19) För att uppnå konvergens i hela unionen när det gäller prospektformatet bör Europeiska tillsynsmyndigheten (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten) (Esma), som inrättades genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010⁽¹²⁾, åläggas att utarbeta förslag till tekniska standarder för genomförande för att specificera mallen och formatet för prospekt, inbegripet teckenstorlek och krav avseende stil, beroende på typen av prospekt och den typ av investerare som de riktar sig till. För att hjälpa investerare att hitta i prospektet bör Esma dessutom åläggas att utarbeta riktlinjer för begriplighet och användning av enkelt språk i prospekt för att säkerställa att informationen i prospektet är kortfattad, tydlig och användarvänlig med beaktande av typen av prospekt och den typ av investerare som det riktar sig till. Kommissionen bör anta dessa tekniska standarder för genomförande genom genomförandekter enligt artikel 291 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget) och i enlighet med artikel 15 i förordning (EU) nr 1095/2010.
- (20) Prospektsammanfattningen är ett viktigt och avgörande dokument som fungerar som vägledning för att hjälpa icke-professionella investerare att bättre förstå och hitta i prospektet som helhet och därmed att fatta välgrundade investeringsbeslut. För att göra prospektsammanfattningen lättare att läsa och mer begriplig för icke-professionella investerare är det nödvändigt att tillåta emittenter att presentera eller sammanfatta information i prospektsammanfattningen i form av diagram, grafer eller tabeller, inom den sidbegränsning som fastställs i artikel 7 i förordning (EU) 2017/1129.
- (21) Enligt förordning (EU) 2017/1129 får emittenter förlänga den maximala längden på prospektsammanfattningen med en sida när det finns en garanti som är knuten till värdepapperen, eftersom information måste lämnas om både garantin och garanten. Om det finns mer än en garant är det dock inte säkert att det räcker med en extra sida. Det är därför nödvändigt att tillåta att längden på prospektsammanfattningen förlängs ytterligare om garantier tillhandahålls av mer än en garant.
- (22) För att säkerställa enhetliga villkor för tillämpningen av kraven på prospektsammanfattningen bör Esma åläggas att utarbeta förslag till tekniska standarder för genomförande för att specificera mallen och formatet för sammanfattningarna, inbegripet teckenstorlek och krav avseende stil. För att hjälpa icke-professionella investerare att hitta i prospektsammanfattningen bör Esma dessutom åläggas att utarbeta riktlinjer för begriplighet och användning av enkelt språk i sammanfattningar för att säkerställa att informationen i sammanfattningen är kortfattad, tydlig och användarvänlig. Kommissionen bör anta dessa tekniska standarder för genomförande genom genomförandekter enligt artikel 291 i EUF-fördraget och i enlighet med artikel 15 i förordning (EU) nr 1095/2010.
- (23) Förordning (EU) 2017/1129 gör det möjligt för en emittent som har fått ett universellt registreringsdokument godkänt av sin behöriga myndighet under två på varandra följande räkenskapsår att få status som frekvent emittent och kunna registrera alla efterföljande universella registreringsdokument, och eventuella ändringar av dessa, utan förhandsgodkännande. För att minska onödiga bördor och uppmuntra användningen av det universella registreringsdokumentet bör denna period förkortas till ett räkenskapsår. En sådan förkortning kommer inte att påverka investerarskyddet, eftersom ett universellt registreringsdokument och eventuella ändringar av detta inte kan användas som en del av ett prospekt utan att godkännas av den relevanta behöriga myndigheten. Dessutom har en

⁽¹²⁾ 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).

behörig myndighet rätt att i efterhand granska ett universellt registreringsdokument som har registrerats hos den närhelst den behöriga myndigheten anser det nödvändigt och, i förekommande fall, begära ändringar.

- (24) För att underlätta börsintroduktionen av privata företag på unionens offentliga marknader och i allmänhet minska onödiga kostnader och bördor för företag som erbjuder värdepapper till allmänheten eller ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad, bör prospektet för både aktierelaterade och icke-aktierelaterade värdepapper rationaliseras avsevärt, samtidigt som det säkerställs att en tillräcklig hög nivå av investerarskydd upprätthålls.
- (25) Även om informationsnivån i EU-tillväxtprospektet är alltför föreskrivande för små och medelstora företag verkar den vara ändamålsenlig för företag som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad. Det är därför lämpligt att anpassa bilagorna I, II och III till förordning (EU) 2017/1129 till informationsnivån i EU-tillväxtprospektet, genom att som referens använda de tillhörande bilagor som fastställs i delegerad förordning (EU) 2019/980.
- (26) På grund av den ökande betydelsen av hållbarhetshänsyn i investeringsbeslut överväger investerare i allt högre grad information om miljö-, samhällsansvars- och bagsstyrningsfrågor (environmental, social and governance, ESG) när de fattar välgrundade investeringsbeslut. Det är därför nödvändigt att förhindra grönmålning genom att fastställa vilken ESG-relaterad information som i relevanta fall ska tillhandahållas i prospekt för aktierelaterade eller icke-aktierelaterade värdepapper som erbjuds allmänheten eller som ska tas upp till handel på en reglerad marknad. Detta krav bör dock inte överlappa kravet i andra unionslagstiftningsakter på att tillhandahålla denna information. Företag som erbjuder aktierelaterade värdepapper till allmänheten eller ansöker om upptagande till handel av aktierelaterade värdepapper på en reglerad marknad bör därför, för de perioder som omfattas av historisk finansiell information, genom hänvisning i prospektet införliva förvaltningsberättelsen och förvaltningsberättelsen för koncernen, vilket innefattar hållbarhetsrapportering, i enlighet med Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/34/EU⁽¹³⁾. Dessutom bör kommissionen ges befogenhet att fastställa tabeller som specificerar vilken ESG-relaterad information som ska ingå i prospekt för icke-aktierelaterade värdepapper som marknadsförs med att de beaktar ESG-faktorer eller med att de eftersträvar ESG-mål. Kommissionen bör säkerställa överensstämmelse mellan den information som ska offentliggöras i ett prospekt och, i tillämpliga fall, den hållbarhetsinformation som krävs enligt direktiv 2013/34/EU eller, i tillämpliga fall, enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2023/2631⁽¹⁴⁾, utan att undergräva den frivilliga karaktären hos den märkning och de mallar för deltagande som fastställs i den förordningen.
- (27) I artikel 14 i förordning (EU) 2017/1129 föreskrivs möjligheten att upprätta ett förenklat prospekt för sekundäremissioner av företag som redan kontinuerligt har varit upptagna till handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag under åtminstone 18 månader. Informationsnivån i förenklade prospekt för sekundäremissioner anses dock fortfarande vara alltför föreskrivande och alltför lik den i ett standardprospekt för att göra någon större skillnad för sekundäremissioner av företag vilkas värdepapper redan är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag och som omfattas av krav på regelbundet återkommande och löpande offentliggörande. För att göra noteringsdokumentationen lättare att förstå och därmed göra investerarskyddet effektivare, samtidigt som kostnaderna och bördorna för emittenter minskas, bör ett nytt och effektivare EU-uppföljningsprospekt för sådana sekundäremissioner införas. För att begränsa bördorna för emittenter och skydda investerarna är det dock nödvändigt att föreskriva en övergångsperiod för prospekt som godkänts enligt de förenklade reglerna för offentliggörande för sekundäremissioner före den dag då det nya systemet börjar tillämpas. Ett sådant EU-uppföljningsprospekt bör vara tillgängligt för flera kategorier av emittenter vilkas värdepapper kontinuerligt har varit upptagna till handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag under åtminstone de föregående 18 månaderna, eller erbjudare av sådana värdepapper. Dessa kriterier bör säkerställa att sådana emittenter har uppfyllt de krav på regelbundet återkommande och löpande offentliggörande som fastställs i direktiv 2004/109/EG, i tillämpliga fall, förordning (EU) nr 596/2014 eller, i tillämpliga fall, delegerad förordning (EU) 2017/565.
- (28) För att göra det möjligt för emittenter att dra full nytta av EU-uppföljningsprospektet som en typ av förenklat prospekt bör dess tillämpningsområde vara brett och omfatta erbjudanden till allmänheten eller upptaganden till handel på en reglerad marknad av värdepapper som är utbytbara eller inte utbytbara mot värdepapper som redan tagits upp till handel. För att göra det möjligt för framgångsrika företag att expandera och dra nytta av större exponering mot en bredare grupp av investerare bör EU-uppföljningsprospektet dessutom vara tillgängligt för företag som ansöker om övergång från en tillväxtmarknad för små och medelstora företag till en reglerad marknad,

⁽¹³⁾ Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/34/EU av den 26 juni 2013 om årsbokslut, koncernredovisning och rapporter i vissa typer av företag, om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/43/EG och om upphävande av rådets direktiv 78/660/EEG och 83/349/EEG (EUT L 182, 29.6.2013, s. 19).

⁽¹⁴⁾ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2023/2631 av den 22 november 2023 om europeiska gröna obligationer och frivilligt upplysningslämnande för obligationer som marknadsförs som miljömässigt hållbara och för hållbarhetslänkade obligationer (EUT L, 2023/2631, 30.11.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2631/oj>).

förutsatt att deras värdepapper kontinuerligt har varit upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag under åtminstone de föregående 18 månaderna. En emittent som endast har icke-aktierelaterade värdepapper upptagna till handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag bör dock inte tillåtas att upprätta ett EU-uppföljningsprospekt för upptagande till handel av aktierelaterade värdepapper på en reglerad marknad, eftersom detta kräver offentliggörande av ett fullständigt prospekt för att investerare ska kunna fatta ett välgrundat investeringsbeslut.

- (29) Sedan den 31 december 2022 kan det EU-återhämtningsprospekt som avses i förordning (EU) 2017/1129 inte längre användas. Fördelen med EU-återhämtningsprospektet var att det bestod av ett enda dokument av begränsad storlek, vilket gjorde det enkelt för emittenter att upprätta det och lätt för investerare att förstå det. Av dessa skäl skulle ett EU-uppföljningsprospekt som rör aktier och omfattas av en sidbegränsning kunna följa en liknande modell och bör omfattas av samma kortare granskningsperiod som EU-återhämtningsprospektet. Den begränsade granskningsperioden bör dock inte vara tillämplig vid överföring från en tillväxtmarknad för små och medelstora företag till en reglerad marknad. Kraven för EU-uppföljningsprospekt bör dessutom av uppenbara skäl inte innefatta upplysningar som är relaterade till covid-19-krisen. Eftersom EU-uppföljningsprospektet bör ersätta både det förenklade prospektet för sekundäremissioner och EU-återhämtningsprospektet, bör det vara permanent och tillgängligt för sekundäremissioner av både aktierelaterade och icke-aktierelaterade värdepapper. Dessutom bör dess användning inte omfattas av några begränsningar utöver kravet på den kontinuerliga minimiperiod under vilken värdepapperen i fråga ska ha varit upptagna till handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag.
- (30) EU-uppföljningsprospektet bör innehålla en förenklad sammanfattning som en användbar informationskälla för icke-professionella investerare. Den sammanfattningen bör finnas i början av EU-uppföljningsprospektet och bör inrikas på nyckelinformation som gör det möjligt för investerare att avgöra vilka erbjudanden till allmänheten och upptaganden till handel av värdepapper som de vill undersöka närmare och därefter se över EU-uppföljningsprospektet i sin helhet för att kunna fatta ett välgrundat investeringsbeslut. Sammanfattningen bör dock inte krävas för upptagande till handel av icke-aktierelaterade värdepapper enligt artikel 7.1 i förordning (EU) 2017/1129.
- (31) För att göra EU-uppföljningsprospektet till ett harmoniserat dokument och göra det mer lättläst för investerare i hela unionen, oavsett i vilken jurisdiktion värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, bör formatet standardiseras för både aktierelaterade och icke-aktierelaterade värdepapper. Av samma skäl bör informationen i EU-uppföljningsprospekt offentliggöras i en standardiserad ordningsföljd. För att stödja sekundäremissioner av icke-aktierelaterade värdepapper, inbegripet som en del av emissionsprogram, bör dock tillämpningsområdet för EU-uppföljningsprospektet för icke-aktierelaterade värdepapper vara brett och ge emittenter möjlighet att upprätta det antingen som ett enda dokument eller som separata dokument.
- (32) För att göra EU-uppföljningsprospektet mer lättläst och göra det lättare för investerare att analysera och hitta i det bör det omfattas av en sidbegränsning för sekundäremissioner av aktier. En sidbegränsning skulle dock inte vara lämplig för den breda kategorin av andra aktierelaterade värdepapper än aktier eller icke-aktierelaterade värdepapper, som omfattar ett brett spektrum av olika instrument, inbegripet komplexa instrument. Dessutom bör följande vara undantagna från sidbegränsningen: sammanfattningen, information som införllivas genom hänvisning, inbegripet ett universellt registreringsdokument som godkänts av eller registrerats hos en behörig myndighet och information som ska lämnas om emittenten har en komplex finansiell historik eller har gjort ett betydande finansiellt åtagande, eller vid en betydande bruttoförändring.
- (33) Ett av de viktigaste målen med kapitalmarknadsunionen är att underlätta små och medelstora företags tillträde till offentliga marknader i unionen, ge dessa små och medelstora företag andra finansieringskällor än banklån och ge dem möjlighet att expandera och växa. Kostnaden för att upprätta ett prospekt skulle kunna avskräcka små och medelstora företag som är villiga att erbjuda värdepapper till allmänheten, med tanke på det normalt sett låga beloppet för sådana erbjudanden. EU-tillväxtprospektet är ett mindre omfattande prospekt som infördes genom förordning (EU) 2017/1129 och är tillgängligt för små och medelstora företag och ett fåtal andra kategorier av mottagare, däribland företag som har ett börsvärde på upp till 500 miljoner EUR vars värdepapper redan är upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag. EU-tillväxtprospektet syftade till att minska mindre emittenters kostnader för att utarbeta prospekt, samtidigt som investerarna fick väsentlig information för att kunna bedöma erbjudandet och fatta ett välgrundat investeringsbeslut. Emittenter som upprättar ett EU-tillväxtprospekt kan uppnå betydande kostnadsbesparingar, men informationsnivån i ett EU-tillväxtprospekt anses fortfarande vara alltför föreskrivande och lik den i ett standardprospekt för att göra någon betydande skillnad för små och medelstora företag. Det finns därför ett behov av ett EU-tillväxtemissionsprospekt med lättare krav för att göra noteringsdokumentationen för små och medelstora företag ännu mindre komplex och betungande och göra det möjligt för små och medelstora företag att uppnå ännu större besparingar. För att begränsa bördorna för emittenter och skydda investerare är det dock nödvändigt att föreskriva en övergångsperiod för EU-tillväxtprospekt som godkänts före den dag då det nya systemet börjar tillämpas.

- (34) Kraven vad gäller innehållet i EU-tillväxtemissionsprospektet bör vara lätta, med hänsyn till informationsnivån i EU-återhämtningsprospektet och några av de enklaste upptagandedokument som vissa tillväxtmarknader för små och medelstora företag kräver att emittenter ska ta fram i händelse av ett undantag från skyldigheten att offentliggöra prospekt, och vilkas innehåll fastställs i regelverket för tillväxtmarknader för små och medelstora företag. Den minskade mängd information som ska offentliggöras i ett EU-tillväxtemissionsprospekt bör stå i proportion till storleken på de företag som är noterade på tillväxtmarknader för små och medelstora företag och deras finansieringsbehov samt säkerställa en lämplig nivå av investerarskydd. Vidare bör EU-tillväxtemissionsprospektet bestå av ett enda dokument för att göra det till ett enkelt och okomplicerat dokument som ska upprättas av företag, särskilt små och medelstora företag, och för att det lätt ska kunna läsas av investerare.
- (35) EU-tillväxtemissionsprospektet bör vara tillgängligt för små och medelstora företag, andra emittenter än små och medelstora företag vars värdepapper är upptagna till handel eller ska tas upp till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag och små onoterade företag där det sammanlagda beloppet för de värdepapper som erbjuds till allmänheten inte överstiger 50 000 000 EUR under en tolv månadersperiod. För att undvika normer på två nivåer för offentliggörande på reglerade marknader beroende på emittentens storlek bör EU-tillväxtemissionsprospektet inte vara tillgängligt för företag vars värdepapper redan är upptagna till handel eller ska tas upp till handel på reglerade marknader. För att underlätta en uppgradering till en reglerad marknad och göra det möjligt för emittenter att dra nytta av en exponering mot en bredare investerarbas bör emittenter vars värdepapper redan har varit upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag under åtminstone de föregående 18 månaderna tillåtas att använda ett EU-uppföljningsprospekt för att övergå till en reglerad marknad.
- (36) EU-tillväxtemissionsprospektet bör innehålla en förenklad sammanfattning, som en användbar informationskälla för icke-professionella investerare, med samma format och innehåll som sammanfattningen av EU-uppföljningsprospektet. Den sammanfattningen bör finnas i början av EU-tillväxtemissionsprospektet och bör inrikta på nyckelinformation som gör det möjligt för investerare att besluta vilka erbjudanden av värdepapper till allmänheten som de vill undersöka närmare och därefter se över EU-tillväxtemissionsprospektet i sin helhet för att kunna fatta ett välgrundat investeringsbeslut.
- (37) EU-tillväxtemissionsprospektet bör vara ett harmoniserat dokument som är lätt att upprätta för emittenter, särskilt små och medelstora företag, och lätt för investerare att läsa, oavsett i vilken jurisdiktion inom unionen de berörda värdepapperen erbjuds till allmänheten. Dess format bör därför standardiseras för både aktierelaterade och icke-aktierelaterade värdepapper, och den information som ingår i EU-tillväxtemissionsprospektet bör offentliggöras i en standardiserad ordningsföljd. För att ytterligare standardisera och förbättra EU-tillväxtemissionsprospektets läsbarhet och göra det lättare för investerare att analysera och hitta i det bör en sidbegränsning införas om ett EU-tillväxtemissionsprospekt upprättas för emissioner av aktier. Denna sidbegränsning bör också vara ändamålsenlig när det gäller att tillhandahålla den information som är nödvändig för att investerare ska kunna fatta välgrundade investeringsbeslut och effektiv när det gäller de mindre stränga kraven på innehållet i EU-tillväxtemissionsprospektet. En sidbegränsning skulle dock inte vara lämplig för den breda kategorin av andra aktierelaterade värdepapper än aktier eller icke-aktierelaterade värdepapper, som omfattar ett brett spektrum av olika instrument, inbegripet komplexa instrument. Vidare bör följande vara undantagna från sidbegränsningen: sammanfattningen, eventuellt information som införas genom hänvisning och eventuell information som ska lämnas när emittenten har en komplex finansiell historik eller har gjort ett betydande finansiellt åtagande eller vid en betydande bruttoförändring.
- (38) EU-uppföljningsprospektet och EU-tillväxtemissionsprospektet bör komplettera standardprospektet i förordning (EU) 2017/1129. Därför bör alla hänvisningar till prospekt enligt förordning (EU) 2017/1129 förstås som hänvisningar till alla olika former av prospekt, inbegripet EU-uppföljningsprospektet och EU-tillväxtemissionsprospektet, om inte annat uttryckligen anges. Prospekttypernas frivilliga karaktär innebär att en emittent får välja en av de tillgängliga prospekttyperna när ett erbjudande till allmänheten eller upptagande till handel på en reglerad marknad kräver ett prospekt.
- (39) För att skapa förtroende för användningen av EU-uppföljningsprospektet och EU-tillväxtemissionsprospektet är det viktigt att deras ändamålsenlighet och omfattning är tydliga, eftersom EU-uppföljningsprospektet och EU-tillväxtemissionsprospektet omfattas av samma ansvarsbestämmelser som ett fullständigt prospekt, både för inhemska och gränsöverskridande erbjudanden eller för upptaganden till handel. Om en emittent har rätt att använda ett EU-uppföljningsprospekt eller ett EU-tillväxtemissionsprospekt, vilka båda gör utarbetandet av transaktionen i fråga mer effektivt och mindre betungande, och det inte finns några andra väsentliga överväganden mot användningen av något av dessa prospekt, bör emittentens val bland de tillgängliga för emittenten därför skyddas, och varken rådgivare eller behöriga myndigheter bör pressa emittenten i riktning mot att upprätta ett fullständigt prospekt om detta inte uttryckligen krävs.

- (40) Riskfaktorer som är väsentliga och specifika för emittenten och emittentens värdepapper bör anges i prospektet. Riskfaktorerna ska därför också presenteras i ett begränsat antal riskkategorier utifrån deras egenskaper. För att minska bördan för emittenterna bör dock kravet att rangordna de mest väsentliga riskfaktorerna ersättas med ett krav på att i varje kategori förteckna de mest väsentliga riskfaktorerna på ett sätt som överensstämmer med emittentens bedömning. För att göra prospektet mer begripligt och underlätta för investerare att fatta välgrundade investeringsbeslut är det nödvändigt att specificera att emittenter inte bör belamra prospektet med riskfaktorer som är generiska, som endast fungerar som ansvarsfriskrivningar eller som skulle kunna dölja specifika riskfaktorer som investerarna bör vara medvetna om.
- (41) Enligt artikel 17.1 i förordning (EU) 2017/1129 har investeraren, om det slutliga emissionsbeloppet eller den volym värdepapper som ska erbjudas allmänheten inte kan tas med i prospektet, en rätt till återkallande som kan utövas inom två arbetsdagar efter det att det slutliga emissionsbeloppet eller den volym värdepapper som ska erbjudas allmänheten har registrerats. För att höja nivån av investerarskydd bör den period under vilken investerare kan utöva sin rätt till återkallande förlängas.
- (42) Artikel 19 i förordning (EU) 2017/1129 ger emittenter möjlighet att införliva viss information i prospektet genom hänvisning. Denna möjlighet infördes för att minska bördan för emittenter och undvika dubblering av information som redan har offentliggjorts och offentliggjorts enligt annan unionsrätt om finansiella tjänster. Möjligheten att införliva information genom hänvisning kommer att underlättas ytterligare i framtiden, när investerare väl kan få tillgång till den på ett mer effektivt och ändamålsenligt sätt via den gemensamma europeiska kontaktpunkt som inrättats genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2023/2859 ⁽¹⁵⁾. Den gemensamma kontaktpunkten bör göra det möjligt för investerare att på ett enda ställe hitta huvuddelen av den relevanta informationen, vilket ytterligare underlättar tillgången till information som införlivas genom hänvisning i prospekt. Företag bör dessutom tillåtas att på frivillig basis genom hänvisning införliva information som inte ska offentliggöras i ett prospekt, förutsatt att sådan information uppfyller villkoren i förordning (EU) 2017/1129 om införlivande genom hänvisning.
- (43) För att undanröja onödiga kostnader och bördor och öka effektiviteten och ändamålsenligheten i införlivandet av information i prospektet genom hänvisning bör det klargöras att företagen inte ska vara skyldiga att offentliggöra ett tillägg för ny årlig finansiell information eller delårsinformation i ett grundprospekt som fortfarande är giltigt, till skillnad från de situationer som anges i delegerad förordning (EU) 2019/979. Den nya årliga finansiella informationen eller delårsinformationen bör i stället kunna införlivas genom hänvisning i grundprospektet, förutsatt att kraven för införlivande genom hänvisning, såsom krav på elektroniskt offentliggörande och språkkrav, är uppfyllda. Företagen bör dock tillåtas att frivilligt offentliggöra sådan information i ett tillägg.
- (44) Förordning (EU) 2017/1129 främjar konvergens och harmonisering av regler som rör behöriga myndigheters granskning och godkännande av prospekt. I synnerhet fastställdes kriterier för granskning av prospektets fullständighet, begriplighet och konsekvens i delegerad förordning (EU) 2019/980. Den förteckningen över kriterier är dock inte uttömmande, eftersom den bör göra det möjligt att ta hänsyn till utveckling och innovationer på finansmarknaderna. Till följd av detta ger delegerad förordning (EU) 2019/980 behöriga myndigheter möjlighet att tillämpa ytterligare kriterier för granskning och godkännande av prospekt om det är nödvändigt för investerarskyddet. I rapporten om sakkunnigbedömningen från Esma påpekades att denna möjlighet har skapat väsentliga skillnader i hur behöriga myndigheter tillämpar ytterligare granskningskriterier och begär att emittenter lämnar ytterligare information i de prospekt som de granskar.
- (45) För att främja konvergens och harmonisering i de behöriga myndigheternas tillsyn av prospekt, vilket bör medföra säkerhet för emittenterna och förtroende för investerarna, är det lämpligt att specificera under vilka omständigheter en behörig myndighet får använda sådana ytterligare kriterier, vilken typ av ytterligare information som de behöriga myndigheterna får kräva utöver den information som krävs för att upprätta ett prospekt, ett EU-uppföljningsprospekt eller ett EU-tillväxtemissionsprospekt, inbegripet vilken typ av ytterligare information som det är tillåtet att kräva enligt de ytterligare kriterierna och tidsplanen för godkännandet av prospektet.
- (46) För att säkerställa att emittenter i god tid informeras om resultatet av granskningen av deras prospekt bör de behöriga myndigheterna vara skyldiga att iakta en tydlig tidsfrist för sin granskning. Om ett beslut om prospektet inte fattas inom de fastställda tidsfristerna bör en behörig myndighet meddela orsaken till detta till emittenten, erbjuda den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad samt till Esma, som årligen bör offentliggöra en samlad rapport om de behöriga myndigheternas efterlevnad av de fastställda

⁽¹⁵⁾ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2023/2859 av den 13 december 2023 om inrättande av en europeisk gemensam åtkomstpunkt som ger centraliserad tillgång till allmänt tillgänglig information som är relevant för finansiella tjänster, kapitalmarknader och hållbarhet (EUT L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).

tidsfristerna. Dessutom bör medlemsstaterna säkerställa att lämpliga åtgärder vidtas för att åtgärda behöriga myndigheters eventuella underlåtenhet att efterleva de fastställda tidsfristerna för att fatta ett beslut om prospektet. En sådan underlåtenhet bör dock inte anses utgöra ett godkännande av ansökan.

- (47) Dessutom bör en maximal tidsram fastställas för slutförandet av granskningsförfarandet och för den behöriga myndighetens beslut om prospektet. Med tanke på att granskningsförfarandets varaktighet också påverkas av faktorer som ligger utanför den behöriga myndighetens kontroll, bör tidsramen fastställas som den maximala varaktigheten för förfarandet totalt sett och omfatta aktiviteter från både den person som ansöker om godkännande av ett prospekt och den behöriga myndigheten. Eftersom det kan vara svårt att förutse alla situationer där granskningen inte kan slutföras inom den fastställda tidsramen är det viktigt att specificera villkoren för eventuella undantag från denna tidsram. På samma sätt som för de tidsfrister som anges i artikel 20 i förordning (EU) 2017/1129 bör dessutom en behörig myndighets underlåtenhet att fatta ett beslut om prospektet inom den maximala tidsfristen inte anses utgöra ett godkännande av prospektet. För att skapa rättslig klarhet bör det i definitionen av *godkännande* också klargöras att den inte rör riktigheten i informationen i ett prospekt.
- (48) Esma sakkunnigbedömning av de behöriga myndigheternas granskning och godkännande av prospekt genomfördes och rapporten om sakkunnigbedömningen offentliggjordes innan kommissionen lade fram sitt förslag till denna ändringsförordning. Eftersom Esma kan genomföra sakkunnigbedömningar närhelst Esma anser det vara lämpligt i enlighet med förordning (EU) nr 1095/2010 är det inte nödvändigt att specificera ett sådant krav i förordning (EU) 2017/1129. Artikel 20.13 i förordning (EU) 2017/1129, där det föreskrivs att Esma ska anordna och genomföra en sakkunnigbedömning av de behöriga myndigheternas förfaranden för granskning och godkännande, bör därför strykas.
- (49) Enligt artikel 21.1 i förordning (EU) 2017/1129 ska prospektet för börsintroduktion till allmänheten av en kategori av aktier som upptas till handel på en reglerad marknad för första gången offentliggöras minst sex arbetsdagar innan erbjudandet löper ut. För att främja snabba processer för orderboksutbyggnad, särskilt på snabbt föränderliga marknader, och för att göra det mer attraktivt att inkludera icke-professionella investerare i sådana erbjudanden, bör den nuvarande minimiperioden på sex dagar mellan offentliggörandet av prospektet och slutet på ett aktieerbjudande kortas, utan att investerarskyddet påverkas.
- (50) För att samla in uppgifter som stöder bedömningen av EU-uppföljningsprospektet och EU-tillväxtemissionsprospektet bör den lagringsmekanism som avses i artikel 21.6 i förordning (EU) 2017/1129 omfatta både EU-uppföljningsprospektet och EU-tillväxtemissionsprospektet, som tydligt bör särskiljas från andra typer av prospekt.
- (51) För att göra spridningen av prospektet till potentiella investerare mer hållbar, öka digitaliseringen inom finanssektorn och undanröja onödiga kostnader bör potentiella investerare inte längre ha rätt att begära en papperskopia av ett prospekt. Därför bör en kopia av prospektet lämnas till potentiella investerare enbart i elektroniskt format, på begäran och kostnadsfritt.
- (52) Enligt artikel 23.3 i förordning (EU) 2017/1129 ska finansiella mellanhänder underrätta investerare som har köpt eller tecknat sig för värdepapper genom den finansiella mellanhanden om möjligheten att ett tillägg offentliggörs och måste under vissa omständigheter kontakta dessa investerare samma dag som ett tillägg ska offentliggöras. Genom förordning (EU) 2021/337 infördes punkterna 2a och 3a i den artikeln, där det föreskrivs ett mer proportionerligt system för att minska bördorna för finansiella mellanhänder, samtidigt som en hög nivå av investerarskydd upprätthålls. I dessa punkter anges vilka investerare som bör kontaktas av finansiella mellanhänder när ett tillägg offentliggörs, och både den tidsfrist inom vilken dessa investerare ska kontaktas och tidsfristen för dessa investerares utövande av sin rätt till återkallande förlängdes. I dessa punkter anges också att finansiella mellanhänder bör kontakta investerare som köper eller tecknar sig för värdepapper senast vid tidpunkten då den ursprungliga erbjudandeperioden avslutas. Denna period avser den period under vilken emittenter eller erbjudare erbjuder värdepapper till allmänheten såsom föreskrivs i prospektet och utesluter efterföljande perioder under vilka värdepapper säljs vidare på marknaden. De regler som infördes genom artikel 23.2a och 23.3a i förordning (EU) 2017/1129 upphörde att gälla den 31 december 2022. Med tanke på intressenternas överlag positiva återkoppling om detta system bör det göras permanent.
- (53) Genom artikel 23.2a och 23.3a i förordning (EU) 2017/1129 förlängdes tidsfristen för att kontakta tilltåna investerare om offentliggörandet av ett tillägg till slutet av den första arbetsdagen efter den dag då tillägget offentliggjordes. För att göra det möjligt för finansiella mellanhänder att hålla denna tidsfrist är det nödvändigt att fastställa att finansiella mellanhänder endast kommer att behöva informera de investerare som har samtyckt till att kontaktas på elektronisk väg, till exempel via e-post, om offentliggörandet av ett tillägg. Dessutom bör finansiella mellanhänder erbjuda de investerare som har uttryckt sin önskan att enbart kontaktas på andra sätt än elektroniska en möjlighet att välja elektronisk kontakt för att få ett meddelande om offentliggörande av ett tillägg. Det är också nödvändigt att ålägga finansiella mellanhänder att informera investerare som inte samtycker till att kontaktas på

elektronisk väg och vägrar möjligheten att använda kontakt på elektronisk väg om att de kan konsultera emittentens eller den finansiella mellanhandens webbplats för att kontrollera om ett tillägg har offentliggjorts.

- (54) Olika tolkningar av huruvida en emittent bör tillåtas att komplettera ett grundprospekt för att introducera andra värdepapper, eller värdepapper med andra egenskaper än de för vilka grundprospektet har godkänts, har lett till bristande konvergens mellan medlemsstaterna. För att säkerställa investerarskyddet och främja konvergens i lagstiftningen i hela unionen är det därför lämpligt att föreskriva att ett tillägg till ett grundprospekt inte bör användas för att introducera en ny typ av värdepapper för vilken den nödvändiga informationen inte har tagits med i grundprospektet såvida det inte är nödvändigt för att uppfylla kapitalkrav enligt unionsrätten eller nationell rätt som införslivar unionsrätten. För att ytterligare främja konvergens när det gäller användningen av grundprospekt bör Esma dessutom ge ytterligare klarhet genom riktlinjer om under vilka omständigheter ett tillägg ska anses introducera en ny typ av värdepapper som inte redan beskrivs i ett grundprospekt.
- (55) Enligt artikel 27 i förordning (EU) 2017/1129 ska emittenter ta fram översättningar av sina prospekt för att göra det möjligt för myndigheter och investerare att på lämpligt sätt granska dessa prospekt och bedöma risker. I de flesta fall måste en översättning tillhandahållas på minst ett av de officiella språk som godtas av de behöriga myndigheterna i varje medlemsstat där ett erbjudande görs eller det ansöks om upptagande till handel. För att avsevärt minska onödiga bördor bör företagen tillåtas att upprätta prospektet på ett språk som allmänt används i internationella finansmarknader, oavsett om erbjudandet eller upptagandet till handel är inhemskt eller gränsöverskridande, medan översättningskravet bör begränsas till prospektsammanfattningen för att säkerställa skyddet för icke-professionella investerare. En medlemsstat bör dock ha möjlighet att välja bort detta och i stället kräva att prospektet för ett erbjudande av värdepapper till allmänheten eller ett upptagande till handel på en reglerad marknad som endast söks i den medlemsstaten upprättas på ett språk som godtas av den behöriga myndigheten i den medlemsstaten. I sådana fall bör den medlemsstaten vara skyldig att underrätta kommissionen och Esma om sitt beslut. För att ge emittenter och investerare insyn bör Esma på sin webbplats offentliggöra en förteckning över de språk som godtas av de behöriga myndigheterna i varje medlemsstat för ett erbjudande av värdepapper till allmänheten eller ett upptagande till handel på en reglerad marknad som söks endast i den medlemsstaten.
- (56) Enligt artikel 29 i förordning (EU) 2017/1129 krävs för närvarande att ett prospekt som upprättats och godkänts i enlighet med och omfattas av lagstiftningen i ett tredjeland (*tredjelandsprospekt*) godkänns av den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten för emittenten av de berörda värdepapperen, oavsett om detta tredjelandsprospekt redan har godkänts av den berörda myndigheten i tredjelandet. Enligt den artikel krävs också att kommissionen antar ett beslut om fastställer att informationskraven i lagstiftningen i ett sådant tredjeland är likvärdiga med kraven i förordning (EU) 2017/1129. För att underlätta tillträdet för emittenter i tredjeland, inbegripet små och medelstora företag, till offentliga marknader i unionen och ge investerare i unionen ytterligare investeringsmöjligheter, samtidigt som skyddet av dem säkerställs, är det nödvändigt att ändra bestämmelserna om likvärdighetsreglerna. Det bör klargöras att när det gäller upptagande till handel på en reglerad marknad eller när det gäller ett erbjudande av värdepapper till allmänheten i unionen ska likvärdiga tredjelandsprospekt som redan har godkänts av tillsynsmyndigheten i tredjelandet endast registreras hos den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten. Dessutom bör de allmänna likvärdighetskriterierna, som för närvarande ska baseras på kraven i artiklarna 6, 7, 8 och 13 i förordning (EU) 2017/1129, utvidgas till att omfatta bestämmelser om ansvar, prospektets giltighet, riskfaktorer, granskning, godkännande och offentliggörande av prospekt och tillägg. För att säkerställa skyddet för investerare i unionen är det också nödvändigt att specificera att tredjelandsprospektet ska medföra alla de rättigheter och skyldigheter som föreskrivs i förordning (EU) 2017/1129. Emittenter i tredjeland får även använda förfarandet enligt artikel 28 i förordning (EU) 2017/1129 för alla slags erbjudanden av värdepapper till allmänheten eller upptagande till handel av värdepapper på en reglerad marknad genom att upprätta ett prospekt i enlighet med den förordningen.
- (57) Ett effektivt samarbete med tillsynsmyndigheterna i tredjeländer när det gäller utbyte av information med dessa myndigheter och verkställande av skyldigheter enligt förordning (EU) 2017/1129 i tredjeland är nödvändigt för att skydda investerare i unionen och säkerställa lika villkor för emittenter som är etablerade i unionen och emittenter i tredjeland. För att säkerställa ett effektivt och konsekvent informationsutbyte med tillsynsmyndigheterna bör medlemsstaternas behöriga myndigheter eller Esma, på begäran av minst en behörig myndighet, upprätta samarbetsavtal med de relevanta tillsynsmyndigheterna i tredjeländer, och kommissionen bör ges befogenhet att fastställa miniminnehåll och den mall som ska användas för sådana arrangemang. Esma bör dessutom underlätta samordningen av utarbetandet av samarbetsavtal mellan behöriga myndigheter och relevanta tillsynsmyndigheter i tredjeländer och, vid behov, spridning till behöriga myndigheter av information som erhållits från tillsynsmyndigheter i tredjeländer och som skulle kunna vara relevant för de åtgärder som ska vidtas enligt artiklarna 38 och 39 i förordning (EU) 2017/1129. För att säkerställa investerarskyddet är det nödvändigt att tredjeländer som finns med i EU:s förteckning över icke-samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet eller

i förteckningen över jurisdiktioner med strategiska brister i sina nationella system för bekämpning av penningtvätt och finansiering av terrorism som utgör ett betydande hot mot unionens finansiella system bör dock undantas från sådana samarbetsavtal.

- (58) Det är nödvändigt att säkerställa att EU-uppföljningsprospektet, EU-tillväxtemissionsprospektet och tillhörande prospektsammanfattningar omfattas av samma administrativa sanktioner och andra administrativa åtgärder som andra prospekt. Dessa sanktioner och åtgärder bör vara effektiva, proportionerliga och avskräckande, samt säkerställa ett gemensamt tillvägagångssätt i medlemsstaterna.
- (59) Enligt artikel 47 i förordning (EU) 2017/1129 ska Esma varje år offentliggöra en rapport med statistik om de prospekt som godkänts och anmälts i unionen samt en analys av trender. Det är nödvändigt att fastställa att den rapporten också bör innehålla statistiska uppgifter om EU-tillväxtemissionsprospekt, uppdelade efter typ av emittenter, och analysera användbarheten hos de regler för offentliggörande som är tillämpliga enligt EU-uppföljningsprospekt, EU-tillväxtemissionsprospekt och de universella registreringsdokumenten. Den rapporten bör också innehålla en analys av det nya undantaget för sekundäremissioner av värdepapper som är utbytbara mot värdepapper som redan har tagits upp till handel på en reglerad marknad eller på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag. Rapporten bör dessutom, på grundval av en rapport från Esma till kommissionen, innehålla en analys av huruvida de behöriga myndigheternas gransknings- och godkännandeförfaranden säkerställer enhetlighet i tillsynen i hela unionen och förblir lämpliga mot bakgrund av de eftersträlvade målen. Slutligen bör denna rapport innehålla en analys av huruvida medlemsstaternas möjlighet att föreskriva nationella informationskrav under det relevanta tröskelvärdet för undantag på 12 000 000 EUR eller 5 000 000 EUR för ett erbjudande av värdepapper till allmänheten bidrar till konvergens mellan de nationella informationskraven och huruvida dessa nationella informationskrav utgör ett hinder för erbjudande av värdepapper till allmänheten i dessa medlemsstater.
- (60) Kommissionen bör, efter en lämplig period efter den dag då denna ändringsförordning börjar tillämpas, se över tillämpningen av förordning (EU) 2017/1129 och särskilt bedöma huruvida bestämmelserna om prospektsammanfattningen, om reglerna för offentliggörande av EU-uppföljningsprospekt, om EU-tillväxtemissionsprospekten och om det universella registreringsdokumentet fortfarande är lämpliga för att uppnå sitt syfte. Det är också nödvändigt att fastställa att den rapporten bör innehålla en analys av relevanta uppgifter, trender och kostnader i förhållande till EU-uppföljningsprospektet och EU-tillväxtemissionsprospektet. Framför allt bör rapporten bedöma om dessa nya ordningar leder till en lämplig balans mellan investerarskyddet och minskningen av den administrativa bördan. Eftersom det är viktigt att främja utvecklingen av kapitalmarknadsunionen och säkerställa att den så snart som möjligt återspeglar verkligheten på marknaden, behöver den lämpliga tidsperioden för kommissionens genomförande av sådana översynen vara kortare än vad som var fallet före antagandet av denna ändringsförordning. Kommissionen bör också bedöma om ytterligare harmonisering av bestämmelserna om prospektansvar är motiverad och i så fall överväga ändringar av ansvarsbestämmelserna i förordning (EU) 2017/1129.
- (61) Genom förordning (EU) nr 596/2014 inrättas en stabil ram för att bevara marknadsintegriteten och investerarnas förtroende genom att förhindra insiderhandel, olagligt röjande av insiderinformation och marknadsmanipulation. Enligt den förordningen omfattas emittenter av flera skyldigheter avseende offentliggörande och dokumentering, och emittenterna åläggs att offentliggöra insiderinformation. Sex år efter det att förordning (EU) nr 596/2014 trädde i kraft visade återkoppling från berörda parter som samlats in i samband med offentliga samråd och expertgrupper att vissa aspekter av den förordningen lägger en särskilt stor börda på emittenterna. Det är därför nödvändigt att öka den rättsliga klarheten, ta itu med oproportionerliga krav på emittenter och göra unionens kapitalmarknader attraktivare över lag, samtidigt som en lämplig nivå av investerarskydd och marknadsintegritet säkerställs.
- (62) Enligt artiklarna 14 och 15 i förordning (EU) nr 596/2014 förbjuds insiderhandel, olagligt röjande av insiderinformation och marknadsmanipulation. Artikel 5 i den förordningen innehåller dock ett undantag från dessa förbud när det gäller återköpsprogram och stabilisering. För att ett återköpsprogram ska kunna omfattas av detta undantag är emittenterna skyldiga att rapportera alla transaktioner som rör återköpsprogrammet, inbegripet information som anges i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014⁽¹⁶⁾, till alla behöriga myndigheter på de handelsplatser där aktierna har tagits upp till handel eller handlas. Dessutom är emittenter skyldiga att senare offentliggöra transaktionerna. Dessa skyldigheter är alltför betungande. Det är därför nödvändigt att förenkla rapporteringsförfarandet genom att kräva att en emittent ska rapportera information om återköpsprogrammets transaktioner enbart till den behöriga myndigheten för den mest relevanta marknaden när det gäller likviditet för emittentens aktier. Det är också nödvändigt att förenkla skyldigheten att offentliggöra

⁽¹⁶⁾ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (EUT L 173, 12.6.2014, s. 84).

information genom att tillåta en emittent att endast offentliggöra aggregerad information som anger den aggregerade volymen och det vägda genomsnittliga priset per dag och per handelsplats.

- (63) Begreppet insiderinformation enligt artikel 7.1 d i förordning (EU) nr 596/2014 är alltför begränsat, eftersom det endast är tillämpligt på personer som är ansvariga för utförandet av order avseende finansiella instrument, medan i praktiken även andra personer kan ha kännedom om en kommande order eller transaktion. Detta begrepp bör därför utvidgas till att även omfatta fall där information överförs genom förvaltning av ett ägarkonto eller en förvaldat fond, och i synnerhet till att omfatta alla kategorier av personer som kan känna till en framtida order.
- (64) Enligt artikel 11.1 i förordning (EU) nr 596/2014 omfattar en marknadssondering överföring av information, innan en transaktion aviseras, i syfte att bedöma potentiella investerares intresse av en möjlig transaktion och villkoren relaterade till den, såsom dess potentiella storlek eller prissättning, till en eller flera potentiella investerare. En marknadssondering är en etablerad praxis som bidrar till effektiva kapitalmarknader. En marknadssondering kan dock kräva att insiderinformation lämnas till potentiella investerare och utsätta de berörda parterna för rättsliga risker. Definitionen av marknadssondering bör vara vid för att ta hänsyn till de olika typerna av sonderingar och metoder i unionen. Definitionen av marknadssondering bör därför även inkludera sådan information som inte åtföljs av något särskilt avisering av en transaktion, eftersom insiderinformation även i detta fall kan komma att lämnas ut till potentiella investerare, och emittenter bör kunna dra nytta av det skydd som ges i artikel 11 i förordning (EU) nr 596/2014.
- (65) Enligt artikel 11.4 i förordning (EU) nr 596/2014 ska röjande av insiderinformation i samband med marknadssondering anses ske som ett normalt led i fullgörandet av en persons tjänst, verksamhet eller äligganden och utgör därför inte olagligt röjande av insiderinformation, om den marknadsaktör som lämnar information, utöver de obligatoriska kraven i artikel 11.3 och 11.6, uppfyller kraven i artikel 11.4 i den förordningen. För att undvika en tolkning som innebär att marknadsaktörer som lämnar information och som utför en marknadssondering är skyldiga att uppfylla alla krav i artikel 11.4 i förordning (EU) nr 596/2014, bör det specificeras att marknadssonderingsordningen och kraven i artikel 11.4 är frivilliga för de marknadsaktörer som lämnar information och innebär att de är skyddade mot anklagelser om olagligt röjande av insiderinformation. Även om det inte bör finnas någon presumtion om att marknadsaktörer som lämnar information och som inte uppfyller kraven i artikel 11.4 i förordning (EU) nr 596/2014 när de genomför en marknadssondering olagligen har röjt insiderinformation, gäller samtidigt att dessa marknadsaktörer inte bör kunna dra nytta av det skydd som erbjuds marknadsaktörer som uppfyller dessa krav. För att säkerställa att de behöriga myndigheterna har möjlighet att få en verifieringskedja för en process som kan innebära att insiderinformation röjs för tredje part, bör det också specificeras att kraven i artikel 11.3 och 11.6 i förordning (EU) nr 596/2014 är obligatoriska för alla marknadsaktörer som lämnar information, oavsett om det frivilliga förfarandet i artikel 11.4 i den förordningen följs eller inte.
- (66) Likviditet hos en emittents aktier kan ökas genom aktiviteter för att tillhandahålla likviditet, inbegripet marknadsgarantarrangemang eller likviditetsavtal. Ett marknadsgarantarrangemang omfattar ett avtal mellan marknadsoperatören och en tredje part som åtar sig att upprätthålla likviditeten för vissa aktier och i utbyte åtnjuter rabatter på handelsavgifter. Ett likviditetsavtal omfattar ett avtal mellan en emittent och en tredje part som åtar sig att tillhandahålla likviditet för emittentens aktier, och på dennes vägnar. Genom förordning (EU) 2019/2115 infördes i artikel 13 i förordning (EU) nr 596/2014 en möjlighet för emittenter av finansiella instrument som tagits upp till handel på tillväxtmarknader för små och medelstora företag att ingå ett likviditetsavtal med en tillhandahållare av likviditet, förutsatt att vissa villkor är uppfyllda. Ett av dessa villkor är att marknadsoperatören eller det värdepappersföretag som driver tillväxtmarknaden för små och medelstora företag skriftligen har bekräftat för emittenten att denne har fått en kopia av likviditetsavtalet och har samtyckt till avtalets villkor. Operatören av en tillväxtmarknad för små och medelstora företag är dock inte part i ett likviditetsavtal och krävet att en sådan operatör har samtyckt till likviditetsavtalets villkor leder till alltför stor komplexitet. För att undanröja denna komplexitet och främja tillhandahållande av likviditet på dessa tillväxtmarknader för små och medelstora företag är det lämpligt att avskaffa kravet på att operatörer av tillväxtmarknader för små och medelstora företag ska godkänna villkoren för likviditetsavtal.
- (67) Förbudet mot insiderhandel syftar till att förhindra allt eventuellt utnyttjande av insiderinformation och bör tillämpas så snart denna information finns tillgänglig. Kravet på offentliggörande av insiderinformation syftar, i första hand, till att göra det möjligt för investerare att fatta välgrundade beslut. När information offentliggörs i ett mycket tidigt skede och är av preliminär karaktär kan den vilseleda investerare snarare än att bidra till en effektiv prishänsyn och komma till rätta med informationsasymmetri. I en över tiden pågående process bör därför kravet på offentliggörande inte omfatta tillkännagivanden av enbart avsikter, pågående förhandlingar eller, beroende på

omständigheterna, framsteg i förhandlingarna, t.ex. ett möte mellan bolagsrepresentanter. Emittenten bör endast offentliggöra information om de särskilda omständigheter eller den särskilda händelse som den över tiden pågående processen syftar till att förverkliga eller resultera i (*slutlig händelse*), så snart som möjligt efter det att sådana omständigheter eller en sådan händelse har inträffat. När det till exempel gäller en fusion bör informationen offentliggöras så snart som möjligt efter det att ledningen har fattat beslutet om att underteckna fusionsavtalet, när man har enats om de centrala delarna av fusionen. För avtalsöverenskommelser bör den slutliga händelsen i allmänhet anses ha inträffat när de centrala villkoren i överenskommelsen har avtalats. Vid processer som inte pågår över tid och som rör en engångshändelse eller en rad omständigheter, särskilt när förekomsten av den händelsen eller den raden av omständigheter inte är beroende av emittenten, bör offentliggörandet ske så snart emittenten får kännedom om den händelsen eller den raden av omständigheter.

- (68) Det är inte alltid helt enkelt att fastställa exakt vid vilken tidpunkt en rad av omständigheter eller en händelse blir slutliga. För att göra det möjligt för emittenten att identifiera den tidpunkt då det krävs att insiderinformationen offentliggörs, bör kommissionen ges befogenhet att anta en delegerad akt för att fastställa en icke uttömmande förteckning över slutliga omständigheter eller slutliga händelser i över tiden pågående processer som skulle utlösa skyldigheten att offentliggöra informationen och, för varje händelse eller omständighet, den tidpunkt då händelsen eller omständigheten anses ha inträffat.
- (69) Emittenter bör säkerställa konfidentialiteten för information som rör mellanliggande steg där omständigheterna eller händelsen, som en över tiden pågående process syftar till att förverkliga eller få som resultat, ännu inte har offentliggjorts. När dessa omständigheter eller denna händelse väl har offentliggjorts bör emittenten inte längre vara skyldig att skydda konfidentialiteten för den information som rör mellanliggande steg.
- (70) Det kan finnas fall där en emittent behöver skjuta upp offentliggörandet av vissa omständigheter eller händelser efter det att de har inträffat. Enligt artikel 17.4 i förordning (EU) nr 596/2014 får en emittent eller en deltagare på marknaden för utsläppsrätter på eget ansvar skjuta upp offentliggörandet av insiderinformation till allmänheten, förutsatt att vissa villkor är uppfyllda. Att en emittent inte offentliggör insiderinformation som rör mellanliggande steg i en över tiden pågående process bör inte omfattas av kraven i artikel 17.4 i förordning (EU) nr 596/2014. För att säkerställa rättssäkerhet för emittenten eller deltagaren på marknaden för utsläppsrätter och en konsekvent tolkning av villkoren för att skjuta upp offentliggörande av insiderinformation bör dessa villkor klargöras genom en direkt hänvisning till tidigare offentliga uttalanden eller annan typ av kommunikation från emittenten eller deltagaren på marknaden för utsläppsrätter. I syfte att klargöra detta ytterligare bör kommissionen ges befogenhet att anta en delegerad akt varigenom det fastställs en icke uttömmande förteckning över situationer där den insiderinformation som emittenten eller deltagaren på marknaden för utsläppsrätter avser att skjuta upp står i kontrast till det senaste offentliga tillkännagivandet eller någon annan typ av kommunikation från emittenten eller deltagaren på marknaden för utsläppsrätter om samma fråga som den som insiderinformationen avser.
- (71) Enligt artikel 18.1 i förordning (EU) nr 596/2014 ska emittenter och andra personer som handlar på deras vägnar eller för deras räkning upprätta och uppdatera en förteckning över alla personer som har tillgång till insiderinformation och som arbetar för dem genom anställningskontrakt eller på annat sätt utför uppgifter genom vilka de har tillgång till insiderinformation, inbegripet rådgivare, revisorer och kreditvärderingsinstitut. Artikel 18.6 i förordning (EU) nr 596/2014 begränsar dock denna skyldighet till emittenter vilkas finansiella instrument är upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag så att dessa emittenter i sina insiderförteckningar endast måste ta med de personer som, på grund av sin funktion eller befattning hos emittenten, har regelbunden tillgång till insiderinformation.
- (72) I vissa medlemsstater anses insiderförteckningar vara särskilt viktiga för att säkerställa en hög nivå av marknadsintegritet. Därför får medlemsstaterna enligt artikel 18.6 andra stycket i förordning (EU) nr 596/2014 kräva att emittenter på tillväxtmarknader för små och medelstora företag upprättar mer omfattande insiderförteckningar som omfattar alla personer som har tillgång till insiderinformation, men i ett förenklat format som kräver mindre information. För att undvika en alltför stor regelbörda samtidigt som den viktiga information som behövs för myndigheter behöver för att utreda överträdelser av marknadsmissbruk bibehålls bör ett sådant förenklat format användas för alla insiderförteckningar.
- (73) I artikel 19 i förordning (EU) nr 596/2014 föreskrivs förebyggande åtgärder mot marknadsmissbruk, närmare bestämt insiderhandel, som rör personer i ledande ställning samt dem närliggande personer. Sådana åtgärder omfattar allt från underrättelse om transaktioner med den berörda emittentens finansiella instrument till förbud mot att utföra transaktioner med sådana instrument under vissa fastställda perioder. I artikel 19.8 i förordning (EU) nr 596/2014 föreskrivs särskilt att personer i ledande ställning ska underrätta emittenten och den behöriga myndigheten om dessa personer har transaktioner som uppnår tröskelvärdet på 5 000 EUR under ett kalenderår, samt om alla efterföljande

transaktioner under samma år. För emittenter avser underrättelserna transaktioner som utförs av personer i ledande ställning eller dem närtstående personer för egen räkning antingen avseende aktier eller skuldinstrument som emitteras av den emittenten eller avseende derivat eller andra finansiella instrument som är kopplade till dessa. I artikel 19.9 i förordning (EU) nr 596/2014 föreskrivs att behöriga myndigheter kan höja tröskelvärdet till 20 000 EUR.

- (74) För att undvika ett onödigt krav på personer i ledande ställning att rapportera, och på företag att offentliggöra, transaktioner som inte skulle vara meningsfulla för investerare, är det lämpligt att höja tröskelvärdet för rapportering och därmed sammanhängande offentliggöranden från 5 000 EUR till 20 000 EUR. Samtidigt bör de behöriga myndigheterna ges flexibilitet att höja detta tröskelvärde till 50 000 EUR eller sänka det till 10 000 EUR, när så är motiverat mot bakgrund av nationella marknadsförhållanden.
- (75) Enligt artikel 19.11 i förordning (EU) nr 596/2014 är det förbjudet för personer i ledande ställning att under en period av 30 kalenderdagar före emittentens finansiella rapportering (stängd period) handla med aktier eller skuldinstrument som emitterats av den emittenten eller med derivat eller andra finansiella instrument som är kopplade till dessa, såvida inte emittenten ger sitt samtycke och särskilda omständigheter är uppfyllda. Detta undantag från kravet på stängningsperiod omfattar för närvarande anställda aktier eller sparprogram samt kvalificering för eller rätt till aktier. För att främja enhetliga regler för olika tillgångsklasser bör undantaget utvidgas så att även de system som gäller andra finansiella instrument än aktier innefattas i de undantagna systemen för anställda och så att det även omfattar kvalificering för eller rätt till andra instrument än aktier.
- (76) Vissa transaktioner eller verksamheter som utförs av personen i ledande ställning under den stängda perioden kan avse oåterkallliga arrangemang som ingåtts utanför en stängd period. Dessa transaktioner eller verksamheter kan också vara resultatet av ett mandat avseende diskretionär kapitalförvaltning som utförs av en oberoende tredje part inom ramen för ett sådant mandat. Sådana transaktioner eller verksamheter kan också vara en följd av vederbörligen godkända åtgärder från ett företags sida som inte innebär en förmånlig behandling av personen i ledande ställning. Dessa transaktioner eller verksamheter kan vidare vara en följd av mottagande av arv, gåvor och donationer, eller utnyttjande av optioner, terminer eller andra derivat som avtalats utanför den stängda perioden. Sådana verksamheter och transaktioner inbegriper i princip inte aktiva investeringsbeslut av personer i ledande ställning. Att förbjuda sådana transaktioner eller verksamheter under hela den stängda perioden skulle i alltför hög grad begränsa friheten för personer i ledande ställning, eftersom det inte finns någon risk för att de kommer att få ett informationsövertag. För att säkerställa att förbudet mot handel under en stängd period endast är tillämpligt på transaktioner eller verksamheter som är beroende av avsiktlig investeringsverksamhet som bedrivs av personen i ledande ställning, bör detta förbud inte omfatta transaktioner eller verksamheter som uteslutande är beroende av externa faktorer eller som inte inbegriper aktiva investeringsbeslut av personer i ledande ställning.
- (77) Den ökande integrationen av marknaderna ökar risken för gränsöverskridande marknadsmissbruk. För att skydda marknadsintegriteten bör de behöriga myndigheterna samarbeta snabbt och i god tid, även med Esma. För att stärka detta samarbete bör Esma kunna agera på initiativ av en eller fler behöriga myndigheter för att underlätta de behöriga myndigheternas samarbete, med möjlighet att samordna utredningar eller inspektioner som har gränsöverskridande effekter. Samarbetsplattformar som inrättats av Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten har visat sig vara användbara som tillsynsverktyg för att stärka informationsutbytet och förbättra samarbetet mellan myndigheter. Det är därför lämpligt att införa en möjlighet även för Esma att på initiativ av en eller fler behöriga myndigheter inrätta och samordna sådana plattformar i fråga om värdepappersmarknader när det finns farhågor om marknadsintegritet eller välfungerande marknader. Med tanke på de starka förbindelserna mellan finans- och spotmarknaderna bör Esma även på initiativ av en eller fler behöriga myndigheter kunna inrätta sådana plattformar med offentliga organ som övervakar grossistmarknader för råvaror, inbegripet byrån för samarbete mellan energitillsynsmyndigheter (Acer), när sådana farhågor påverkar både finans- och spotmarknaderna.
- (78) Övervakningen av orderuppgifter är avgörande för övervakningen av marknadsverksamheten. De behöriga myndigheterna bör därför ha enkel tillgång till de uppgifter som de behöver för sin tillsynsverksamhet. Vissa av dessa uppgifter avser instrument som handlas på en handelsplats belägen i en annan medlemsstat. För att effektivisera tillsynen bör de behöriga myndigheterna inrätta en mekanism för fortlöpande utbyte av orderuppgifter. För att säkerställa att tillämpningsområdet för denna mekanism för utbyte av orderuppgifter står i proportion till dess användning bör endast behöriga myndigheter som utövar tillsyn över marknader med en hög nivå av gränsöverskridande verksamhet vara skyldiga att delta i den mekanismen. Medlemsstater vars behöriga myndigheter skulle ha intresse av att delta i mekanismen på frivillig basis bör följa samma bestämmelser och bidra till

finansieringen av mekanismen. Esma har visat sin expertis när det gäller att inrätta nav för utbyte av uppgifter, t.ex. utbyte av uppgifter om rapporter om transaktioner genom det beprövade genomförandet av systemet för utbyte av rapporter om transaktioner (Transaction Reporting Exchange Mechanism, TREM) eller via den gemensamma åtkomstpunkten för transaktionsuppgifter enligt Emirförordningen genom genomförandet av TRACE (Trade Reporting and Compliance Engine). De deltagande behöriga myndigheterna bör därför kunna inrätta den nya mekanismen för utbyte av orderuppgifter genom att delegera projektutvecklingen till Esma. Förteckningen över handelsplatser med en betydande gränsöverskridande dimension bör fastställas av kommissionen i delegerade akter genom att för varje slag av finansiella instrument beakta åtminstone handelsvolymen på handelsplatsen samt handelsvolymen på den handelsplatsen för finansiella instrument för vilka den behöriga myndigheten för den mest relevanta marknaden inte är densamma som den behöriga myndigheten för handelsplatsen. För att skapa rättssäkerhet och inte fördröja genomförandet av mekanismen bör kriterierna för fastställande av handelsplatser med en betydande gränsöverskridande dimension fastställas i denna förordning med särskilda tröskelvärden för aktier. För att säkerställa att kriterierna förblir funktionsdugliga och tillräckligt flexibla för att ta hänsyn till utvecklingen på finansmarknaderna och behovet av effektiv tillsyn bör kommissionen ges befogenhet att över tid ändra och uppdatera förteckningen över utsedda handelsplatser genom en delegerad akt, samtidigt som proportionalitet säkerställs, och att begära ett yttrande från Esma. Dessutom bör denna mekanism för utbyte av orderuppgifter i ett första skede endast gälla aktier, innan den utvidgas till obligationer och terminer, med tanke på dessa finansiella instruments relevans för både gränsöverskridande handel och marknadsmanipulation. För att säkerställa att en sådan mekanism för utbyte av orderuppgifter återspeglar utvecklingen på finansmarknaderna liksom de behöriga myndigheternas kapacitet att behandla nya uppgifter bör kommissionen dock ges befogenhet att ytterligare utvidga tillämpningsområdet för instrument vars orderuppgifter kan utbytas genom den mekanismen och eventuellt vänta med att inkludera obligationer och terminer, med beaktande av Esmas analys av införandet av mekanismen, särskilt när det gäller kostnader.

- (79) För att förbättra övervakningen av order genom teknisk utveckling och stärka marknadsintegriteten bör behöriga myndigheter kunna få tillgång till orderuppgifter inte bara på ad hoc-begäran, utan även fortlöpande. För att underlätta de nationella behöriga myndigheternas behandling av orderuppgifter är det dessutom nödvändigt att harmonisera formatet för sådana uppgifter.
- (80) Risken för en oavsiktlig överträdelse av kraven på offentliggörande enligt förordning (EU) nr 596/2014 och tillhörande administrativa sanktioner är en viktig faktor som avskräcker företag från att ansöka om upptagande till handel. För att undvika en alltför stor börda för företag, särskilt små och medelstora företag, inklusive mikroföretag, bör det slutliga beloppet för sanktionerna för överträdelser som begås av juridiska personer med avseende på kraven på offentliggörande stå i proportion till företagets storlek. I artikel 30.2 j iii och iv i förordning (EU) nr 596/2014 fastställs ett minimum för det maximala sanktionsbelopp som kan påföras av en nationell behörig myndighet vid en överträdelse som rör bestämmelserna om offentliggörande. För att säkerställa proportionalitet bör sådana belopp som en allmän regel fastställas på grundval av företagets totala årsomsättning. Om tillämpningen av den maximala nivå som fastställs i nationell rätt baserat på den totala årsomsättningen skulle innebära att det slutliga beloppet för den påförda sanktionen blev oproportionerligt lågt mot bakgrund av de omständigheter som anges i artikel 31 i förordning (EU) nr 596/2014, bör medlemsstaterna emellertid säkerställa att de nationella behöriga myndigheterna får höja det slutliga sanktionsbeloppet med beaktande av den maximala nivå som fastställs i nationell rätt, uttryckt i absoluta belopp. I dessa fall är det också lämpligt att tillåta varje medlemsstat att i sin nationella rätt tillämpa en lägre maximal nivå på sanktioner för små och medelstora företag, uttryckt i absoluta belopp, som ett sätt att säkerställa att de behandlas proportionerligt. En medlemsstat bör dock tillåtas att i sin nationella rätt fastställa samma maximala nivå, uttryckt i absoluta belopp, för alla typer av emitenter.
- (81) Behöriga myndigheters behandling personuppgifter inom ramen för förordning (EU) nr 596/2014 bör vara förenlig med Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/679⁽¹⁷⁾. När det gäller Esmas behandling av personuppgifter inom ramen för den förordningen ska Esma följa Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2018/1725⁽¹⁸⁾. I synnerhet bör Esma och de nationella behöriga myndigheterna inte lagra personuppgifter längre än vad som är nödvändigt för de ändamål för vilka personuppgifterna behandlas.

⁽¹⁷⁾ 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).

⁽¹⁸⁾ 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).

- (82) I syfte att specificera de krav som fastställs i denna förordning i enlighet med dess mål, bör befogenheten att anta akter i enlighet med artikel 290 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt delegeras till kommissionen när det gäller att specificera innehållet och det standardiserade formatet liksom den standardiserade ordningsföljden för prospektet, grundprospektet och de slutgiltiga villkoren, specificera vilken information som minst ska ingå i det universella registreringsdokumentet, specificera det begränsade innehållet och det standardiserade formatet liksom den standardiserade ordningsföljden för EU-uppföljningsprospektet och EU-tillväxtemissionsprospektet, främja konvergens i tillsynen genom att specificera kriterierna för de behöriga myndigheternas granskning och godkännande av prospektet, ytterligare specificera allmänna likvärdighetskriterier för prospekt som upprättas av emittenter i tredjeländ, fastställa minimiinnehållet i samarbetsavtal mellan behöriga myndigheter eller, på begäran av minst en av dessa myndigheter, Esma och tillsynsmyndigheter i tredjeländer, i enlighet med förordning (EU) 2017/1129, samt fastställa och se över en icke uttömmande förteckning över slutliga händelser i över tiden pågående processer och situationer där offentliggörande inte bör skjutas upp, utöka förteckningen över finansiella instrument så att behöriga myndigheter kan erhålla orderuppgifter, upprätta och uppdatera en förteckning över utsedda handelsplatser med en betydande gränsoverskridande dimension när det gäller aktier enligt förordning (EU) nr 596/2014. Det är särskilt viktigt att kommissionen genomför lämpliga samråd under sitt förberedande arbete, inklusive på expertnivå, och att dessa samråd genomförs i enlighet med principerna i det interinstitutionella avtalet av den 13 april 2016 om bättre lagstiftning.⁽¹⁹⁾ För att säkerställa lika stor delaktighet i förberedelsen av delegerade akter erhåller Europaparlamentet och rådet alla handlingar samtidigt som medlemsstaternas experter, och deras experter ges systematiskt tillträde till möten i kommissionens expertgrupper som arbetar med förberedelse av delegerade akter.
- (83) För att säkerställa enhetliga villkor för genomförandet av denna förordning bör kommissionen ges befogenhet att anta tekniska standarder för genomförande som utarbetats av Esma med avseende på mallen och formatet för prospekt, inbegripet teckenstorlek och krav avseende stil, beroende på typ av prospekt och den typ av investerare som de riktar sig till, mallen och formatet för prospektsammanfattningarna, inklusive teckenstorlek och krav avseende stil, det förenklade formatet för insiderförteckningar, de lämpliga arrangemang som krävs enligt mekanismen för utbyte av orderuppgifter, och lämpliga arrangemang, system och förfaranden för handelsplatser för inrättande av en mekanism för kontinuerligt och snabbt utbyte av sådana uppgifter, inbegripet format och tidsfrister för tillhandahållande av de uppgifter som begärs av en behörig myndighet. Kommissionen bör anta dessa tekniska standarder för genomförande genom genomförandeakter enligt artikel 291 i EUF-fördraget och i enlighet med artikel 15 i förordning (EU) nr 1095/2010.
- (84) Eftersom målen för denna förordning inte i tillräcklig utsträckning kan uppnås av medlemsstaterna eftersom de åtgärder som införs kräver fullständig harmonisering i hela unionen, utan snarare, på grund av omfattning och 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 denna förordning inte utöver vad som är nödvändigt för att uppnå dessa mål.
- (85) Förordningarna (EU) nr 596/2014, (EU) nr 600/2014 och (EU) 2017/1129 bör därför ändras i enlighet med detta.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

Artikel 1

Ändringar av förordning (EU) 2017/1129

Förordning (EU) 2017/1129 ska ändras på följande sätt:

1. Artikel 1 ska ändras på följande sätt:

a) Punkt 3 ska utgå.

b) Punkt 4 ska ändras på följande sätt:

⁽¹⁹⁾ EUT L 123, 12.5.2016, s. 1.

i) Följande led ska införas:

"da) Erbjudanden av värdepapper som ska tas upp till handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag och som är utbytbara mot värdepapper som redan tagits upp till handel på samma marknad, under förutsättning att samtliga följande villkor är uppfyllda:

i) Under en tolv månadersperiod utgör värdepapperen mindre än 30 % av det antal värdepapper som redan tagits upp till handel på samma marknad.

ii) Emittenten av värdepapperen är inte föremål för rekonstruktion eller ett insolvensförfarande.

iii) Ett dokument som innehåller den information som anges i bilaga IX registreras, i elektroniskt format, hos den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten och görs tillgängligt för allmänheten i enlighet med de förfaranden som anges i artikel 21.2 samtidigt som det registreras hos den behöriga myndigheten.

db) Erbjudanden av värdepapper som är utbytbara mot värdepapper som kontinuerligt har varit upptagna till handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag under åtminstone de 18 månader som föregår erbjudandet av de nya värdepapperen, under förutsättning att samtliga följande villkor är uppfyllda:

i) De värdepapper som erbjuds till allmänheten emitteras inte i samband med ett uppköpserbjudande genom ett erbjudande om utbyte, en fusion eller en delning.

ii) Emittenten av värdepapperen är inte föremål för rekonstruktion eller ett insolvensförfarande.

iii) Ett dokument som innehåller den information som anges i bilaga IX registreras, i elektroniskt format, hos den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten och görs tillgängligt för allmänheten i enlighet med de förfaranden som anges i artikel 21.2 samtidigt som det registreras hos den behöriga myndigheten."

ii) I led j ska inledningsfrasen ersättas med följande:

"Icke-aktierelaterade värdepapper som fortlöpande eller vid upprepade tillfällen emitteras av kreditinstitut, om det sammanlagda aggregerade beloppet i unionen för de värdepapper som erbjuds understiger 150 000 000 EUR per kreditinstitut beräknat under en tolv månadersperiod, förutsatt att dessa värdepapper".

iii) Led l ska utgå.

iv) Följande stycken ska läggas till:

"Det dokument som avses i första stycket da iii och db iii ska ha en längd av högst elva A4-sidor vid utskrift, det ska presenteras och utformas så att det är lättläst, med tillräckligt stora tecken, och det ska avfattas på hemmedlemsstatens officiella språk, eller minst ett av dess officiella språk, eller på ett annat språk som godtas av den behöriga myndigheten i den medlemsstaten.

Det sammanlagda aggregerade beloppet för de erbjudanden av värdepapper till allmänheten som avses i första stycket j ska innefatta det sammanlagda aggregerade beloppet för alla pågående erbjudanden av värdepapper till allmänheten och erbjudanden av värdepapper till allmänheten som har lämnats under de tolv månader som föregår startdatumet för ett nytt erbjudande av värdepapper till allmänheten, med undantag för de erbjudanden av värdepapper till allmänheten för vilka ett prospekt har offentliggjorts eller som omfattades av något av de andra undantagen från skyldigheten att offentliggöra ett prospekt i enlighet med första stycket, eller enligt artikel 3.2 eller 3.2a."

c) Punkt 5 ska ändras på följande sätt:

i) Första stycket ska ändras på följande sätt:

1. Leden a och b ska ersättas med följande:

"a) Värdepapper som är utbytbara mot värdepapper som redan tagits upp till handel på samma reglerade marknad, under förutsättning att de under en tolv månadersperiod utgör mindre än 30 % av det antal värdepapper som redan tagits upp till handel på samma reglerade marknad.

- b) Aktier som tillkommit genom konvertering eller utbyte av andra värdepapper eller efter utövande av rättigheter som är förenade med andra värdepapper, om de aktier som tillkommit är av samma slag som de aktier som redan tagits upp till handel på samma reglerade marknad, under förutsättning att de aktier som tillkommit under en tolv månadersperiod utgör mindre än 30 % av det antal aktier av samma slag som redan tagits upp till handel på samma reglerade marknad, utan hinder av andra stycket i denna punkt.
- ba) Värdepapper som är utbytbara mot värdepapper som kontinuerligt har varit upptagna till handel på en reglerad marknad under åtminstone de 18 månader som föregår upptagandet till handel av de nya värdepapperen, förutsatt att samtliga följande villkor är uppfyllda:
 - i) De värdepapper som ska tas upp till handel på en reglerad marknad emitteras inte i samband med ett uppköpserbjudande genom ett erbjudande om utbyte, en fusion eller en delning.
 - ii) Emittenten av värdepapperen är inte föremål för rekonstruktion eller ett insolvensförfarande.
 - iii) Ett dokument som innehåller den information som anges i bilaga IX registreras, i elektroniskt format, hos den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten och görs tillgängligt för allmänheten i enlighet med de förfaranden som anges i artikel 21.2 samtidigt som det registreras hos den behöriga myndigheten."

2. I led i ska inledningsfrasen ersättas med följande:

"Icke-aktierelaterade värdepapper som fortlöpande eller vid upprepade tillfällen emitteras av kreditinstitut, om det sammanlagda aggregerade beloppet i unionen för de värdepapper som erbjuds understiger 150 000 000 EUR per kreditinstitut beräknat under en tolv månadersperiod, förutsatt att dessa värdepapper".

3. Leden j och k ska utgå.

ii) I andra stycket ska inledningsfrasen ersättas med följande:

"Kravet i första stycket b på att de aktier som tillkommit, under en tolv månadersperiod ska utgöra mindre än 30 % av det antal aktier av samma slag som redan tagits upp till handel på samma reglerade marknad ska inte tillämpas i något av följande fall:"

iii) Följande stycken ska läggas till:

"Det dokument som avses i första stycket ba iii ska ha en längd av högst elva A4-sidor vid utskrift, det ska presenteras och utformas så att det är lättläst, med tillräckligt stora tecken, och det ska avfattas på hemmedlemsstatens officiella språk, eller minst ett av dess officiella språk, eller på ett annat språk som godtas av den behöriga myndigheten i den medlemsstaten.

Det sammanlagda aggregerade beloppet för erbjudanden av värdepapper till allmänheten som avses i första stycket i ska innefatta det sammanlagda aggregerade beloppet för alla pågående erbjudanden av värdepapper till allmänheten och erbjudanden av värdepapper till allmänheten som har lämnats under de tolv månader som föregår startdatumet för ett nytt erbjudande av värdepapper till allmänheten, med undantag för de erbjudanden av värdepapper till allmänheten för vilka ett prospekt har offentliggjorts eller som omfattades av något av de andra undantagen från skyldigheten att offentliggöra ett prospekt i enlighet med första stycket."

d) Punkt 6 ska ersättas med följande:

"6. Undantagen från den skyldighet att offentliggöra ett prospekt som anges i punkterna 4 och 5 kan kombineras. Undantagen i punkt 5 första stycket a och b får dock inte kombineras om en sådan kombination skulle kunna leda till omedelbart eller uppskjutet upptagande till handel på en reglerad marknad under en tolv månadersperiod för mer än 30 % av det antal aktier av samma slag som redan tagits upp till handel på samma reglerade marknad utan att ett prospekt offentliggörs."

2. Artikel 2 ska ändras på följande sätt:

a) Följande led ska införas:

"da) rekonstruktion: rekonstruktion enligt definitionen i artikel 2.1.1 i Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2019/1023 (*).

db) *insolvensförfarande*: ett insolvensförfarande enligt definitionen i artikel 2.4 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2015/848 (**)."

(*) Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2019/1023 av den 20 juni 2019 om ramverk för förebyggande rekonstruktion, om skuldavskrivning och näringsförbud och om åtgärder för att göra förfaranden rörande rekonstruktion, insolvens och skuldavskrivning effektivare samt om ändring av direktiv (EU) 2017/1132 (Rekonstruktions- och insolvensdirektiv) (EUT L 172, 26.6.2019, s. 18).

(**) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2015/848 av den 20 maj 2015 om insolvensförfaranden (omarbetning) (EUT L 141, 5.6.2015, s. 19)."

b) Led r ska ersättas med följande:

"r) *godkännande*: ett positivt ställningstagande efter hemmedlemsstatens behöriga myndighets granskning av att den information som ges i prospektet är fullständig, konsekvent och begriplig, vilket dock inte rör informationens riktighet."

c) Led z ska ersättas med följande:

"z) *elektroniskt format*: ett elektroniskt format enligt definitionen i artikel 4.1.62a i direktiv 2014/65/EU."

3. Artikel 3.1 och 3.2 ska ersättas med följande:

"1. Utan att det påverkar tillämpningen av artikel 1.4 och punkterna 2 och 2a i den här artikeln ska värdepapper endast erbjudas till allmänheten i unionen efter det att ett prospekt har offentliggjorts i enlighet med denna förordning.

2. Utan att det påverkar tillämpningen av artikel 4 ska erbjudanden av värdepapper till allmänheten undantas från skyldigheten att offentliggöra ett prospekt enligt punkt 1 under förutsättning att

a) sådana erbjudanden inte är föremål för anmälan i enlighet med artikel 25,

b) det sammanlagda aggregerade beloppet i unionen för de värdepapper som erbjuds är mindre än 12 000 000 EUR per emittent eller erbjudare beräknat under en tolv månadersperiod.

2a. Genom undantag från punkt 2 b får medlemsstaterna undanta erbjudanden av värdepapper till allmänheten från skyldigheten att offentliggöra prospekt enligt punkt 1 förutsatt att det sammanlagda aggregerade beloppet i unionen för de värdepapper som erbjuds är mindre än 5 000 000 EUR per emittent eller erbjudare beräknat under en tolv månadersperiod.

2b. Medlemsstaterna ska underrätta kommissionen och Esma om de beslutar att anta tröskelvärdet för undantag på 5 000 000 EUR enligt punkt 2a. Medlemsstaterna ska även underrätta kommissionen och Esma om de senare beslutar att i stället anta det tröskelvärde för undantag på 12 000 000 EUR som avses i punkt 2 b.

2c. Det sammanlagda aggregerade beloppet för de värdepapper som erbjuds till allmänheten enligt punkterna 2 b och 2a ska innefatta det sammanlagda aggregerade beloppet för alla pågående erbjudanden av värdepapper till allmänheten och erbjudanden av värdepapper till allmänheten som har lämnats under de tolv månader som föregår startdatumet för ett nytt erbjudande av värdepapper till allmänheten, med undantag för de erbjudanden av värdepapper till allmänheten för vilka ett prospekt har offentliggjorts eller som omfattades av något av undantagen från skyldigheten att offentliggöra ett prospekt enligt artikel 1.4 första stycket. Dessutom ska det sammanlagda aggregerade beloppet för de värdepapper som erbjuds till allmänheten omfatta alla typer och slag av värdepapper som erbjuds.

2d. Om ett erbjudande av värdepapper till allmänheten är undantaget från skyldigheten att offentliggöra prospekt enligt punkt 2 b eller 2a får en medlemsstat kräva att emittenten i enlighet med de förfaranden som anges i artikel 21.2 registrerar och för allmänheten gör tillgängligt ett dokument som innehåller den information som anges i artikel 7.3–7.10 och 7.12, eller ett dokument som innehåller informationskraven på nationell nivå, förutsatt att informationens omfattning och nivå är likvärdig med eller lägre än för den information som anges i artikel 7.4–7.10 och 7.12."

4. Artikel 4.1 ska ersättas med följande:

"1. Om ett erbjudande av värdepapper till allmänheten eller ett upptagande av värdepapper till handel på en reglerad marknad är undantaget från kravet på att offentliggöra ett prospekt i enlighet med artikel 1.4, 1.5 eller 3.2 eller 3.2a, ska emittenter, erbjudare eller personer som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad ha rätt att frivilligt upprätta ett prospekt i enlighet med denna förordning."

5. I artikel 5.1 ska första stycket ersättas med följande:

"Varje därpå följande återförsäljning av värdepapper som tidigare erbjudits genom ett eller flera av de typer av erbjudanden av värdepapper till allmänheten som anges i artikel 1.4 a–db ska betraktas som ett separat erbjudande, och den definition som anges i artikel 2 d ska tillämpas för att fastställa om återförsäljningen är ett erbjudande av värdepapper till allmänheten. Vid placeringar av värdepapper via finansiella mellanhänder ska ett prospekt offentliggöras, såvida inte ett av de undantag som anges i artikel 1.4 a–db är tillämpligt på den slutliga placeringen."

6. Artikel 6 ska ändras på följande sätt:

a) I punkt 1 ska inledningen ersättas med följande:

"Utan att det påverkar tillämpningen av artiklarna 14a.2, 15a.2 och 18.1 ska ett prospekt innehålla den nödvändiga information som är väsentlig för att investeraren ska kunna göra en välgrundad bedömning av".

b) Punkt 2 ska ersättas med följande:

"2. Prospektet ska vara ett dokument med ett standardiserat format och den information som offentliggörs i ett prospekt ska presenteras i en standardiserad ordningsföljd, i enlighet med de delegerade akter som avses i artikel 13.1. Informationen i ett prospekt ska vara skriftlig och presenteras i en koncis och lättbegriplig form som gör den lätt att analysera, med beaktande av de faktorer som anges i punkt 1 andra stycket i den här artikeln.

Genom undantag från första stycket, från punkterna 4 och 5 samt från de krav som fastställs i de tekniska standarder för genomförande som antagits enligt punkt 8 i denna artikel får information i ett universellt registreringsdokument inkluderas utan hänsyn till det standardiserade formatet, den standardiserade ordningsföljden, den maximala längden, mallen och formatet, inbegripet teckenstorlek och krav avseende stil."

c) Följande punkter ska läggas till:

"4. Ett prospekt som avser aktier eller ska ha en maximal längd på 300 A4-sidor vid utskrift och ska presenteras och utformas så att det är lättläst, med tillräckligt stora tecken.

5. Sammanfattningen, den information som införlivas genom hänvisning i enlighet med artikel 19, den ytterligare information som ska tillhandahållas om emittenten har en komplex finansiell historik eller har gjort ett betydande finansiellt åtagande, enligt artikel 18 i kommissionens delegerade förordning (EU) 2019/980 (*), eller den information som ska lämnas vid en betydande bruttoförändring enligt definitionen i artikel 1 e i den delegerade förordningen, ska inte räknas in i den maximala längd som anges i punkt 4 i den här artikeln.

6. När värdepapper ska tas upp till handel på en reglerad marknad i unionen och samtidigt erbjuds till eller placeras privat hos investerare i ett tredjeland där ett erbjudandedokument utarbetas enligt lag, regel eller marknadspraxis ska, genom undantag från punkt 2 första stycket och punkterna 4 och 5, kraven avseende standardiserat format, standardiserad ordningsföljd, maximal längd samt mallen och formatet för prospekt, inbegripet teckenstorlek och krav avseende stil, inte tillämpas på prospektet för upptagande till handel på en reglerad marknad av dessa värdepapper.

7. Esma ska utarbeta riktlinjer för begriplighet och användning av enkelt språk i prospekt för att säkerställa att informationen i prospektet är kortfattad, tydlig och användarvänlig beroende på typ av prospekt och den typ av investerare som det riktar sig till.

8. Esma ska utarbeta förslag till tekniska standarder för genomförande för att specificera mallen och formatet för prospekt, inbegripet teckenstorlek och krav avseende stil beroende på typ av prospekt och den typ av investerare som det riktar sig till.

Esma ska lämna dessa förslag till tekniska standarder för genomförande till kommissionen senast den 5 december 2025.

Kommissionen ges befogenhet att komplettera denna förordning genom att anta de tekniska standarder för genomförande som avses i första stycket i enlighet med artikel 15 i förordning (EU) nr 1095/2010.

(*) Kommissionens delegerade förordning (EU) 2019/980 av den 14 mars 2019 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 vad gäller formatet på, innehållet i och granskningen och godkännandet av de prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, och om upphävande av kommissionens förordning (EG) nr 809/2004 (EUT L 166, 21.6.2019, s. 26)."

7. Artikel 7 ska ändras på följande sätt:

a) I punkt 3 ska följande stycke läggas till:

"Utan att det påverkar tillämpningen av första stycket i denna punkt får sammanfattningen presentera eller sammanfatta information i form av diagram, grafer eller tabeller."

b) I punkt 4 ska inledningen ersättas med följande:

"Sammanfattningen ska bestå av följande fyra avsnitt i följande ordning:".

c) Punkt 5 ska ändras på följande sätt:

i) I första stycket ska inledningen ersättas med följande:

"Det avsnitt som avses i punkt 4 a ska innehålla följande information i följande ordning:".

ii) Andra stycket ska ändras på följande sätt:

— Inledningen ska ersättas med följande:

"Det ska innehålla följande varningar i följande ordning:".

— Följande led ska läggas till:

"g) I förekommande fall, en förklaring om att företaget har identifierat miljöfrågor som en väsentlig riskfaktor i enlighet med artikel 16."

d) Punkt 6 ska ändras på följande sätt:

i) Inledningsfrasen ska ersättas med följande:

"Det avsnitt som avses i punkt 4 b ska innehålla följande information i följande ordning:".

ii) I led a ska följande led läggas till:

"vi) Om emittenten av aktierelaterade värdepapper omfattas av artikel 8 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2020/852 (*), en förklaring om huruvida emittentens verksamhet är kopplad till ekonomisk verksamhet som anses vara miljömässigt hållbar enligt artiklarna 3 och 9 i den förordningen.

(*) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2020/852 av den 18 juni 2020 om inrättande av en ram för att underlätta hållbara investeringar och om ändring av förordning (EU) 2019/2088 (EUT L 198, 22.6.2020, s. 13)."

e) Punkt 7 ska ändras på följande sätt:

i) Inledningsfrasen ska ersättas med följande:

"Det avsnitt som avses i punkt 4 c ska innehålla följande information i följande ordning:".

ii) Femte stycket ska ersättas med följande:

"Om sammanfattningen innehåller de uppgifter som avses i första stycket c ska den maximala längd som anges i punkt 3 utökas med ytterligare en A4-sida per garant, förutsatt att de ytterligare A4-sidorna ägnas åt beskrivningen av garantierna."

f) I punkt 8 ska inledningsfrasen ersättas med följande:

"Det avsnitt som avses i punkt 4 d ska innehålla följande information i följande ordning:"

g) Punkt 12a ska ersättas med följande:

"12a. Genom undantag från punkterna 3–12 i denna artikel ska ett EU-uppföljningsprospekt som upprättats i enlighet med artikel 14a eller ett EU-tillväxtemissionsprospekt som upprättats i enlighet med artikel 15a innehålla en sammanfattning som upprättats i enlighet med den här punkten.

Sammanfattningen av ett EU-uppföljningsprospekt eller ett EU-tillväxtemissionsprospekt ska upprättas som ett kortfattat dokument, vara skrivet på ett koncist sätt och får vara högst sju A4-sidor vid utskrift.

Sammanfattningen av ett EU-uppföljningsprospekt eller ett EU-tillväxtemissionsprospekt får inte innehålla korthänvisningar till andra delar av prospektet, information får inte införas genom hänvisning och sammanfattningen ska uppfylla följande krav:

- a) Den ska presenteras och utformas så att den är lättläst, med tillräckligt stora tecken.
- b) Den ska vara skriven på ett språk som är klart, icke-tekniskt, koncist och begripligt för investerare och i en stil som underlättar förståelsen av informationen.
- c) Den ska bestå av följande avsnitt i följande ordning:
 - i) En inledning som innehåller all den information som avses i punkt 5 i denna artikel, inbegripet varningar och dagen för godkännandet av EU-uppföljningsprospektet eller EU-tillväxtemissionsprospektet.
 - ii) Nyckelinformation om emittenten.
 - iii) Nyckelinformation om värdepapperen, inbegripet vilka rättigheter som är knutna till dessa värdepapper och eventuella begränsningar av dessa rättigheter.
 - iv) Nyckelinformation om erbjudandet av värdepapper till allmänheten eller upptagandet till handel på en reglerad marknad, eller både och.
 - v) Om det finns en garanti som är knuten till värdepapperen, nyckelinformation om garanten och om garantins art och omfattning.

Utan att det påverkar tillämpningen av tredje stycket a och b får sammanfattningen av ett EU-uppföljningsprospekt eller ett EU-tillväxtemissionsprospekt presentera eller sammanfatta information i form av diagram, grafer eller tabeller.

Om sammanfattningen av ett EU-uppföljningsprospekt eller ett EU-tillväxtemissionsprospekt innehåller de uppgifter som avses i tredje stycket c v ska den maximala längd som anges i andra stycket utökas med ytterligare en A4-sida per garant, förutsatt att de ytterligare A4-sidorna ägnas åt beskrivningen av garantierna."

h) Följande punkter ska läggas till:

"14. Esma ska utarbeta riktlinjer för begriplighet och användning av enkelt språk i sammanfattningar för att säkerställa att den information som ges i prospektet är koncis, tydlig och användarvänlig.

15. För att säkerställa enhetliga villkor för tillämpningen av den här artikeln ska Esma utarbeta förslag till tekniska standarder för genomförande för att specificera mallen och formatet för sammanfattningarna, inbegripet teckenstorlek och krav avseende stil.

Esma ska översända dessa förslag till tekniska standarder för genomförande till kommissionen senast den 5 december 2025.

Kommissionen ges befogenhet att anta de tekniska standarder för genomförande som avses i första stycket i denna punkt, i enlighet med artikel 15 i förordning (EU) nr 1095/2010.*

8. I artikel 9.2 ska andra stycket ersättas med följande:

"När emittenten har beviljats godkännande av ett universellt registreringsdokument för ett räkenskapsår kan efterföljande universella registreringsdokument registreras hos den behöriga myndigheten utan förhandsgodkännande."

9. I artikel 11.2 andra stycket ska inledningsfrasen ersättas med följande:

"Medlemsstaterna ska dock säkerställa att inget civilrättsligt ansvar ska kunna åläggas en person enbart på grund av sammanfattningen enligt artikel 7, inklusive en eventuell översättning därav, såvida den inte".

10. Artikel 13 ska ändras på följande sätt:

- a) Punkt 1 ska ändras på följande sätt:

- i) Första stycket ska ersättas med följande:

"1. Kommissionen ska senast den 5 juni 2026 anta delegerade akter i enlighet med artikel 44 för att komplettera denna förordning angående det standardiserade formatet och den standardiserade ordningsföljden för prospektet, grundprospektet och de slutgiltiga villkoren samt de tabeller som anger vilken specifik information som ska ingå i ett prospekt, inklusive LEI och ISIN, i syfte att undvika duplicering av information när ett prospekt består av separata dokument."

- ii) I andra stycket ska följande led läggas till:

"f) Huruvida emittenter av aktierelaterade värdepapper är skyldiga att tillhandahålla hållbarhetsrapportering tillsammans med det åtföljande uttalandet om kvalitetsgranskning i enlighet med Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG och 2013/34/EU (*).

g) Huruvida icke-aktierelaterade värdepapper som erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad marknadsförs med att de beaktar miljö-, samhällsansvars- eller bolagsstyrningsfaktorer (ESG-faktorer) eller med att de eftersträvar ESG-mål.

(*) Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/34/EU av den 26 juni 2013 om årsbokslut, koncernredovisning och rapporter i vissa typer av företag, om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/43/EG och om upphävande av rådets direktiv 78/660/EEG och 83/349/EEG (EUT L 182, 29.6.2013, s. 19)."

- b) Följande punkt ska införas:

"1a. Vid tillämpning av punkt 1 andra stycket g ska följande vara tillämpligt när de olika tabellerna för prospekt fastställs:

- a) Det prospekt för en europeisk grön obligation som avses i artikel 1 a i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2023/2631 (*) ska införliva de relevanta uppgifterna i det faktablad om europeiska gröna obligationer som avses i artikel 10 i den förordningen genom hänvisning.

- b) Prospektet för en obligation som marknadsförs som miljömässigt hållbar eller för en hållbarhetsrelaterad obligation, enligt vad som avses i artikel 1 c i den förordningen, ska innehålla följande relevanta valfria upplysningar enligt den förordningen, under förutsättning att emittenten har valt att lämna dessa frivilliga upplysningar.

(*) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2023/2631 av den 22 november 2023 om europeiska gröna obligationer och frivilligt upplysningslämnande för obligationer som marknadsförs som miljömässigt hållbara och hållbarhetsrelaterade obligationer (EUT L, 2023/2631, 30.11.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2631/oj>)."

c) I punkt 2 ska första stycket ersättas med följande:

"Kommissionen ska senast den 5 juni 2026 anta delegerade akter i enlighet med artikel 44 för att komplettera denna förordning genom att fastställa den tabell som specificerar vilken information som minst ska ingå i det universella registreringsdokumentet."

d) Punkt 3 ska ersättas med följande:

"3. De delegerade akter som avses i punkterna 1 och 2 ska överensstämma med bilagorna I, II och III till denna förordning."

11. Artikel 14 ska utgå.

12. Artikel 14a ska ersättas med följande:

"Artikel 14a

EU-uppföljningsprospekt

1. Följande personer får upprätta ett EU-uppföljningsprospekt vid erbjudande av värdepapper till allmänheten eller upptagande till handel med värdepapper på en reglerad marknad:

- Emittenter vilkas värdepapper kontinuerligt har varit upptagna till handel på en reglerad marknad under åtminstone de 18 månader som föregår erbjudandet till allmänheten eller upptagandet till handel av de nya värdepapperen på en reglerad marknad.
- Emittenter vilkas värdepapper kontinuerligt har varit upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag under åtminstone de 18 månader som föregår erbjudandet till allmänheten av de nya värdepapperen.
- Emittenter som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad av värdepapper som är utbytbara mot värdepapper som fortlöpande har varit upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag under åtminstone de 18 månader som föregår upptagandet till handel av värdepapperen.
- Erbjudare av värdepapper som kontinuerligt har varit upptagna till handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag under åtminstone de 18 månader som föregår erbjudandet till allmänheten av värdepapperen.

Genom undantag från första stycket ska en emittent som endast har icke-aktierelaterade värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag inte tillåtas att upprätta ett EU-uppföljningsprospekt för upptagande till handel av aktierelaterade värdepapper på en reglerad marknad.

2. Genom undantag från artikel 6.1, och utan att det påverkar tillämpningen av artikel 18.1, ska EU-uppföljningsprospektet innehålla all den information som är nödvändig för att investerarna ska kunna förstå allt av följande:

- Emittentens framtidsutsikter och finansiella resultat samt eventuella väsentliga förändringar av emittentens finansiella och affärsmässiga ställning som inträffat efter utgången av det senaste räkenskapsåret.
- Väsentlig information om värdepapperen, inbegripet de rättigheter som är knutna till dessa värdepapper och eventuella begränsningar av dessa rättigheter.
- Skälen till emissionen och dess konsekvenser för emittenten, inbegripet för emittentens övergripande kapitalstruktur, och användningen av de medel som emissionen tillför.

3. Informationen i EU-uppföljningsprospektet ska vara skriftlig och presenteras i en koncis och lättbegriplig form som gör den lätt att analysera och som gör det möjligt för investerare att fatta ett välgrundat investeringsbeslut, med beaktande av den obligatoriska information som redan har offentliggjorts för allmänheten enligt direktiv 2004/109/EG, i tillämpliga fall, enligt förordning (EU) nr 596/2014 och, i tillämpliga fall, information som avses i kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/565 (*).

4. EU-uppföljningsprospektet ska innehålla den minimiinformation som anges i bilaga IV eller V, beroende på typen av värdepapper.

Ett EU-uppföljningsprospekt som innehåller den minimiinformation som anges i bilaga IV ska upprättas som ett enda dokument.

Ett EU-uppföljningsprospekt som innehåller den minimiinformation som anges i bilaga V får upprättas antingen som ett enda dokument eller som separata dokument.

5. Ett EU-uppföljningsprospekt som avser aktier ska ha en maximal längd på 50 A4-sidor vid utskrift och ska presenteras och utformas så att det är lättläst, med tillräckligt stora tecken.

6. Sammanfattningen, den information som införlivas genom hänvisning i enlighet med artikel 19 i denna förordning, den ytterligare information som ska tillhandahållas om emittenten har en komplex finansiell historik eller har gjort ett betydande finansiellt åtagande, enligt artikel 18 i delegerad förordning (EU) 2019/980, eller den information som ska lämnas vid en betydande bruttoförändring enligt definitionen i artikel 1 e i den delegerade förordningen, ska inte räknas in i den maximala längd som anges i punkt 5 i den här artikeln.

7. EU-uppföljningsprospektet ska vara ett dokument med ett standardiserat format och den information som offentliggörs i ett EU-uppföljningsprospekt ska presenteras i en standardiserad ordningsföljd baserad på den ordning för offentliggörande som anges i bilaga IV eller V, beroende på typen av värdepapper.

8. Kommissionen ska senast den 5 mars 2026 anta delegerade akter i enlighet med artikel 44 för att komplettera denna förordning genom att specificera det begränsade innehållet och det standardiserade formatet och den standardiserade ordningsföljden för EU-uppföljningsprospektet.

Dessa delegerade akter ska grundas på bilagorna IV och V.

(*) 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)."

13. Artikel 15 ska utgå.

14. Följande artikel ska införas:

"Artikel 15a

EU-tillväxtemissionsprospekt

1. Utan att det påverkar tillämpningen av artiklarna 1.4, 3.2 och 3.2a får följande personer upprätta ett EU-tillväxtemissionsprospekt vid erbjudanden av värdepapper till allmänheten, förutsatt att de inte har några värdepapper upptagna till handel på en reglerad marknad:

a) Små och medelstora företag.

b) Andra emittenter än små och medelstora företag, vilkas värdepapper har tagits upp eller ska tas upp till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag.

c) Andra emittenter än de som avses i leden a och b, när det sammanlagda aggregerade beloppet i unionen för de värdepapper som erbjuds till allmänheten är lägre än 50 000 000 EUR beräknat under en tolv månadersperiod, och förutsatt att dessa emittenter inte har några värdepapper som handlas på en MTF-plattform och att det genomsnittliga antalet anställda under föregående räkenskapsår uppgick till högst 499.

d) Erbjudare av värdepapper som har emitterats av emittenter som avses i leden a och b.

Det sammanlagda aggregerade beloppet för de värdepapper som erbjuds till allmänheten enligt första stycket c ska innefatta det sammanlagda aggregerade beloppet för alla pågående erbjudanden av värdepapper till allmänheten och erbjudanden av värdepapper till allmänheten som har gjorts under de tolv månader som föregår startdatumet för ett nytt erbjudande av värdepapper till allmänheten, med undantag för de erbjudanden av värdepapper till allmänheten för vilka prospekt har offentliggjorts eller som omfattades av något av undantagen från skyldigheten att offentliggöra ett prospekt enligt artikel 1.4 första stycket, eller enligt artikel 3.2 eller 3.2a. Dessutom ska det sammanlagda aggregerade beloppet för de värdepapper som erbjuds till allmänheten omfatta alla typer och slag av värdepapper som erbjuds.

2. Genom undantag från artikel 6.1, och utan att det påverkar tillämpningen av artikel 18.1, ska EU-tillväxtemissionsprospekt innehålla den relevanta begränsade och proportionerliga information som är nödvändig för att investerarna ska kunna förstå följande:

- a) Emittentens framtidsutsikter och finansiella resultat och eventuella betydande förändringar i emittentens finansiella och affärsmässiga ställning sedan slutet av det senaste räkenskapsåret, samt dess tillväxtstrategi.
 - b) Nyckelinformation om värdepapperen, inbegripet vilka rättigheter som är knutna till dessa värdepapper och eventuella begränsningar av dessa rättigheter.
 - c) Skälen till emissionen och dess konsekvenser för emittenten, inklusive för emittentens övergripande kapitalstruktur, och användningen av de medel som emissionen tillför.
3. Informationen i EU-tillväxtemissionsprospektet ska vara skriftlig och presenteras i en koncis och lättbegriplig form som gör den lätt att analysera och som gör det möjligt för investerare, särskilt icke-professionella investerare, att fatta ett välgrundat investeringsbeslut.
 4. EU-tillväxtemissionsprospektet ska upprättas som ett enda dokument som innehåller den information som anges i bilaga VII eller VIII, beroende på typen av värdepapper.
 5. Ett EU-tillväxtemissionsprospekt som avser aktier ska ha en maximal längd på 75 A4-sidor vid utskrift och ska presenteras och utformas så att det är lättläst, med tillräckligt stora tecken.
 6. Sammanfattningen, den information som införlivas genom hänvisning i enlighet med artikel 19 eller den ytterligare information som ska tillhandahållas om emittenten har en komplex finansiell historik eller har gjort ett betydande finansiellt åtagande, enligt artikel 18 i delegerad förordning (EU) 2019/980, eller den information som ska lämnas vid en betydande bruttoförändring enligt definitionen i artikel 1 e i den delegerade förordningen, ska inte räknas in i den maximala längd som anges i punkt 5 i den här artikeln.
 7. EU-tillväxtemissionsprospektet ska vara ett dokument med ett standardiserat format och den information som offentliggörs i ett EU-tillväxtemissionsprospekt ska presenteras i en standardiserad ordningsföljd baserad på den ordning för offentliggörande som anges i bilaga VII eller VIII, beroende på typen av värdepapper.
 8. Kommissionen ska senast den 5 mars 2026 anta delegerade akter i enlighet med artikel 44 för att komplettera denna förordning genom att specificera det begränsade innehållet och det standardiserade formatet och den standardiserade ordningsföljden för EU-tillväxtemissionsprospektet.

Dessa delegerade akter ska grundas på bilagorna VII och VIII.”

15. Artikel 16.1 ska ersättas med följande:

”1. De riskfaktorer som anges i prospekt ska begränsas till risker som är specifika för emittenten och värdepapperen och som är väsentliga för att fatta ett välgrundat investeringsbeslut, vilket ska gå att bekräfta genom innehållet i prospektet.

Ett prospekt får inte innehålla riskfaktorer som är generiska, som endast fungerar som ansvarsfriskrivningar eller som inte ger någon tillräckligt tydlig bild av de specifika riskfaktorer som investerarna ska känna till.

När prospektet upprättas ska emittenter, erbjudare eller personer som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad bedöma riskfaktorernas väsentlighet på grundval av sannolikheten för deras förekomst och den förväntade omfattningen av deras negativa effekter.

Emittenten, erbjudaren eller den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad ska på ett tillfredsställande sätt beskriva varje riskfaktor och förklara hur denna riskfaktor påverkar emittenten eller påverkar de värdepapper som erbjuds eller ska tas upp till handel. Emittenter, erbjudare eller personer som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad får också offentliggöra bedömningen av hur väsentliga de riskfaktorer är som avses i tredje stycket genom att använda en kvalitativ skala med beteckningarna låg, medel eller hög, efter eget val.

Riskfaktorerna ska presenteras i ett begränsat antal kategorier utifrån deras egenskaper. I varje kategori ska de mest väsentliga riskfaktorerna förtecknas på ett sätt som är i överensstämmelse med bedömningen enligt tredje stycket.”

16. Artikel 17.1 a ska ersättas med följande:

”a) ska godkännande av köp eller tecknande av värdepapper kunna återkallas under minst tre arbetsdagar efter det att det slutliga emissionsbeloppet eller den volym värdepapper som erbjuds till allmänheten har registrerats, eller”.

17. Artikel 19 ska ändras på följande sätt:

a) Punkt 1 första stycket ska ändras på följande sätt:

i) Inledningen ska ersättas med följande:

"1. Information som ska ingå i ett prospekt i enlighet med denna förordning och de delegerade akter som antas på grundval av den får införlivas i det prospektet genom hänvisning om den tidigare eller samtidigt har offentliggjorts elektroniskt, är upprättad på ett språk som uppfyller kraven i artikel 27 och om den ingår i något av följande dokument:"

ii) Leden a och b ska ersättas med följande:

"a) Dokument som har godkänts av, eller registrerats hos, en behörig myndighet i enlighet med denna förordning, inbegripet ett universellt registreringsdokument eller avsnitt av detta.

b) De dokument som avses i artikel 1.4 första stycket da, db och f–i och artikel 1.5 första stycket ba och e–h."

iii) Led f ska ersättas med följande:

"f) De förvaltningsberättelser som avses i kapitlen 5 och 6 i direktiv 2013/34/EU, inbegripet, i förekommande fall, hållbarhetsrapporteringen."

b) Följande punkter ska införas:

"1a. Information som inte ska tas med i ett prospekt får fortfarande införlivas genom hänvisning i det prospektet på frivillig basis, om den tidigare eller samtidigt har offentliggjorts elektroniskt, är upprättad på ett språk som uppfyller kraven i artikel 27 och om den ingår i något av de dokument som avses i punkt 1 första stycket.

1b. En emittent, erbjudare eller person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad ska inte vara skyldig att offentliggöra tillägg enligt artikel 23.1 för ny årlig finansiell information eller delårsinformation som offentliggörs när ett grundprospekt fortfarande är giltigt enligt artikel 12.1. Om den nya årliga finansiella informationen eller delårsinformationen offentliggörs elektroniskt får den införlivas genom hänvisning i grundprospektet i enlighet med punkt 1 d i den här artikeln. En emittent, erbjudare eller person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad ska dock ha rätt att frivilligt offentliggöra ett tillägg till sådan information."

18. Artikel 20 ska ändras på följande sätt:

a) Punkt 2 andra stycket ska ersättas med följande:

"Om den behöriga myndigheten inte fattar något beslut om prospektet inom de tidsfrister som anges i första stycket i denna punkt och i punkterna 3, 6 och 6a, ska den behöriga myndigheten underrätta emittenten, erbjudaren eller den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad, och Esma, om skälen till underlåtenheten att fatta ett beslut. En sådan underlåtenhet ska inte anses utgöra ett godkännande av ansökan.

Medlemsstaterna ska säkerställa att lämpliga åtgärder vidtas för att åtgärda behöriga myndigheters underlåtenhet att efterleva de tidsfrister som anges i första stycket i denna punkt och i punkterna 3, 6 och 6a.

Esma ska årligen offentliggöra en samlad rapport om de behöriga myndigheternas efterlevnad av de tidsfrister som avses i första stycket i denna punkt och i punkterna 3, 6 och 6a."

b) Punkt 6a ska ersättas med följande:

"6a. Genom undantag från punkterna 2 och 4 i denna artikel ska de tidsfrister som anges i punkt 2 första stycket och i punkt 4 minskas till sju arbetsdagar för ett EU-uppföljningsprospekt som omfattas av den maximala längd som anges i artikel 14a.5 och 14a.6. Emittenten ska informera den behöriga myndigheten minst fem arbetsdagar före det planerade datumet för inlämnande av en ansökan om godkännande.

Den förkortade tidsfrist som anges i första stycket i denna punkt ska inte tillämpas på ett EU-uppföljningsprospekt som upprättas av emittenter i enlighet med artikel 14a.1 c."

c) Punkt 11 ska ersättas med följande:

"11. Kommissionen ges befogenhet att, efter samråd med Esma, anta delegerade akter i enlighet med artikel 44 för att komplettera denna förordning genom att specificera kriterierna för granskning av prospekt, särskilt angående huruvida informationen i prospektet är fullständig, begriplig och konsekvent, samt förfarandet för godkännande av prospekt och samtliga följande aspekter:

- a) Under vilka omständigheter en behörig myndighet får använda ytterligare kriterier för granskningen av prospektet, om detta anses nödvändigt för investerarskyddet.
- b) Under vilka omständigheter en behörig myndighet, om det anses nödvändigt för investerarskyddet, får kräva information utöver den som krävs enligt artiklarna 6, 13, 14a och 15a för att upprätta ett prospekt, ett EU-uppföljningsprospekt eller ett EU-tillväxtemissionsprospekt, inbegripet den typ av eventuell ytterligare information som lämnas enligt de ytterligare kriterier som avses i led a i denna punkt.
- c) Den maximala totala tidsfrist inom vilken granskningen av prospektet ska slutföras och ett beslut fattas av den behöriga myndigheten om huruvida prospektet godkänns eller godkännandet avslås och granskningsförfarandet avslutas samt villkoren för eventuella undantag från den tidsfristen.

Den maximala tidsfrist som avses i första stycket c i denna punkt ska beakta led a i det stycket, det genomsnittliga antalet kontakter mellan emittenten, erbjudaren eller den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad och den behöriga myndigheten inom samma ansökan om godkännande av ett utkast till prospekt samt de tidsfrister som anges i punkterna 2, 3, 4, 6 och 6a.

Om den behöriga myndigheten underlåter att fatta beslut om prospektet inom den maximala tidsfrist som avses i första stycket c i denna punkt, ska en sådan underlåtenhet inte anses utgöra ett godkännande av prospektet."

d) Punkt 13 ska utgå.

19. Artikel 21 ska ändras på följande sätt:

a) I punkt 1 ska andra stycket ersättas med följande:

"I det fall det rör sig om det första erbjudandet till allmänheten av ett aktieslag som upptas till handel på en reglerad marknad för första gången, ska prospektet göras tillgängligt för allmänheten minst tre arbetsdagar innan erbjudandet löper ut."

b) Punkt 5a ska ersättas med följande:

"5a. Ett EU-uppföljningsprospekt ska kategoriseras separat i den lagringsmekanism som avses i punkt 6 på ett sätt som skiljer det från andra typer av prospekt.

5b. Ett EU-tillväxtemissionsprospekt ska kategoriseras i den lagringsmekanism som avses i punkt 6 på ett sätt som skiljer det från andra typer av prospekt."

c) Punkt 11 ska ersättas med följande:

"11. En kopia av prospektet ska på begäran lämnas kostnadsfritt i elektroniskt format till alla potentiella investerare av emittenten, erbjudaren, den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad eller de finansiella mellanhänder som placerar eller säljer värdepapperen."

20. Artikel 23 ska ändras på följande sätt:

a) Punkt 2 ska ersättas med följande:

"2. Om prospektet avser ett erbjudande av värdepapper till allmänheten ska investerare som redan har samtyckt till att köpa eller teckna sig för värdepapperen innan tillägget offentliggörs ha rätt att återkalla sitt samtycke inom tre arbetsdagar efter det att tillägget offentliggjordes, förutsatt att den nya omständigheten av betydelse, sakfelet eller den väsentliga felaktigheten enligt punkt 1 uppstod eller noterades före utgången av erbjudandeperioden eller leveransen av värdepapperen, beroende på vad som inträffar först. Denna period kan förlängas av emittenten eller erbjudaren. Sista dagen för rätten till återkallande ska anges i tillägget.

Tillägget ska innehålla en förklaring på framträdande plats om rätten till återkallande som tydligt anger allt av följande:

- a) En rätt till återkallande medges endast de investerare som redan hade samtyckt till att köpa eller teckna sig för värdepapperen innan tillägget offentliggjordes och om värdepapperen ännu inte hade levererats till investerarna då den nya omständigheten av betydelse, sakfelet eller den väsentliga felaktigheten uppstod eller noterades.
- b) Den period under vilken investerare kan utöva sin rätt till återkallande.
- c) Vem investerare kan kontakta om de önskar utöva sin rätt till återkallande."

b) Punkt 2a ska utgå.

c) Punkt 3 ska ersättas med följande:

"3. Om investerare köper eller tecknar sig för värdepapper via en finansiell mellanhand mellan den tidpunkt då prospektet för dessa värdepapper godkänns och den ursprungliga erbjudandeperioden avslutas, ska den finansiella mellanhanden

- a) informera dessa investerare om möjligheten att ett tillägg offentliggörs, om var och under vilken period det i så fall offentliggörs, inbegripet på dess webbplats, och om att den finansiella mellanhanden bistår dem i utövandet av rätten att återkalla sitt samtycke i ett sådant fall,
- b) informera dessa investerare om de fall då den finansiella mellanhanden skulle kontakta dem på elektronisk väg, enligt andra stycket, för att underrätta dem om att ett tillägg har offentliggjorts, under förutsättning att de samtycker till att kontaktas på elektronisk väg,
- c) erbjuda de investerare som endast samtycker till att kontaktas på andra sätt än på elektronisk väg möjligheten att använda kontakt på elektronisk väg enbart i syfte att ta emot underrättelsen om offentliggörande av ett tillägg,
- d) uppmana de investerare som inte samtycker till att kontaktas på elektronisk väg och som vägrar möjligheten att använda kontakt på elektronisk väg enligt led c att bevaka emittentens eller den finansiella mellanhandens webbplats för att kontrollera om ett tillägg har offentliggjorts.

Om de investerare som avses i första stycket i denna punkt har rätt till återkallande enligt punkt 2 ska den finansiella mellanhanden kontakta dessa investerare på elektronisk väg senast vid slutet av den första arbetsdagen efter den dag då tillägget offentliggjordes.

Om värdepapperen köps eller tecknas direkt från emittenten ska denne informera investerarna om möjligheten att ett tillägg offentliggörs, var och under vilken period detta i så fall offentliggörs och att de, i ett sådant fall, kan ha rätt att återkalla samtycket."

d) Punkt 3a ska utgå.

e) Följande punkt ska införas:

"4a. Ett tillägg till ett grundprospekt får inte användas för att införa en ny typ av värdepapper för vilken den nödvändiga informationen inte har tagits med i det grundprospektet, såvida detta inte är nödvändigt för att uppfylla kapitalkrav enligt unionsrätten eller nationell rätt som införlivar unionsrätten."

f) Följande punkt ska läggas till:

"8. Esma ska senast den 5 juni 2026 utarbeta riktlinjer för att närmare ange under vilka omständigheter ett tillägg ska anses införa en ny typ av värdepapper som inte redan beskrivs i ett grundprospekt."

21. Artikel 27 ska ändras på följande sätt:

- a) Punkterna 1 och 2 ska ersättas med följande:

"1. När värdepapper erbjuds till allmänheten eller ansökan om upptagande till handel på en reglerad marknad görs enbart i hemmedlemsstaten ska prospektet avfattas antingen på ett språk som godtas av den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten eller på ett språk som allmänt används i internationella finansskretsar, enligt val av emittenten, erbjudaren eller den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad.

Genom undantag från första stycket får en medlemsstat välja att inte delta och kräva att prospektet för ett erbjudande av värdepapper till allmänheten eller ett upptagande till handel på en reglerad marknad som söks endast i den medlemsstaten är upprättat på ett språk som godtas av den behöriga myndigheten i den medlemsstaten. I sådant fall ska medlemsstaten underrätta kommissionen och Esma om detta beslut.

Esma ska på sin webbplats offentliggöra en förteckning över de språk som godtas av de behöriga myndigheterna i varje medlemsstat för erbjudanden av värdepapper till allmänheten eller upptagande till handel på en reglerad marknad som endast söks i hemmedlemsstaten.

Den sammanfattning som avses i artikel 7 ska finnas tillgänglig på hemmedlemsstatens officiella språk, eller på minst ett av dess officiella språk, eller på ett annat språk som godtas av den behöriga myndigheten i den medlemsstaten. Den behöriga myndigheten får inte kräva att någon annan del av prospektet översätts.

2. När värdepapper erbjuds till allmänheten eller ansökan om upptagande till handel på en reglerad marknad görs i mer än en medlemsstat inbegripet hemmedlemsstaten eller i en eller flera medlemsstater exklusive hemmedlemsstaten, ska prospektet avfattas antingen på ett språk som godtas av de behöriga myndigheterna i hemmedlemsstaten, i relevanta fall, och i varje värdmedlemsstat eller på ett språk som allmänt används i internationella finansskretsar, enligt val av emittenten, erbjudaren eller den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad.

Den sammanfattning som avses i artikel 7 ska finnas tillgänglig på varje medlemsstats officiella språk eller åtminstone ett av varje medlemsstats officiella språk eller ett annat språk som godtas av den behöriga myndigheten i varje medlemsstat. Medlemsstaterna får inte kräva att någon annan del av prospektet översätts."

b) Punkt 3 ska utgå.

c) Punkt 4 ska ersättas med följande:

"4. De slutgiltiga villkoren ska vara avfattade på samma språk som det godkända grundprospektet.

Sammanfattningen av den enskilda emissionen ska finnas tillgänglig på hemmedlemsstatens officiella språk, eller på minst ett av dess officiella språk, eller på ett annat språk som godtas av den behöriga myndigheten i den medlemsstaten.

När de slutgiltiga villkoren i enlighet med artikel 25.4 meddelas den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten eller, om det finns fler än en värdmedlemsstat, till de behöriga myndigheterna i värdmedlemsstaterna, ska den sammanfattning av den enskilda emissionen som bifogas de slutgiltiga villkoren finnas tillgänglig på värdmedlemsstatens officiella språk eller på minst ett av de officiella språken i värdmedlemsstaten, eller på ett annat språk som godtas av den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten i enlighet med punkt 2 andra stycket."

22. Artikel 29 ska ersättas med följande:

"Artikel 29

Likvärdighet

1. En emittent i tredjeland får erbjuda värdepapper till allmänheten i unionen eller ansöka om upptagande till handel med värdepapper på en reglerad marknad som är etablerad i unionen efter offentliggörande av ett prospekt som har upprättats och godkänts i enlighet med, och som omfattas av, den nationella lagstiftningen i ett tredjeland (*tredjelandsprospekt*), förutsatt att samtliga följande villkor är uppfyllda:

a) Kommissionen har antagit en genomförandeakt i enlighet med punkt 4.

b) Emittenten i tredjeland har registrerat prospektet hos den behöriga myndigheten i sin hemmedlemsstat.

c) Emittenten i tredjeland har lämnat en skriftlig bekräftelse om att prospektet har godkänts av en tillsynsmyndighet i tredjelandet och har lämnat kontaktuppgifter för den myndigheten.

- d) Prospektet uppfyller språkkraven i artikel 27.
- e) All relevant annonsering som sprids i unionen av emittenten i tredjelandet uppfyller kraven i artikel 22.2–22.5.
- f) Den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten eller, i förekommande fall, Esma har ingått samarbetsavtal med de relevanta tillsynsmyndigheterna för emittenten i tredjelandet i enlighet med artikel 30.

2. Om en emittent i tredjeland i enlighet med punkt 1 erbjuder värdepapper till allmänheten eller ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad i en annan medlemsstat än hemmedlemsstaten, ska kraven i artiklarna 24, 25 och 27 tillämpas.

3. Om alla kriterier som fastställs i punkt 1 är uppfyllda ska emittenten i tredjeland åtnjuta rättigheter och omfattas av alla skyldigheter i enlighet med denna förordning under tillsyn av den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten.

4. Kommissionen får, i enlighet med det granskningsförfarande som avses i artikel 45.2, anta en genomförandeakt som fastställer att regelverket och tillsynssystemet i ett tredjeland säkerställer att ett tredjelandprospekt uppfyller rättsligt bindande krav som är likvärdiga med de krav som avses i denna förordning, förutsatt att samtliga följande villkor är uppfyllda:

- a) Tredjelandets rättsligt bindande krav säkerställer att tredjelandprospektet innehåller den väsentliga information som är nödvändig för att investerare ska kunna fatta ett välgrundat investeringsbeslut på ett sätt som är likvärdigt med kraven i denna förordning.
- b) I det fall icke-professionella investerare får investera i värdepapper för vilka ett tredjelandprospekt upprättas ska det prospektet innehålla en sammanfattning med den nyckelinformation som icke-professionella investerare behöver för att förstå emittentens, värdepapperens och, i förekommande fall, garantens art och risker, och som ska läsas tillsammans med de andra delarna av det prospektet.
- c) Tredjelandets lagar och andra författningar om civilrättsligt ansvar är tillämpliga på de personer som ansvarar för informationen i prospektet, inbegripet åtminstone emittenten eller dess förvaltnings-, lednings- eller tillsynsorgan, erbjudaren, den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad och, i förekommande fall, garanten.
- d) Tredjelandets rättsligt bindande krav specificerar tredjelandprospektets giltighet och skyldigheten att komplettera tredjelandprospektet om en ny omständighet av betydelse, ett sakfel eller en väsentlig felaktighet i informationen i prospektet skulle kunna påverka bedömningen av värdepapperen, samt villkoren för investerarnas utövande av sin rätt till återkallade i ett sådant fall.
- e) Tredjelandets tillsynssystem för granskning och godkännande av tredjelandprospekt och arrangemangen för offentliggörande av tredjelandprospekt har en verkan som är likvärdig med verkan av de bestämmelser som avses i artiklarna 20 och 21.

Kommissionen får göra tillämpningen av en sådan genomförandeakt avhängig av att tredjelandet faktiskt och kontinuerligt uppfyller de krav som anges i den genomförandeakten.

5. Kommissionen ges befogenhet att anta delegerade akter i enlighet med artikel 44 för att komplettera denna förordning genom att närmare specificera de villkor som avses i punkt 4.”

23. Artikel 30 ska ersättas med följande:

”Artikel 30

Samarbete med tredjeland

1. Vid tillämpningen av artikel 29, och när så anses nödvändigt, vid tillämpningen av artikel 28, ska medlemsstaternas behöriga myndigheter eller Esma på begäran av minst en behörig myndighet, ingå samarbetsavtal med tillsynsmyndigheter i tredjeländer rörande informationsutbyte och verkställandet av de skyldigheter som uppstår enligt denna förordning i tredjeländer. Samarbetsavtal får inte ingås med ett tredjeland som, i enlighet med en delegerad akt som är i kraft och som antagits av kommissionen enligt artikel 9 i Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2015/849 (*), finns upptagen på den förteckning över jurisdiktioner med strategiska brister i sina nationella system för bekämpning av penningtvätt och finansiering av terrorism som utgör ett betydande hot mot unionens finansiella system eller som förtecknas i bilaga I till EU:s förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet. De samarbetsavtalen ska säkerställa åtminstone ett effektivt informationsutbyte som gör att de behöriga myndigheterna kan utföra sina skyldigheter enligt denna förordning.

Innan en behörig myndighet ingår ett samarbetsavtal i enlighet med första stycket ska den informera Esma och de andra behöriga myndigheterna om detta.

2. Vid tillämpningen av artikel 29 och, när så anses nödvändigt, vid tillämpningen av artikel 28, ska Esma underlätta och samordna utarbetandet av samarbetsavtalen mellan de behöriga myndigheterna och berörda tillsynsmyndigheter i tredjeländer. Esma ska också när det är nödvändigt underlätta och samordna utbytet mellan behöriga myndigheter av information som erhållits från tillsynsmyndigheter i tredjeländer som skulle kunna vara relevant när åtgärder vidtas enligt artiklarna 38 och 39.

3. Samarbetsavtal om utbyte av information med tillsynsmyndigheterna i tredjeländer får ingås endast om den utlämnade informationen omfattas av garantier om tystnadsplikt som minst motsvarar dem som anges i artikel 35. Detta informationsutbyte ska vara avsett för fullgörande av dessa tillsynsmyndigheters uppgifter.

4. Kommissionen ges befogenhet att anta delegerade akter i enlighet med artikel 44 för att komplettera denna förordning genom att fastställa minimiinnehållet i de samarbetsavtal som avses i punkt 1 i den här artikeln och den mall som ska användas för sådana samarbetsavtal.

(*) Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2015/849 av den 20 maj 2015 om åtgärder för att förhindra att det finansiella systemet används för penningtvätt eller finansiering av terrorism, om ändring av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/60/EG och kommissionens direktiv 2006/70/EG (EUT L 141, 5.6.2015, s. 73)."

24. I artikel 38.1 första stycket ska led a ersättas med följande:

"a) Överträdelse av artiklarna 3, 5, 6, 7.1–7.11, 7.12a, 8, 9 och 10, 11.1, 11.3, 14a.1, 15a.1, 16.1, 16.2, 16.3, 17, 18, 19.1, 19.2 och 19.3, 20.1, 21.1–21.4, 21.7–21.11, 22.2–22.5, 23.1, 23.2, 23.3, 23.4a, 23.5 och 27."

25. I artikel 40 ska andra stycket ersättas med följande:

"Vid tillämpningen av artikel 20 ska rätten att överklaga också vara tillämplig om den behöriga myndigheten varken har beslutat att godkänna eller att avslå en ansökan om godkännande och inte heller har begärt några ändringar eller kompletterande information inom de tidsfrister som fastställs i artikel 20.2, 20.3, 20.6 och 20.6a för den ansökan."

26. Artikel 44 ska ändras på följande sätt:

a) Punkterna 2 och 3 ska ersättas med följande:

"2. Den befogenhet att anta delegerade akter som avses i artiklarna 1.7, 9.14, 13.1, 13.2, 14a.8, 15a.8, 16.5, 20.11, 29.5 och 30.4 ska ges till kommissionen tills vidare från och med den 20 juli 2017.

3. Den delegering av befogenhet som avses i artiklarna 1.7, 9.14, 13.1, 13.2, 14a.8, 15a.8, 16.5, 20.11, 29.5 och 30.4 får när som helst återkallas av Europaparlamentet eller rådet. Ett beslut om återkallelse innebär att delegeringen av den befogenhet som anges i beslutet upphör att gälla. Beslutet får verkan dagen efter det att det offentliggörs i *Europeiska unionens officiella tidning*, eller vid ett senare i beslutet angivet datum. Det påverkar inte giltigheten av delegerade akter som redan har trätt i kraft."

b) Punkt 6 ska ersättas med följande:

"6. En delegerad akt som antas enligt artikel 1.7, 9.14, 13.1 eller 13.2, 14a.8, 15a.8, 16.5, 20.11, 29.5 eller 30.4 ska endast träda i kraft om varken Europaparlamentet eller rådet har gjort invändningar mot den delegerade akten inom en period på två månader från den dag då akten delgavs Europaparlamentet och rådet, eller om både Europaparlamentet och rådet, före utgången av den perioden, har underrättat kommissionen om att de inte kommer att framföra några invändningar. Denna period ska förlängas med tre månader på Europaparlamentets eller rådets initiativ."

27. Artikel 47 ska ändras på följande sätt:

a) I punkt 1 ska led a ersättas med följande:

"a) typer av emittenter, särskilt de personkategorier som avses i artikel 15a.1 första stycket a–d,"

b) I punkt 2 ska led a ersättas med följande:

"a) en analys av i vilken utsträckning de regler för offentliggörande som anges i artiklarna 14a och 15a och det universella registreringsdokument som avses i artikel 9 används inom unionen,"

c) Följande punkt ska läggas till:

"3. Utöver de krav som anges i punkterna 1 och 2 ska Esma i den rapport som avses i punkt 1 ta med följande information:

a) En analys av i vilken utsträckning de undantag som avses i artikel 1.4 första stycket da och db och artikel 1.5 första stycket ba används i unionen, inbegripet statistik över de dokument som avses i de artiklarna och som har registrerats hos behöriga myndigheter.

b) Statistik över de universella registreringsdokument som avses i artikel 9 och som har registrerats hos behöriga myndigheter."

28. Artikel 47a ska utgå.

29. Artikel 48.1 och 48.2 ska ersättas med följande:

"1. Senast den 31 december 2028 ska kommissionen lägga fram en rapport för Europaparlamentet och rådet om tillämpningen av denna förordning, vid behov åtföljd av ett lagstiftningsförslag.

2. Rapporten ska innehålla en bedömning av huruvida prospektsammanfattningen, de regler för offentliggörande som anges i artiklarna 14a och 15a, det universella registreringsdokument som avses i artikel 9 och det system för granskning och godkännande av prospektet som avses i artikel 20 fortfarande är lämpliga mot bakgrund av deras mål. Rapporten ska innefatta samtliga följande uppgifter:

a) Antalet EU-tillväxtemissionsprospekt som upprättats av personer i var och en av de kategorier som avses i artikel 15a.1 första stycket a–d samt en analys av utvecklingen av varje sådant antal och av trenderna i fråga om val av handelsplats när det gäller de personer som har rätt att använda EU-tillväxtemissionsprospekt.

b) En analys av huruvida EU-tillväxtemissionsprospektet leder till en lämplig balans mellan investerarskyddet och minskningen av den administrativa bördan för de personer som har rätt att använda det.

c) Antalet EU-uppföljningsprospekt som godkänts och en analys av hur detta antal har utvecklats.

d) En analys av huruvida EU-uppföljningsprospektet leder till en lämplig balans mellan investerarskyddet och minskningen av den administrativa bördan för de personer som har rätt att använda det.

e) Kostnaden för att utarbeta och få ett EU-uppföljningsprospekt och ett EU-tillväxtemissionsprospekt godkänt jämfört med de nuvarande kostnaderna för utarbetande och godkännande av ett standardprospekt, jämte uppgift om de totala finansiella besparingar som har uppnåtts och för vilka kostnaderna skulle kunna minskas ytterligare för både EU-uppföljningsprospektet och EU-tillväxtemissionsprospektet.

f) En analys av om det dokument som anges i bilaga IX leder till en lämplig balans mellan investerarskyddet och minskningen av den administrativa bördan för de personer som har rätt att använda det.

g) En analys av huruvida de behöriga myndigheternas förfaranden för granskning och godkännande, i enlighet med artikel 20 och med de delegerade akter som antas på grundval av den artikeln, säkerställer en lämplig nivå av tillsynskonvergens i unionen och fortfarande är lämpliga mot bakgrund av deras mål; en sådan analys ska baseras på en rapport från Esma senast ett år före dagen för kommissionens granskningsrapport.

- h) En analys av huruvida medlemsstaternas möjlighet att kräva nationella offentliggöranden i enlighet med artikel 3.2d bidrar till konvergens mellan nationella informationskrav under det relevanta tröskelvärde för undantag som anges i artikel 3.2 eller 3.2a och om dessa nationella offentliggöranden utgör ett hinder för erbjudande av värdepapper till allmänheten i dessa medlemsstater.

2a. Kommissionen ska senast den 31 december 2025 lägga fram en rapport för Europaparlamentet och rådet med en analys av frågan om ansvar för informationen i ett prospekt med en bedömning av om ytterligare harmonisering av prospektansvaret i unionen kunde vara motiverad och, i förekommande fall, föreslå ändringar av ansvarsbestämmelserna i artikel 11."

30. Följande artikel ska läggas till:

"Artikel 48a

Övergångsbestämmelser

1. Prospekt som godkänts till och med den 4 juni 2026 ska till dess att deras giltighetstid löper ut fortsätta att regleras av den version av denna förordning som är i kraft den dag då de godkänns.
2. Genom undantag från punkt 1 ska prospekt som godkänts i enlighet med artikel 14 till och med den 4 mars 2026 fortsätta att regleras av den artikeln till dess att deras giltighetstid löper ut.
3. Genom undantag från punkt 1 ska prospekt som godkänts i enlighet med artikel 15 till och med den 4 mars 2026 fortsätta att regleras av den artikeln till dess att deras giltighetstid löper ut."

31. Bilagorna I–Va ska ändras i enlighet med bilagan till den här förordningen.

Artikel 2

Ändringar av förordning (EU) nr 596/2014

Förordning (EU) nr 596/2014 ska ändras på följande sätt:

1. I artikel 3 ska följande led läggas till:

"36. *systematisk internhandlare*: en systematisk internhandlare enligt definitionen i artikel 4.1.20 i direktiv 2014/65/EU."

2. Artikel 5 ska ändras på följande sätt:

a) Punkt 1 b ska ersättas med följande:

"b) handeln rapporteras som del av återköpsprogrammet till den behöriga myndigheten för handelsplatsen i enlighet med punkt 3 och därefter offentliggörs för allmänheten i en aggregerad form,"

b) Punkt 3 ska ersättas med följande:

"3. För att kunna utnyttja det undantag som fastställs i punkt 1 ska emittenten rapportera alla transaktioner som avser återköpsprogram till den behöriga myndigheten för den mest relevanta marknaden i termer av likviditet enligt artikel 26.1 i förordning (EU) nr 600/2014. Den mottagande behöriga myndigheten ska på begäran vidarebefordra informationen till de behöriga myndigheterna för den handelsplats där aktierna har tagits upp till handel och handlas."

3. Artikel 7.1 d ska ersättas med följande:

"d) Information som lämnas av en uppdragsgivare eller av andra personer som agerar för uppdragsgivarens räkning eller information som är känd till följd av förvaltning av ett ägarkonto eller en förvaltd fond och som rör ännu ej genomförda handelsorder avseende finansiella instrument, som är av specifik natur, som direkt eller indirekt rör en eller flera emittenter eller ett eller flera finansiella instrument och som, om informationen offentliggjordes, sannolikt skulle ha en väsentlig inverkan på priset på dessa finansiella instrument, på priset på relaterade spotavtal avseende råvaror eller på priset på relaterade finansiella derivatinstrument."

4. Artikel 11 ska ändras på följande sätt:

a) I punkt 1 ska inledningen ersättas med följande:

"Marknadssonderingar omfattar överföring av information, innan en eventuell transaktion aviseras, i syfte att bedöma potentiella investerares intresse av en eventuell transaktion och villkoren relaterade till den, såsom dess potentiella storlek eller prissättning, till en eller flera potentiella investerare som görs av".

b) Punkt 4 ska ersättas med följande:

"4. Den marknadsaktör som lämnar information ska anses ha röjt insiderinformation i samband med en marknadssondering som ett normalt led i fullgörande av tjänst, yrkesverksamhet eller åligganden vid tillämpningen av artikel 10.1 om marknadsaktören väljer att uppfylla följande villkor:

a) Den erhöll ett medgivande till mottagande av insiderinformationen från den person som mottar marknadssonderingen.

b) Den informerade den person som mottar marknadssonderingen om att denna inte har rätt att utnyttja, eller försöka utnyttja, informationen för att förvärva eller avyttra finansiella instrument som denna information rör, direkt eller indirekt, för egen eller tredje parts räkning.

c) Den informerade den person som mottar marknadssonderingen om att denna inte har rätt att utnyttja, eller försöka utnyttja, informationen för att återkalla eller ändra en handelsorder som redan lagts avseende ett finansiellt instrument som denna information rör.

d) Den informerade den person som mottar marknadssonderingen om att denna genom att ge sitt medgivande till mottagandet av informationen är skyldig att hålla informationen konfidentiell.

e) Den förde och upprätthöll en förteckning över all information som lämnas till den person som mottar marknadssonderingen, inbegripet information som lämnas i enlighet med leden a–d och identiteten för de potentiella investerare till vilka informationen har lämnats, inbegripet men inte begränsat till de juridiska och fysiska personer som agerar på en potentiell investerares vägnar, samt datum och klockslag för varje lämnande av information.

f) Den försåg på begäran den behöriga myndigheten med den förteckningen."

c) Punkt 5 ska utgå.

d) Punkterna 6 och 7 ska ersättas med följande:

"6. Om den marknadsaktör som lämnat information i samband med en marknadssondering bedömer att den information som lämnats upphör att vara insiderinformation, ska den marknadsaktör som lämnat information informera mottagaren om detta så snart som möjligt. Denna skyldighet ska inte vara tillämplig om informationen har offentliggjorts på annat sätt.

Den marknadsaktör som lämnar information ska upprätthålla en förteckning över den information som lämnats i enlighet med denna punkt och ska på begäran förse den behöriga myndigheten med förteckningen.

7. Trots denna artikel ska personer som tar emot marknadssonderingen för egen del bedöma om de förfogar över insiderinformation."

5. Artikel 13.12 första stycket d ska ersättas med följande:

"d) Marknadsoperatören eller det värdepappersföretag som driver tillväxtmarknaden för små och medelstora företag bekräftar skriftligen för emittenten att den/det har mottagit en kopia av likviditetsavtalet."

6. Artikel 17 ska ändras på följande sätt:

a) I punkt 1 ska första stycket ersättas med följande:

"1. En emittent ska så snart som möjligt informera allmänheten om insiderinformation som direkt berör den emittenten. Detta krav ska inte vara tillämpligt på insiderinformation som rör mellanliggande steg i en över tiden pågående process som avses i artikel 7.2 och 7.3 om dessa steg är knutna till att förverkliga, eller att resultera i, vissa omständigheter eller en viss händelse. I en över tiden pågående process ska det endast krävas att de slutliga omständigheterna eller den slutliga händelsen offentliggörs, så snart som möjligt efter det att de har inträffat."

b) Följande punkt ska införas:

"1a. En emittent ska säkerställa att den information som uppfyller de kriterier för insiderinformation som anges i artikel 7 förblir konfidentiell fram till dess att informationen offentliggörs enligt punkt 1 i den här artikeln."

c) Punkt 4 ska ersättas med följande:

"4. En emittent eller en deltagare på marknaden för utsläppsrätter får på eget ansvar skjuta upp offentliggörande av insiderinformation förutsatt att samtliga följande villkor är uppfyllda:

- a) Det är sannolikt att omedelbart offentliggörande skadar legitima intressen för emittenten eller deltagaren på marknaden för utsläppsrätter.
- b) Den insiderinformation som emittenten eller deltagaren på marknaden för utsläppsrätter har för avsikt att skjuta upp står inte i kontrast till det senaste offentliga tillkännagivandet eller annan typ av kommunikation från emittenten eller deltagaren på marknaden för utsläppsrätter om samma fråga som den som insiderinformationen avser.
- c) Emittenten eller deltagaren på marknaden för utsläppsrätter kan säkerställa att informationen förblir konfidentiell.

Om en emittent eller en deltagare på marknaden för utsläppsrätter har skjutit upp offentliggörandet av insiderinformation enligt denna punkt, ska denna informera den behöriga myndighet som angetts närmare enligt punkt 3 om att offentliggörandet av informationen skjuts upp och ge en skriftlig förklaring till hur villkoren i den här punkten uppfylls, omedelbart efter det att informationen offentliggörs för allmänheten. Alternativt får medlemsstaterna föreskriva att dokumentation om en sådan skriftlig förklaring endast behöver tillhandahållas på begäran av den behöriga myndighet som angetts närmare enligt punkt 3.

Genom undantag från andra stycket i denna punkt behöver en emittent vars finansiella instrument endast har tagits upp till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag endast tillhandahålla den behöriga myndighet som angetts närmare enligt punkt 3 en skriftlig förklaring på begäran. Förutsatt att emittenten kan motivera sitt beslut att skjuta upp offentliggörandet ska emittenten inte vara skyldig att bevara dokumentation om denna förklaring.

4a. Att en emittent inte offentliggör insiderinformation som rör mellanliggande steg i över tiden pågående processer, i enlighet med punkt 1, omfattas inte av kraven i punkt 4."

d) I punkt 5 ska inledningen ersättas med följande:

"En emittent som är ett kreditinstitut eller ett finansiellt institut eller en emittent som är ett moderföretag till ett sådant institut får, på eget ansvar skjuta upp offentliggörandet av insiderinformation, inbegripet information som rör ett tillfälligt likviditetsproblem och särskilt behovet att erhålla tillfälligt likviditetsstöd från en centralbank eller en långivare i sista hand, förutsatt att samtliga följande villkor är uppfyllda:"

e) Punkt 7 ska ersättas med följande:

"7. När offentliggörande av insiderinformation har skjuts upp i enlighet med punkt 4 eller 5, eller när insiderinformation som rör mellanliggande steg i en över tiden pågående process inte har offentliggjorts i enlighet med punkt 1, och det inte längre kan säkerställas att den insiderinformationen förblir konfidentiell, ska emittenten eller deltagaren på marknaden för utsläppsrätter så snart som möjligt offentliggöra den insiderinformationen för allmänheten.

Denna punkt inbegriper situationer då ett rykte uttryckligen hänför sig till insiderinformation vars offentliggörande har skjuts upp i enlighet med punkt 4 eller 5 eller till insiderinformation som rör mellanliggande steg i en över tiden pågående process och som inte har offentliggjorts i enlighet med punkt 1 när detta rykte är tillräckligt tydligt för att påvisa att det inte längre kan säkerställas att informationen förblir konfidentiell."

f) Punkt 11 ska ersättas med följande:

"11. Esma ska utfärda riktlinjer för att upprätta en icke uttömmande indikativ förteckning över emittenternas legitima intressen enligt punkt 4 första stycket a.

12. Kommissionen ska ges befogenhet att anta en delegerad akt för att fastställa och vid behov se över en icke uttömmande förteckning över följande:

- a) Slutliga händelser eller slutliga omständigheter i över tiden pågående processer och, för varje händelse eller omständighet, den tidpunkt då den anses ha inträffat och ska offentliggöras enligt punkt 1.
- b) Situationer då den insiderinformation som emittenten eller deltagaren på marknaden för utsläppsrätter har för avsikt att skjuta upp står i kontrast till det senaste offentliga tillkännagivandet eller annan typ av kommunikation från emittenten eller deltagaren på marknaden för utsläppsrätter om samma fråga som den som insiderinformationen avser, enligt punkt 4 första stycket b.”

7. Artikel 18 ska ändras på följande sätt:

a) Punkt 6 ska ändras på följande sätt:

i) Andra stycket ska ersättas med följande:

”Genom undantag från första stycket i denna punkt och om det är motiverat med hänsyn till specifika nationella omständigheter avseende marknads integritet får medlemsstaterna kräva att emittenter vilkas finansiella instrument har tagits upp till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag i sina insiderförteckningar tar med alla personer som avses i punkt 1 a.”

ii) Fjärde, femte och sjätte styckena ska utgå.

b) Punkt 9 ska ersättas med följande:

”9. Esma ska se över de tekniska standarderna för genomförande för det förenklade formatet för insiderförteckningar för emittenter som är upptagna till handel på tillväxtmarknader för små och medelstora företag för att utvidga användningen av ett sådant format till alla insiderförteckningar som avses i punkt 1 och i punkt 6 första och andra styckena.

Esma ska översända dessa förslag till tekniska standarder för genomförande till kommissionen senast den 5 september 2025.

Kommissionen ges befogenhet att anta de tekniska standarder för genomförande som avses i första stycket i enlighet med artikel 15 i förordning (EU) nr 1095/2010.”

8. Artikel 19 ska ändras på följande sätt:

a) Punkterna 8 och 9 ska ersättas med följande:

”8. Punkt 1 är tillämplig på alla efterföljande transaktioner så snart som ett sammanlagt belopp på 20 000 EUR uppnåtts under ett kalenderår. Tröskelvärdet på 20 000 EUR ska beräknas genom att alla de transaktioner som avses i punkt 1 adderas utan netting.

9. En behörig myndighet får besluta att höja det tröskelvärde som fastställs i punkt 8 till 50 000 EUR eller att sänka det till 10 000 EUR och ska innan beslutet börjar tillämpas informera Esma om sitt beslut och motiveringen till sitt beslut att anta det högre eller lägre tröskelvärdet, med särskild hänvisning till marknadsförhållanden. Esma ska på sin webbplats offentliggöra förteckningen över de tröskelvärden som är tillämpliga i enlighet med denna artikel och de motiveringar som de behöriga myndigheterna gett till sådana tröskelvärden.”

b) Punkt 12 ska ersättas med följande:

”12. Utan att det påverkar tillämpningen av artiklarna 14 och 15 får en emittent tillåta en person i ledande ställning hos denne att handla eller utföra transaktioner för egen räkning eller för tredje parts räkning under en stängd period som avses i punkt 11 i den här artikeln

a) från fall till fall på grundval av exceptionella omständigheter, såsom allvarliga finansiella svårigheter, som kräver omedelbar försäljning av aktier eller andra finansiella instrument än aktier, eller

b) på grund av särdragen för den handel som sker med anledning av transaktioner som utförs inom ramen för eller är relaterade till aktieoptions- eller sparprogram för anställda och program för anställda som rör andra finansiella instrument än aktier, aktierelaterade villkor eller rätter och villkor eller rätter som är relaterade till andra finansiella instrument än aktier, eller transaktioner där det underliggande intresset i det berörda värdepappret inte ändras.

12a. Utan att det påverkar tillämpningen av artiklarna 14 och 15 ska en emittent tillåta en person i ledande ställning hos denne att handla eller utföra transaktioner för egen räkning eller för tredje parts räkning under en stängd period som avses i punkt 11 i den här artikeln när det gäller transaktioner eller handelsaktiviteter som inte rör aktiva investeringsbeslut som fattas av personen i ledande ställning, eller som uteslutande är ett resultat av externa faktorer eller tredje parts åtgärder, eller som är transaktioner eller handelsaktiviteter, inbegripet inlösen av derivat, baserade på förutbestämda villkor."

9. I artikel 23.2 ska led g ersättas med följande:

"g) Begära in inspelningar av telefonsamtal, elektronisk kommunikation och datatrafik som innehas av ett värdepappersföretag, kreditinstitut eller finansiellt institut samt av administratörer av referensvärden eller rapportörer under tillsyn."

10. I artikel 25 ska följande punkt införas:

"1a. Esma ska, på begäran av minst en behörig myndighet, underlätta och samordna samarbetet och informationsutbytet mellan behöriga myndigheter och tillsynsmyndigheter i övriga medlemsstater och tredjeländer. Om det är motiverat på grund av ärendets karaktär, och på begäran av den behöriga myndigheten, ska Esma bidra till den behöriga myndighetens utredning av ärendet."

11. Följande artiklar ska införas:

"Artikel 25a

Mekanism för utbyte av orderuppgifter

1. Behöriga myndigheter som utövar tillsyn över handelsplatser med en betydande gränsöverskridande dimension ska senast den 5 juni 2026 inrätta en mekanism för att möjliggöra kontinuerligt och snabbt utbyte av orderuppgifter om de finansiella instrument som avses i punkt 4 a och som samlats in från dessa handelsplatser i enlighet med artikel 25 i förordning (EU) nr 600/2014. De behöriga myndigheterna får delegera inrättandet av mekanismen till Esma.

Om en behörig myndighet lämnar in en begäran om uppgifter enligt punkt 4 ska den anmodade behöriga myndigheten begära dessa uppgifter från den relevanta handelsplatsen i god tid och senast fyra arbetsdagar efter dagen för begäran. De begärda uppgifterna ska göras tillgängliga för den behöriga myndighet som lämnade in den första begäran så snart som möjligt och senast inom den tidsfrist som fastställs i punkt 6 c.

Det kontinuerliga och snabba utbytet av orderuppgifter om de finansiella instrument som avses i punkt 4 b och c ska göras operativt genom den mekanism som inrättas enligt första stycket i den här punkten senast den 5 juni 2028.

2. Den relevanta handelsplatsen ska inrätta och upprätthålla lämpliga arrangemang, system och förfaranden för att möjliggöra det kontinuerliga och snabba utbytet av orderuppgifter senast den 5 juni 2026.

3. En begäran om kontinuerliga orderuppgifter från en behörig myndighet får lämnas in för en viss uppsättning finansiella instrument.

4. En behörig myndighet får erhålla orderuppgifter från en handelsplats som har en betydande gränsöverskridande dimension om den behöriga myndigheten är den behöriga myndigheten för den mest relevanta marknaden enligt artikel 26 i förordning (EU) nr 600/2014 och dessa uppgifter kan vara relevanta för den myndighetens tillsynsverksamhet för följande finansiella instrument:

a) Aktier.

b) Obligationer.

c) Terminer.

5. En medlemsstat får besluta att dess behöriga myndighet ska delta i den mekanism som inrättats enligt punkt 1 även om ingen av de handelsplatser som står under tillsyn av en sådan behörig myndighet har en betydande gränsöverskridande dimension. Ett sådant beslut ska meddelas Esma, som ska offentliggöra det på sin webbplats.

När en medlemsstat fattar ett beslut enligt första stycket ska den medlemsstaten och dess behöriga myndighet följa denna artikel.

6. Esma ska utarbeta förslag till tekniska standarder för genomförande

- a) för att specificera en lämplig mekanism för utbyte av orderuppgifter och särskilt i syfte att fastställa de operativa arrangemangen för att säkerställa snabb överföring av information mellan behöriga myndigheter,
- b) för att fastställa lämpliga arrangemang, system och förfaranden för handelsplatser så att punkt 1 tredje stycket kan efterlevas, och
- c) för att fastställa formatet och tidsfristen för tillhandahållande, utan dröjsmål, av de begärda uppgifterna i punkt 1 andra stycket.

Esma ska översända dessa förslag till tekniska standarder för genomförande till kommissionen senast den 5 september 2025.

Kommissionen ges befogenhet att komplettera denna förordning genom att anta de tekniska standarder för genomförande som avses i första stycket i denna punkt i enlighet med artikel 15 i förordning (EU) nr 1095/2010.

7. Kommissionen ska anta delegerade akter i enlighet med artikel 35 för att upprätta en förteckning över utsedda handelsplatser som har en betydande gränsöverskridande dimension i tillsynen av marknadsmissbruk, genom att för varje slag av finansiella instrument beakta åtminstone följande:

- a) Handelsplatsens handelsvolym.
- b) Handelsvolymen på handelsplatsen i fråga i finansiella instrument för vilka den behöriga myndigheten för den mest relevanta marknaden enligt artikel 26 i förordning (EU) nr 600/2014 inte är densamma som den behöriga myndigheten för handelsplatsen.

När det gäller aktier ska det kriterium som avses i första stycket a mätas som sammanlagd omsättning i aktier på handelsplatsnivå och får inte understiga 100 miljarder EUR per år under något av de senaste fyra åren. Det kriterium som avses i första stycket b ska definieras som kvoten mellan omsättningen i aktier för vilka den behöriga myndigheten för den mest relevanta marknaden enligt artikel 26 i förordning (EU) nr 600/2014 inte är densamma som den behöriga myndigheten för handelsplatsen och den totala omsättningen i alla aktier som handlas på handelsplatsen i fråga under ett år. Denna kvot får inte understiga 50 %.

8. Esma ska senast den 5 december 2027 lämna en rapport till kommissionen om hur den mekanism som inrättats enligt punkt 1 fungerar.

Rapporten ska omfatta minst följande uppgifter:

- a) En beskrivning av de tekniska utmaningar som handelsplatser, behöriga myndigheter och Esma står inför under genomförandet av mekanismen för aktier.
- b) De kostnader som de behöriga myndigheterna och Esma ådragit sig vid inrättandet av mekanismen för aktier.
- c) Hur de tröskelvärden som avses i punkt 7 andra stycket fungerar.

Rapporten ska innehålla en kostnads-nyttoanalys kopplad till den framtida utvecklingen av den mekanism som inrättats enligt punkt 1 när det gäller att inkludera eventuella relevanta finansiella instrument, inbegripet obligationer och terminer, i tillämpningsområdet. Rapporten ska också innehålla rekommendationer om utvidgning av tillämpningsområdet till de finansiella instrument som avses i punkt 4, med beaktande av mervärde, tekniska utmaningar och förväntade kostnader.

9. Kommissionen ska anta delegerade akter i enlighet med artikel 35 för att ändra punkterna 4 och 7 i den här artikeln genom att uppdatera de finansiella instrumenten och förteckningen över utsedda handelsplatser som har en betydande gränsöverskridande dimension, och ändra punkt 1 tredje stycket i syfte att skjuta upp utvidgningen av tillämpningsområdet för den mekanism som inrättats enligt punkt 1 till att även omfatta obligationer och terminer, med beaktande av den rapport som nämns i punkt 8 i den här artikeln, utvecklingen på finansmarknaderna och de behöriga myndigheternas förmåga att behandla uppgifter om dessa finansiella instrument.

Artikel 25b

Samarbetsplattformar

1. Esma får på begäran av en eller flera behöriga myndigheter, vid allvarliga farhågor avseende marknadsintegritet eller korrekt fungerande marknader, inrätta och samordna en samarbetsplattform.
2. Utan att det påverkar tillämpningen av artikel 35 i förordning (EU) nr 1095/2010 ska de relevanta behöriga myndigheterna på begäran av Esma i rätt tid tillhandahålla all nödvändig information.
3. Om två eller flera behöriga myndigheter på en samarbetsplattform är oeniga om förfarandet för eller innehållet i en åtgärd som ska vidtas, eller om de inte vidtar några åtgärder, får Esma, på begäran av en relevant behörig myndighet, bistå de behöriga myndigheterna med att nå en överenskommelse i enlighet med artikel 19.1 första stycket i förordning (EU) nr 1095/2010.

Esma får också, på begäran av en eller flera behöriga myndigheter, samordna kontroller på plats. Tillsynsmyndigheten i hemmedlemsstaten och andra relevanta behöriga myndigheter på samarbetsplattformen får bjuda in Esma att delta i dessa kontroller på plats.

Esma får också, på begäran av en eller flera behöriga myndigheter, inrätta en samarbetsplattform tillsammans med Byrån för samarbete mellan energitillsynsmyndigheter (Acer) och de offentliga organ som övervakar grossistråvaru-marknaderna om farhågorna om marknadsintegritet och korrekt fungerande marknader påverkar både finans- och spotmarknaderna.”

12. Artikel 28 ska utgå.

13. Artikel 29 ska ersättas med följande:

”Artikel 29

Överföring av personuppgifter till tredjeländer

1. Behöriga myndigheter i en medlemsstat får överföra personuppgifter till tredjeländer under förutsättning att kraven i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/679 (*) är uppfyllda och bara från fall till fall. Behöriga myndigheter ska säkerställa att överföringen är nödvändig för denna förordning och att tredjelandet inte överför uppgifterna till något annat tredjeland såvida det inte fått uttryckligt skriftligt godkännande att göra detta och uppfyller de krav som den behöriga myndigheten i den berörda medlemsstaten fastställt.
2. Behöriga myndigheter i en medlemsstat får lämna ut personuppgifter som erhållits från en behörig myndighet i annan medlemsstat till en tillsynsmyndighet i ett tredjeland endast om den behöriga myndigheten i den berörda medlemsstaten har erhållit uttryckligt medgivande från den behöriga myndighet som överförde uppgifterna och, i tillämpliga fall, förutsatt att uppgifterna lämnas ut endast för de ändamål för vilka den behöriga myndigheten gav sitt medgivande.

(*) 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).”

14. Artikel 30 ska ändras på följande sätt:

a) Punkt 2 ska ändras på följande sätt:

i) I första stycket ska leden e, f och g ersättas med följande:

”e) Tillfälligt förbud för en person i ledande ställning i ett värdepappersföretag eller en annan fysisk person, som hålls ansvarig för överträdelsen, att utöva ledningsuppdrag i värdepappersföretag liksom i administratörer av referensvärden eller i rapportörer under tillsyn.

f) Vid upprepade överträdelser av artikel 14 eller 15, ett förbud på minst tio år för en person i ledande ställning i ett värdepappersföretag, en administratör av referensvärden eller en rapportör under tillsyn, eller en annan fysisk person som hålls ansvarig för överträdelsen, att utöva ledningsuppdrag i värdepappersföretag liksom i administratörer av referensvärden eller i rapportörer under tillsyn.

- g) Tillfälligt förbud för en person i ledande ställning i ett värdepappersföretag, en administratör av referensvärden eller en rapportör under tillsyn, eller en annan fysisk person som hålls ansvarig för överträdelsen, att handla för egen räkning."

ii) I första stycket ska led j ersättas med följande:

"j) i fråga om en juridisk person, maximala administrativa sanktionsavgifter till ett belopp på minst,

- i) för överträdelser av artiklarna 14 och 15, 15 % av den juridiska personens totala årsomsättning enligt den senaste tillgängliga redovisning som har godkänts av styrelsen, eller 15 000 000 EUR eller, i medlemsstater som inte har euron som valuta, motsvarande värde i nationell valuta den 2 juli 2014,

- ii) för överträdelser av artikel 16, 2 % av dess totala årsomsättning enligt den senaste tillgängliga redovisning som har godkänts av styrelsen, eller 2 500 000 EUR eller, i medlemsstater som inte har euron som valuta, motsvarande värde i nationell valuta den 2 juli 2014,

- iii) för överträdelser av artikel 17, 2 % av dess totala årsomsättning enligt den senaste tillgängliga redovisning som har godkänts av styrelsen. Om de behöriga myndigheterna anser att beloppet för den administrativa sanktion som baseras på den totala årsomsättningen skulle vara oproportionerligt lågt med hänsyn till de omständigheter som avses i artikel 31.1 a, b och d–h ska medlemsstaterna säkerställa att sådana myndigheter får påföra administrativa sanktioner på minst 2 500 000 EUR. Om den juridiska personen är ett SMF får medlemsstaterna säkerställa att sådana myndigheter alternativt får påföra administrativa sanktioner på minst 1 000 000 EUR eller, i medlemsstater som inte har euron som valuta, motsvarande värden i nationell valuta den 2 juli 2014.

- iv) för överträdelser av artiklarna 18 och 19, 0,8 % av dess totala årsomsättning enligt den senaste tillgängliga redovisning som har godkänts av styrelsen. Om de behöriga myndigheterna anser att beloppet för den administrativa sanktion som baseras på den totala årsomsättningen skulle vara oproportionerligt lågt med hänsyn till de omständigheter som avses i artikel 31.1 a, b och d–h ska medlemsstaterna säkerställa att sådana myndigheter får påföra administrativa sanktioner på minst 1 000 000 EUR. Om den juridiska personen är ett SMF får medlemsstaterna säkerställa att sådana myndigheter alternativt får påföra administrativa sanktioner på minst 400 000 EUR eller, i medlemsstater som inte har euron som valuta, motsvarande värden i nationell valuta den 2 juli 2014.

- v) för överträdelser av artikel 20, 0,8 % av dess totala årsomsättning enligt den senaste tillgängliga redovisning som har godkänts av styrelsen, eller 1 000 000 EUR eller, i medlemsstater som inte har euron som valuta, motsvarande värden i nationell valuta den 2 juli 2014."

iii) Tredje stycket ska ersättas med följande:

"Vid tillämpning av första stycket j, om den juridiska personen är ett moderföretag eller ett dotterföretag som är skyldigt att upprätta koncernredovisning enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/34/EU (*), ska den relevanta totala årsomsättningen vara den totala årsomsättningen eller motsvarande typ av inkomst i enlighet med de relevanta redovisningsdirektiven – rådets direktiv 86/635/EEG (**) för banker och rådets direktiv 91/674/EEG (***) för försäkringsföretag – enligt den senaste tillgängliga koncernredovisning som har godkänts av styrelsen för det yttersta moderföretaget.

(*) Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/34/EU av den 26 juni 2013 om årsbokslut, koncernredovisning och rapporter i vissa typer av företag, om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/43/EG och om upphävande av rådets direktiv 78/660/EEG och 83/349/EEG (EUT L 182, 29.6.2013, s. 19).

(**) Rådets direktiv 86/635/EEG av den 8 december 1986 om årsbokslut och sammanställd redovisning för banker och andra finansiella institut (EGT L 372, 31.12.1986, s. 1).

(***) Rådets direktiv 91/674/EEG av den 19 december 1991 om årsbokslut och sammanställd redovisning för försäkringsföretag (EGT L 374, 31.12.1991, s. 7)."

b) Följande punkt ska läggas till:

"4. I denna artikel avses *med små och medelstora företag*, eller SMF, mikroföretag samt små och medelstora företag i den mening som avses i artikel 2 i bilagan till kommissionens rekommendation 2003/361/EG (*).

(*) Kommissionens rekommendation 2003/361/EG av den 6 maj 2003 om definitionen av mikroföretag samt små och medelstora företag (EUT L 124, 20.5.2003, s. 36)."

15. Artikel 31.1 ska ersättas med följande:

"1. Medlemsstaterna ska säkerställa att de behöriga myndigheterna när de fastställer typ av och storlek på administrativa sanktioner beaktar alla relevanta omständigheter i syfte att tillämpa proportionerliga sanktioner, inbegripet följande där så är lämpligt:

- a) Överträdelsens allvar och varaktighet.
- b) Graden av ansvar hos den person som bär ansvaret för överträdelsen.
- c) Den finansiella ställningen hos den person som bär ansvaret för överträdelsen, såsom den indikeras genom exempelvis en juridisk persons totala omsättning eller en fysisk persons privata årsinkomst.
- d) Omfattningen av de vinster som erhållits eller förluster som undvikits av den person som bär ansvaret för överträdelsen, i den mån de kan bestämmas.
- e) I vilken grad den person som bär ansvaret för överträdelsen samarbetar med den behöriga myndigheten, utan att detta påverkar behovet av att säkerställa återföring av de vinster som personen har erhållit eller de förluster som denne undvikit.
- f) Tidigare överträdelser som begåtts av den person som bär ansvaret för överträdelsen.
- g) Åtgärder som den person som bär ansvaret för överträdelsen har vidtagit för att undvika att överträdelsen upprepas.
- h) Nackdelen för den person som är ansvarig för överträdelsen till följd av dubbling av straffrättsliga och administrativa förfaranden och sanktioner för samma överträdelse."

16. Artikel 35 ska ändras på följande sätt:

a) Punkterna 2 och 3 ska ersättas med följande:

"2. Den befogenhet att anta delegerade akter som avses i artiklarna 6.5, 6.6 och 12.5, artikel 17.2 tredje stycket, och artiklarna 17.3, 17.12, 19.13, 19.14, 25a.7, 25a.9 och 38 ska ges till kommissionen för en period på fem år från och med den 4 december 2024. Kommissionen ska utarbeta en rapport om delegeringen av befogenhet senast nio månader före utgången av perioden på fem år. Delegeringen av befogenhet ska genom tyst medgivande förlängas med perioder av samma längd, såvida inte Europaparlamentet eller rådet motsätter sig en sådan förlängning senast tre månader före utgången av perioden i fråga.

3. Den delegering av befogenhet som avses i artiklarna 6.5, 6.6 och 12.5, artikel 17.2 tredje stycket, och artiklarna 17.3, 17.12, 19.13, 19.14, 25a.7, 25a.9 och 38 får när som helst återkallas av Europaparlamentet eller rådet. Ett beslut om återkallelse innebär att delegeringen av den befogenhet som anges i beslutet upphör att gälla. Beslutet får verkan dagen efter det att det offentliggörs i *Europeiska unionens officiella tidning*, eller vid ett senare i beslutet angivet datum. Det påverkar inte giltigheten av delegerade akter som redan har trätt i kraft."

b) Punkt 5 ska ersättas med följande:

"5. En delegerad akt som antas enligt artikel 6.5, 6.6, 12.5, artikel 17.2 tredje stycket, artikel 17.3, 17.12, 19.13, 19.14, 25a.7, 25a.9 eller 38 ska träda i kraft endast om varken Europaparlamentet eller rådet har gjort invändningar mot den delegerade akten inom en period på tre månader från den dag då akten delgavs Europaparlamentet och rådet, eller om både Europaparlamentet och rådet, före utgången av den perioden, har underrättat kommissionen om att de inte kommer att invända. Denna period ska förlängas med tre månader på Europaparlamentets eller rådets initiativ."

17. Artikel 38 ska ändras på följande sätt:

a) Rubriken ska ersättas ska ersättas med följande:

"Rapporter".

b) Första stycket ska ändras på följande sätt:

i) Inledningen ska ersättas med följande:

"Senast den 5 december 2028 ska kommissionen överlämna en rapport till Europaparlamentet och rådet om tillämpningen av denna förordning, tillsammans med ett lagstiftningsförslag om ändring av den om så är lämpligt. Den rapporten ska bland annat bedöma".

ii) Leden c och d ska ersättas med följande:

"c) huruvida bestämmelsen om att inte offentliggöra insiderinformation som rör mellanliggande steg i en över tiden pågående process i artikel 17.1 skapar en lämplig balans mellan att minska bördan för emittenter och göra det möjligt för investerare att fatta välgrundade investeringsbeslut, och

d) proportionaliteten i de absoluta beloppen, såsom de uttrycks i artikel 30.2 j iii och iv, och deras lämplighet när det gäller mikroföretag samt små och medelstora företag."

iii) Led e ska utgå.

c) Efter andra stycket ska följande stycke införas:

"Senast den 5 december 2031 ska kommissionen överlämna en rapport till Europaparlamentet och rådet om hur mekanismen för marknadsöverskridande övervakning av orderuppgifter fungerar, dess inverkan på de nationella behöriga myndigheternas förmåga att säkerställa en effektiv tillsyn, hur en sådan mekanism ska verkställas och fördelarna med att eventuellt inkludera systematiska internhandlare i mekanismens tillämpningsområde."

d) Tredje stycket ska ersättas med följande:

"Senast den 5 december 2028 ska kommissionen efter att ha hört Esma lägga fram en rapport till Europaparlamentet och rådet om nivån på de tröskelvärden som fastställs i artikel 19.1a a och b avseende transaktioner utförda av personer i ledande ställning där emittentens aktier eller skuldinstrument utgör en del av ett företag för kollektiva investeringar eller innebär exponering mot en tillgångsportfölj, i syfte att bedöma huruvida den nivån är lämplig eller bör justeras."

Artikel 3

Ändringar av förordning (EU) nr 600/2014

Artikel 25.2 och 25.3 i förordning (EU) nr 600/2014 ska ersättas med följande:

"2. Operatören av en handelsplats ska under minst fem års tid hålla relevanta uppgifter om samtliga order som avser finansiella instrument och visas genom deras system tillgängliga för den behöriga myndigheten i ett maskinläsbart format och med användning av en gemensam mall. Handelsplatsens behöriga myndighet får fortlöpande begära dessa uppgifter. Registren ska innehålla de relevanta uppgifter som karaktäriserar ordern, inklusive uppgifter som kopplar en order till de genomförda transaktioner som hänför sig till denna order, om vilka uppgifter ska rapporteras i enlighet med artikel 26.1 och 26.3. Esma ska ha en stödjande och samordnande roll när det gäller de behöriga myndigheternas tillgång till information enligt denna punkt.

3. Esma ska utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn för att fastställa vilka relevanta orderuppgifter och orderformat som inte anges i artikel 26 och som ska bevaras enligt punkt 2 i den här artikeln.

Dessa förslag till tekniska standarder för tillsyn ska inbegripa identifieringskoden för den medlem eller deltagare som överförde ordern, identifieringskoden för ordern, datum och tidpunkt då ordern överfördes, orderns utmärkande drag, inbegripet typ av order, prisgräns om tillämpligt, giltighetsperiod, eventuella specifika orderinstruktioner, uppgifter om eventuella ändringar, annulleringar, partiellt eller fullständigt genomförande av ordern, agentur eller huvudman.

Esma ska överlämna detta förslag till tekniska standarder för tillsyn till kommissionen senast den 5 september 2025.

Kommissionen ges befogenhet att komplettera denna förordning genom att anta tekniska standarder för tillsyn som avses i första stycket i enlighet med artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010.”

Artikel 4

Ikraftträdande och tillämpning

1. Denna förordning träder i kraft den tjugonde dagen efter det att den har offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning*.
2. Artikel 1.7 g och 1.11–1.14 ska tillämpas från och med den 5 mars 2026.
3. Artikel 1.3, 1.6 b och c, 1.7 a–f, 1.10 a i, ii och iii, 1.10 b och c och 1.21 a med avseende på artikel 27.1 i förordning (EU) 2017/1129, och artikel 2.6 a, b, c och e i denna ändringsförordning ska tillämpas från och med den 5 juni 2026.
4. Medlemsstaterna ska vidta de åtgärder som är nödvändiga för att följa artikel 2.14 a och 2.15 senast den 5 juni 2026.

Denna förordning är till alla delar bindande och direkt tillämplig i alla medlemsstater.

Utfärdad i Strasbourg den 23 oktober 2024.

På Europaparlamentets vägnar

R. METSOLA

Ordförande

På rådets vägnar

ZSIGMOND B. P.

Ordförande

BILAGA

Bilagorna till förordning (EU) 2017/1129 ska ändras på följande sätt:

1. Bilagorna I–Va ska ersättas med följande:

"BILAGA I

PROSPEKTET

I. Sammanfattning

II. Syfte, ansvariga personer, information från tredje part, expertrapporter och godkännande av behörig myndighet

Syftet med detta avsnitt är att tillhandahålla information om de personer som ansvarar för innehållet i prospektet och att ge investerarna säkerhet om riktigheten i den information som lämnas i prospektet. Detta avsnitt innehåller också information om de personers intressen som är involverade i erbjudandet, motiven till erbjudandet, användningen av tillförda medel och kostnaderna för erbjudandet. I detta avsnitt finns även information om den rättsliga grunden för prospektet och dess godkännande av en behörig myndighet.

III. Strategi, resultat och företagsklimat

Syftet med detta avsnitt är att informera om emittentens identitet, verksamhet, strategi och mål. Investerna bör ha en klar förståelse av emittentens verksamhet och de huvudsakliga trender som påverkar dennes resultat, emittentens organisationsstruktur och väsentliga investeringar. I förekommande fall ska emittenten i detta avsnitt ange uppskattningar av eller prognoser för sina framtida resultat.

IV. Förvaltningsberättelse, däribland hållbarhetsrapportering (endast aktierelaterade värdepapper)

Syftet med detta avsnitt är att antingen införliva genom hänvisning eller inkludera den information som återges i de förvaltningsberättelser och förvaltningsberättelser för koncernen som avses i artikel 4 i direktiv 2004/109/EG, i tillämpliga fall, och i kapitlen 5 och 6 i direktiv 2013/34/EU, för de perioder som omfattas av den historiska finansiella informationen inbegripet, i tillämpliga fall, hållbarhetsrapporteringen.

V. Redogörelse för rörelsekapital (endast aktierelaterade värdepapper)

Syftet med detta avsnitt är att tillhandahålla information om emittentens krav på rörelsekapital.

VI. Riskfaktorer

Syftet med detta avsnitt är att beskriva de största riskerna för emittenten och deras inverkan på emittentens framtida resultat samt de huvudsakliga risker som är specifika för de värdepapper som erbjuds till allmänheten eller som ska tas upp till handel på en reglerad marknad.

VII. Villkoren för värdepappren

Syftet med detta avsnitt är att ange villkoren för värdepappren och närmare beskriva deras kännetecken.

I förekommande fall ska denna information innefatta den information som avses i artikel 5 i Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2024/2810 (*).

VIII. Närmare uppgifter om erbjudandet/upptagandet till handel

Syftet med detta avsnitt är att ange specifik information om erbjudandet av värdepapper, planen för deras fördelning och tilldelning och prissättningen av dem. Vidare ges information om placeringen av värdepappren, garantiavtal och arrangemang rörande upptagande till handel. Det innehåller också information om de personer som säljer värdepappren och om utspädning för befintliga aktieägare.

IX. ESG-relaterad information (endast icke-aktierelaterade värdepapper, i förekommande fall)

Syftet med detta avsnitt är att ange, i tillämpliga fall, ESG-relaterad information i enlighet med den delegerade akt som avses i artikel 13.1 andra stycket g.

X. Bolagsstyrning

I detta avsnitt ska det beskrivas hur emittenten administreras och vilken roll de personer som ingår i företagsledningen har. För aktierelaterade värdepapper ska det även anges vilken bakgrund personerna i företagsledningen har, deras ersättningsnivåer och dessas potentiella koppling till emittentens resultat.

XI. Finansiell information

Syftet med detta avsnitt är att närmare ange vilka redovisningar som ska tas med i dokumentet för de två senaste räkenskapsåren (för aktierelaterade värdepapper) eller för det senaste räkenskapsåret (för icke-aktierelaterade värdepapper) eller den kortare period under vilken emittenten har varit verksam samt övrig finansiell information. De principer för redovisning och revision som kommer att vara tillåtna att användas för att sammanställa och revidera årsredovisningarna kommer att fastställas enligt internationella redovisnings- och revisionsstandarder.

A. Koncernredovisning och övrig finansiell information.

B. Väsentliga ändringar.

XII. Information om aktieägare och värdepappersinnehavare

Detta avsnitt ska innehålla information om emittentens större aktieägare, förekomsten av potentiella intressekonflikter mellan personer i företagsledningen och emittenten, emittentens aktiekapital samt information om transaktioner med närstående parter, rättsliga förfaranden och skiljeförfaranden och väsentliga kontrakt.

XIII. Utdelningspolicy (endast aktierelaterade värdepapper)

En beskrivning av emittentens utdelningspolicy och eventuella gällande begränsningar för denna, samt policy för aktieåterköp.

XIV. Information om garanten (endast icke-aktierelaterade värdepapper, i tillämpliga fall)

Syftet med detta avsnitt är att, i tillämpliga fall, ge information om garanten för värdepapperen, inklusive väsentlig information om garantin för värdepapperen, riskfaktorerna och finansiell information som hänför sig till garanten.

XV. Information om de underliggande värdepapperen och emittenten av de underliggande värdepapperen (i tillämpliga fall)

Syftet med detta avsnitt är att i tillämpliga fall tillhandahålla information om de underliggande värdepapperen och, i tillämpliga fall, om emittenten av de underliggande värdepapperen.

XVI. Information om godkännande (i tillämpliga fall)

Syftet med detta avsnitt är att tillhandahålla information om godkännandet i fall där emittenten eller den person som ansvarar för upprättandet av ett prospekt godkänner att det används i enlighet med artikel 5.1.

XVII. Tillgängliga dokument

Syftet med detta avsnitt är att tillhandahålla information om de dokument som ska finnas tillgängliga för granskning och den webbplats där de kan granskas.

BILAGA II

REGISTRERINGSdokUMENT

I. Syfte, ansvariga personer, information från tredje part, expertrapporter och godkännande av behörig myndighet

Syftet med detta avsnitt är att tillhandahålla information om de personer som ansvarar för innehållet i registreringsdokumentet och att försäkra investerarna om att den information som ges i prospektet är riktig. I detta avsnitt finns även information om den rättsliga grunden för prospektet och dess godkännande av en behörig myndighet.

II. Strategi, resultat och företagsklimat

Syftet med detta avsnitt är att informera om emittentens identitet, verksamhet, strategi och mål. Efter att ha läst detta avsnitt bör investerarna ha en klar förståelse av emittentens verksamhet och de huvudsakliga trender som påverkar dennes resultat, emittentens organisationsstruktur och väsentliga investeringar. I tillämpliga fall ska emittenten i detta avsnitt ange uppskattningar av eller prognoser för sina framtida resultat.

III. Förvaltningsberättelse, däribland hållbarhetsrapportering (endast aktierelaterade värdepapper)

Syftet med detta avsnitt är att antingen införliva genom hänvisning eller inkludera den information som återges i de förvaltningsberättelser och förvaltningsberättelser för koncernen som avses i artikel 4 i direktiv 2004/109/EG, i förekommande fall, och i kapitlen 5 och 6 i direktiv 2013/34/EU, för de perioder som omfattas av den historiska finansiella informationen inbegripet, i förekommande fall, hållbarhetsrapporteringen.

IV. Riskfaktorer

Syftet med detta avsnitt är att beskriva de huvudsakliga risker som emittenten står inför och deras inverkan på emittentens framtida resultat.

V. Bolagsstyrning

I detta avsnitt ska det beskrivas hur emittenten administreras och vilken roll de personer som ingår i företagsledningen har. För aktierelaterade värdepapper ska det även anges vilken bakgrund personerna i företagsledningen har, deras ersättningsnivåer och dessas potentiella koppling till emittentens resultat.

VI. Finansiell information

Syftet med detta avsnitt är att närmare ange vilka redovisningar som ska tas med i dokumentet för de två senaste räkenskapsåren (för aktierelaterade värdepapper) eller för det senaste räkenskapsåret (för icke-aktierelaterade värdepapper) eller den kortare period under vilken emittenten har varit verksam samt övrig finansiell information. De principer för redovisning och revision som kommer att vara tillätna att användas för att sammanställa och revidera årsredovisningarna kommer att fastställas enligt internationella redovisnings- och revisionsstandarder.

A. Koncernredovisning och övrig finansiell information.

B. Väsentliga ändringar.

VII. Information om aktieägare och värdepappersinnehavare

Detta avsnitt ska innehålla information om emittentens större aktieägare, förekomsten av potentiella intressekonflikter mellan personer i företagsledningen och emittenten, emittentens aktiekapital samt information om transaktioner med närstående parter, rättsliga förfaranden och skiljeförfaranden och väsentliga kontrakt.

VIII. Utdelningspolicy (endast aktierelaterade värdepapper)

En beskrivning av emittentens utdelningspolicy och eventuella gällande begränsningar för denna, samt policy för aktieåterköp.

IX. Tillgängliga dokument

Syftet med detta avsnitt är att tillhandahålla information om de dokument som ska finnas tillgängliga för granskning och den webbplats där de kan granskas.

BILAGA III

VÄRDEPAPPERSNOT

I. Syfte, ansvariga personer, information från tredje part, expertrapporter och godkännande av behörig myndighet

Syftet med detta avsnitt är att tillhandahålla information om de personer som ansvarar för innehållet i värdepappersnoten och att försäkra investerarna om att den information som ges i prospektet är riktig. Detta avsnitt innehåller också information om de personers intressen som är involverade i erbjudandet, motiven till

erbjudandet, användningen av tillförda medel och kostnaderna för erbjudandet. I detta avsnitt finns även information om den rättsliga grunden för prospektet och dess godkännande av en behörig myndighet.

- II. Redogörelse för rörelsekapital (endast aktierelaterade värdepapper)
Syftet med detta avsnitt är att tillhandahålla information om emittentens krav på rörelsekapital.
- III. Riskfaktorer
Syftet med detta avsnitt är att beskriva de största risker som är specifika för de värdepapper som erbjuds till allmänheten eller som ska tas upp till handel på en reglerad marknad.
- IV. Villkoren för värdepapperen
Syftet med detta avsnitt är att ange villkoren för värdepapperen och närmare beskriva deras kännetecken.

I tillämpliga fall ska denna information innefatta den information som avses i artikel 5 i direktiv (EU) 2024/2810.
- V. Närmare uppgifter om erbjudandet/upptagandet till handel
Syftet med detta avsnitt är att ge information om erbjudandet eller upptagandet till handel på en reglerad marknad eller en MTF-plattform, inbegripet det slutliga emissionsbeloppet och volymen värdepapper (antingen i antal värdepapper eller sammanlagt nominellt belopp) som erbjuds, motiven för erbjudandet, planen för fördelningen av värdepapper, användningen av de medel erbjudandet förväntas tillföra, utgifterna för emissionen och erbjudandet samt utspädning (enbart för aktierelaterade värdepapper).
- VI. ESG-relaterad information (endast icke-aktierelaterade värdepapper, i förekommande fall)
Syftet med detta avsnitt är att ange, i tillämpliga fall, ESG-relaterad information i enlighet med den delegerade akt som avses i artikel 13.1 andra stycket g.
- VII. Information om garanten (endast icke-aktierelaterade värdepapper, i tillämpliga fall)
Syftet med detta avsnitt är att ge information om garanten för värdepapperen, i tillämpliga fall, inklusive väsentlig information om garantin för värdepapperen, riskfaktorerna och finansiell information som hänför sig till garanten.
- VIII. Information om de underliggande värdepapperen och emittenten av de underliggande värdepapperen (i tillämpliga fall)
Syftet med detta avsnitt är att i tillämpliga fall tillhandahålla information om de underliggande värdepapperen och, i tillämpliga fall, om emittenten av de underliggande värdepapperen.
- IX. Information om godkännande (i tillämpliga fall)
Syftet med detta avsnitt är att tillhandahålla information om godkännandet om emittenten eller den person som ansvarar för upprättandet av ett prospekt godkänner att det används i enlighet med artikel 5.1.

BILAGA IV

INFORMATION SOM SKA INGÅ I EU-UPPFÖLJNINGSPROSPEKTET FÖR AKTIER OCH ANDRA ÖVERLÅTBARA VÄRDEPAPPER SOM MOTSVARAR AKTIER I FÖRETAG

- I. Sammanfattning
EU-uppföljningsprospektet måste innehålla en sammanfattning upprättad i enlighet med artikel 7.12a.
- II. Information om emittenten
Identifiera det företag som emitterar aktier, inbegripet dess identifieringskod för juridiska personer (LEI), dess registrerade firma och kommersiella beteckning, det land där företaget är registrerat och den webbplats där investerare kan hitta information om företagets affärsverksamhet, de produkter som företaget tillverkar eller de tjänster som det tillhandahåller, företagets huvudsakliga marknader, dess stora aktieägare, administrations-,

lednings- eller kontrollorganens sammansättning och den högsta ledningens sammansättning och, i förekommande fall, information som införlivas genom hänvisning (med ett uttalande om att informationen på webbplatsen inte ingår i prospektet såvida denna information inte införlivas i EU-uppföljningsprospektet genom hänvisning).

III. Ansvarsförsäkran och uttalande om den behöriga myndigheten

A. Ansvarsförsäkran

Identifiera de personer som ansvarar för upprättandet av EU-uppföljningsprospektet och medta en försäkran från dessa personer om att informationen i EU-uppföljningsprospektet enligt deras kännedom överensstämmer med sakförhållandena och att ingen uppgift som kan påverka dess innebörd har utelämnats.

I förekommande fall måste försäkran innehålla information som härrör från tredje part, inbegripet källorna för denna information samt uttalanden eller rapporter som tillskrivs en person som expert samt följande uppgifter om denna person:

i) Namn.

ii) Kontorsadress.

iii) Kvalifikationer, och

iv) (Eventuellt) väsentligt intresse i emittenten.

B. Uttalande om den behöriga myndigheten

I uttalandet ska det

i) anges vilken behörig myndighet som, i enlighet med denna förordning, har godkänt EU-uppföljningsprospektet,

ii) specificeras att ett sådant godkännande inte utgör ett godkännande av vare sig emittenten eller kvaliteten på de aktier som EU-uppföljningsprospektet avser,

iii) anges att den behöriga myndigheten enbart har godkänt EU-uppföljningsprospektet i det avseendet att det uppfyller standarderna för fullständighet, begriplighet och konsekvens enligt denna förordning, och

iv) specificeras att EU-uppföljningsprospektet har upprättats i enlighet med artikel 14a.

IV. Riskfaktorer

En beskrivning av de väsentliga risker, i ett begränsat antal kategorier, som är specifika för emittenten, och en beskrivning av de väsentliga risker, i ett begränsat antal kategorier, som är specifika för de aktier som erbjuds till allmänheten och/eller tas upp till handel på en reglerad marknad, i ett avsnitt med rubriken 'Riskfaktorer'.

Riskerna ska bekräftas av innehållet i EU-uppföljningsprospektet.

V. Finansiell information

Årsbokslut (inbegripet halvårsrapporter) som offentliggjorts för den period på tolv månader som föregår godkännandet av EU-uppföljningsprospektet. Om både årsbokslut och halvårsrapporter har offentliggjorts behöver endast årsbokslutet lämnas om dess datum infaller efter halvårsrapportens datum.

Årsboksluten ska vara föremål för en oberoende revision. Revisionsberättelsen ska utarbetas i enlighet med Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/43/EG (**) och Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 537/2014 (***).

Om direktiv 2006/43/EG och förordning (EU) nr 537/2014 inte är tillämpliga, måste en revision eller en rapport föreligga om huruvida årsbokslutet ger en rättvisande bild för EU-uppföljningsprospektets ändamål i enlighet med tillämpliga revisionsstandarder i en medlemsstat eller likvärdiga standarder. I annat fall ska EU-uppföljningsprospektet innehålla följande information:

- i) En förklaring på framträdande plats med uppgift om vilka revisionsstandarder som har tillämpats.
- ii) En förklaring till eventuella betydande avvikelser från de internationella revisionsstandarderna.

Om revisionsberättelser avseende årsbokslutet har underkänts av lagstadgade revisorer eller om de innehåller anmärkningar, ändringar av uttalanden, reservationer eller upplysningar av särskild betydelse, ska skälen till detta anges och dessa anmärkningar, ändringar av uttalanden, reservationer eller upplysningar av särskild betydelse återges i sin helhet.

En beskrivning av eventuella betydande förändringar av koncernens finansiella ställning som har inträffat sedan utgången av den senaste räkenskapsperiod för vilken antingen ett granskat årsbokslut eller preliminära räkenskapsuppgifter har offentliggjorts måste också medtas, eller en uppgift om att inga förändringar har skett.

I förekommande fall måste också proforma-information inbegripas.

VI. Utdelningspolicy

En beskrivning av emittentens utdelningspolicy och eventuella gällande begränsningar för denna, samt policy för aktieåterköp.

VII. Information om trender

En beskrivning av

- i) de senaste viktigaste trenderna vad gäller produktion, försäljning och lager samt kostnader och försäljningspriser under det senaste räkenskapsåret fram till datumet för EU-uppföljningsprospektet,
- ii) alla kända trender, osäkerheter, krav, åtaganden eller händelser som med rimlig sannolikhet kommer att få en väsentlig inverkan på emittentens utsikter för åtminstone innevarande räkenskapsår,
- iii) information om emittentens ekonomiska och icke-ekonomiska affärsstrategi och mål på kort och lång sikt.

Om det inte har skett någon betydande förändring av de trender som avses i led i eller ii i detta avsnitt ska detta anges.

VIII. Resultatprognoser och förväntade resultat

Om emittenten har offentliggjort en resultatprognos eller ett förväntat resultat som ännu inte har realiserats och som fortfarande gäller ska denna resultatprognos eller detta förväntade resultat tas med i EU-uppföljningsprospektet.

Om en resultatprognos eller ett förväntat resultat har offentliggjorts och ännu inte realiserats men har förlorat sin giltighet, ska detta anges i ett uttalande tillsammans med en redogörelse för varför denna resultatprognos eller detta förväntade resultat har förlorat sin giltighet.

IX. Närmare uppgifter om erbjudandet eller upptagandet till handel

Ange emissionsbeloppet, antalet erbjudna aktier, volymen för emissionen eller erbjudandet, de villkor som gäller för erbjudandet och förfarandet för utövande av eventuell förköpsrätt. Om volymen inte är fastställd, en upplysning om den maximala volym aktier som ska erbjudas (om tillgängligt) och en beskrivning av arrangemangen och tidsplanen för att offentliggöra den slutgiltiga volymen för erbjudandet.

Tillhandahåll information om var investerare får teckna sig för aktierna eller utöva sin förköpsrätt, erbjudandeperiodens varaktighet, inklusive eventuella ändringar av denna, och en beskrivning av ansökningsprocessen tillsammans med emissionsdagen för nya aktier.

Såvitt emittenten känner till det, tillhandahåll information om huruvida större aktieägare eller medlemmar i emittentens förvaltnings-, tillsyns- eller ledningsorgan avser att teckna sig för erbjudandet, eller huruvida någon person avser att teckna sig för mer än 5 % av erbjudandet.

Ange eventuella fasta åtaganden om att teckna sig för mer än 5 % av erbjudandet och alla väsentliga aspekter när det gäller avtalen om emissionsgarantier och placering, inbegripet namn och adress på de enheter som åtar sig att lämna emissionsgarantier eller placera emissionen på grundval av ett fast åtagande eller enligt arrangemangen om *bästa möjliga insatser* och kvoterna.

Ange i tillämpliga fall de reglerade marknader, den tillväxtmarknad för små och medelstora företag eller de MTF-plattformar där aktierna ska tas upp till handel och, om detta är känt, de tidigaste datum då aktierna kommer att tas upp till handel.

X. Väsentlig information om aktierna

Tillhandahåll följande väsentliga information om de aktier som erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad:

- i) En beskrivning av typ, slag och volym för de aktier som erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad.
- ii) Det internationella standardnumret för värdepapper (ISIN).
- iii) De rättigheter som är knutna till aktierna, förfarandet för utövande av dessa rättigheter och eventuella begränsningar av dessa rättigheter.
- iv) Det pris till vilket aktierna kommer att erbjudas, eller, om priset inte är känt, en upplysning om det maximala priset eller en beskrivning av metoden för att fastställa priset enligt artikel 17 i denna förordning samt processen för att informera om priset.
- v) En varning om att skattelagstiftningen i investerarens medlemsstat och emittentens registreringsland kan inverka på inkomsterna från aktierna.
- vi) I tillämpliga fall, information om de underliggande värdepapperen och, i förekommande fall, om emittenten av de underliggande värdepapperen.

Vid nyemission, lämna en redogörelse för de resolutioner, bemyndiganden och godkännanden enligt vilka värdepapperen har skapats eller emitterats eller kommer att skapas eller emitteras.

XI. Skälen till erbjudandet och användningen av de medel som emissionen tillför

Tillhandahåll information om skälen till erbjudandet och, i tillämpliga fall, det uppskattade nettobeloppet av tillförda medel, uppdelat på varje avsett huvudanvändningsområde och i den prioritetsordning som gäller för dessa användningsområden.

Om emittenten vet att de förväntade tillförda medlen inte räcker till för att finansiera alla föreslagna användningsområden, måste denne ange beloppet för de ytterligare medel som behövs och källorna till dessa medel. Närmare uppgifter måste även ges i fråga om användningen av tillförda medel, särskilt när de används för att förvärva tillgångar utanför den normala verksamheten, för att finansiera aviserade förvärv av andra företag eller för att lösa, reducera eller slutföra skulder.

XII. Överenskommelser om att inte sälja värdepapper under en viss period

I fråga om överenskommelser om att inte sälja värdepapper under en viss period ska närmare uppgifter anges om följande:

- i) Berörda parter.
- ii) Överenskommelsens innehåll och undantag från denna.
- iii) Periodens längd.

XIII. Redogörelse för rörelsekapital

Ett uttalande av emittenten om att rörelsekapitalet enligt dennes uppfattning är tillräckligt för emittentens aktuella behov, eller i annat fall hur emittenten planerar att anskaffa det ytterligare rörelsekapital som behövs.

XIV. Intressekonflikter

Tillhandahåll information om eventuella intressen, inklusive eventuella intressekonflikter, relaterade till emissionen, med uppgifter om berörda personer och intressenas art.

XV. Utspädning och aktieinnehav efter emissionen

Presentera en jämförelse mellan befintliga aktieägares innehav av aktiekapital och rösträtter före och efter den kapitalökning som följer av erbjudandet till allmänheten, under förutsättning att befintliga aktieägare inte tecknar sig för nya aktier och, separat, under förutsättning att befintliga aktieägare utnyttjar sina rättigheter.

XVI. Tillgängliga dokument

Ett uttalande om att tillgång ges till följande dokument, i förekommande fall, för den tid som EU-uppföljningsprospektet gäller:

- i) Emittentens uppdaterade stiftelseurkund och bolagsordning.
- ii) Alla rapporter, brev och andra dokument, värderingar och uttalanden som på emittentens begäran utarbetats av en expert och som till någon del ingår i eller som det hänvisas till i EU-uppföljningsprospektet.

En uppgift om den webbplats där dokumenten kan granskas.

BILAGA V

**INFORMATION SOM SKA INGÅ I EU-UPPFÖLJNINGSPROSPEKTET FÖR ANDRA
VÄRDEPAPPER ÄN AKTIER ELLER ÖVERLÅTBARA VÄRDEPAPPER SOM MOTSVARAR
AKTIER I FÖRETAG**

I. Sammanfattning

Utan att det påverkar tillämpningen av artikel 7.1 andra stycket måste EU-uppföljningsprospektet innehålla en sammanfattning upprättad i enlighet med artikel 7.12a.

II. Information om emittenten (registreringsdokument)

Identifiera det företag som emitterar värdepapperen, inbegripet dess identifieringskod för juridiska personer (LEI), dess registrerade firma och kommersiella beteckning, det land där företaget är registrerat och den webbplats där investerare kan hitta information om företagets affärsverksamhet, de produkter som företaget tillverkar eller de tjänster som det tillhandahåller, företagets huvudsakliga marknader, dess stora aktieägare, administrations-, lednings- eller kontrollorganens sammansättning och den högsta ledningens sammansättning och, i förekommande fall, information som införlivas genom hänvisning (med ett uttalande om att informationen på webbplatsen inte ingår i prospektet såvida denna information inte införlivas i EU-uppföljningsprospektet genom hänvisning).

III. Ansvarsförsäkringen och uttalande om den behöriga myndigheten

1. Ansvarsförsäkringen (registreringsdokument/värdepappersnot)

Identifiera de personer som ansvarar för upprättandet av (registreringsdokumentet/värdepappersnoten/EU-uppföljningsprospektet) och medta en försäkringen från dessa personer om att informationen i (registreringsdokumentet/värdepappersnoten/EU-uppföljningsprospektet) enligt deras kännedom överensstämmer med sakförhållandena och att ingen uppgift som kan påverka dess innebörd har utelämnats.

I förekommande fall måste försäkringen innehålla information som härrör från tredje part, inbegripet källorna för denna information samt uttalanden eller rapporter som tillskrivs en person som expert samt följande uppgifter om denna person:

- i) Namn.
- ii) Kontorsadress.
- iii) Kvalifikationer, och
- iv) (Eventuellt) väsentligt intresse i emittenten.

2. Uttalande om den behöriga myndigheten

I uttalandet ska det

- i) anges vilken behörig myndighet som, i enlighet med denna förordning, har godkänt (registreringsdokumentet/värdepappersnoten/EU-uppföljningsprospektet),
- ii) specificeras att ett sådant godkännande inte utgör ett godkännande av vare sig emittenten eller kvaliteten på de värdepapper som (registreringsdokumentet/värdepappersnoten/EU-uppföljningsprospektet) avser,
- iii) anges att den behöriga myndigheten har godkänt (registreringsdokumentet/värdepappersnoten/EU-uppföljningsprospektet) enbart i det avseendet att det uppfyller standarderna för fullständighet, begriplighet och konsekvens enligt denna förordning,
- iv) anges att (registreringsdokumentet/värdepappersnoten/EU-uppföljningsprospektet) har upprättats som (en del av) ett EU-uppföljningsprospekt i enlighet med artikel 14a.

IV. Riskfaktorer (registreringsdokument/värdepappersnot)

En beskrivning av de väsentliga risker, i ett begränsat antal kategorier, som är specifika för emittenten (registreringsdokumentet/EU-uppföljningsprospektet), och en beskrivning av de väsentliga risker, i ett begränsat antal kategorier, som är specifika för de värdepapper som erbjuds till allmänheten och/eller tas upp till handel på en reglerad marknad (värdepappersnoten/EU-uppföljningsprospektet), i ett avsnitt med rubriken "Riskfaktorer".

Riskerna ska bekräftas av innehållet i (registreringsdokumentet/värdepappersnoten/EU-uppföljningsprospektet).

V. Finansiell information (registreringsdokument)

Årsbokslut (inbegripet halvårsrapporter) som offentliggjorts för den period på tolv månader som föregår godkännandet av EU-uppföljningsprospektet. Om både årsbokslut och halvårsrapporter har offentliggjorts behöver endast årsbokslutet lämnas om dess datum infaller efter halvårsrapportens datum.

Årsboksluten ska vara föremål för en oberoende revision. Revisionsberättelsen ska utarbetas i enlighet med direktiv 2006/43/EG och förordning (EU) nr 537/2014.

Om direktiv 2006/43/EG och förordning (EU) nr 537/2014 inte är tillämpliga, måste en revision eller en rapport föreläggas om huruvida årsbokslutet ger en rättvisande bild för EU-uppföljningsprospektets ändamål i enlighet med tillämpliga revisionsstandarder i en medlemsstat eller likvärdiga standarder. I annat fall ska EU-uppföljningsprospektet innehålla följande information:

- i) En förklaring på framträdande plats med uppgift om vilka revisionsstandarder som har tillämpats.
- ii) En förklaring till eventuella betydande avvikelser från de internationella revisionsstandarderna.

Om revisionsberättelser avseende årsbokslutet har underkänts av lagstadgade revisorer eller om de innehåller anmärkningar, ändringar av uttalanden, reservationer eller upplysningar av särskild betydelse, ska skälen till detta anges och dessa anmärkningar, ändringar av uttalanden, reservationer eller upplysningar av särskild betydelse återges i sin helhet.

En beskrivning av eventuella betydande förändringar av koncernens finansiella ställning som har inträffat sedan utgången av den senaste räkenskapsperiod för vilken antingen ett granskat årsbokslut eller preliminära räkenskapsuppgifter har offentliggjorts måste också medtas, eller en uppgift om att inga förändringar har skett.

VI. Information om trender (registreringsdokument)

En beskrivning av

- i) eventuella väsentliga negativa förändringar i emittentens framtidsutsikter sedan det senaste offentliggjorda reviderade årsbokslutet,

ii) alla betydande förändringar av koncernens finansiella resultat under perioden från utgången av den senaste räkenskapsperiod för vilken finansiell information har offentliggjorts till registreringsdokumentets datum.

Om det inte har skett någon betydande förändring enligt vad som avses i led i eller ii i detta avsnitt ska detta anges.

VII. Närmare uppgifter om erbjudandet (****) eller upptagandet till handel (värdepappersnot)

Ange emissionsbeloppet, antalet erbjudna värdepapper, volymen för emissionen eller erbjudandet och de villkor som gäller för erbjudandet. Om volymen inte är fastställd, en upplysning om den maximala volym värdepapper som ska erbjudas (om tillgängligt) och en beskrivning av arrangemangen och tidsplanen för att offentliggöra den slutgiltiga volymen för erbjudandet.

Tillhandahåll information om var investerare får teckna sig för värdepapperen, erbjudandeperiodens varaktighet, inklusive eventuella ändringar av denna, och en beskrivning av ansökningsprocessen tillsammans med emissionsdagen för nya värdepapper.

Namn och adress för de företag som garanterar emissionen på grundval av ett fast åtagande och namn och adress för de företag som placerar emissionen utan ett fast åtagande eller enligt principen om *bästa möjliga utförande*. Uppgifter om de väsentliga inslagen i avtalen, inbegripet kvoteringen. Om garantin inte omfattar hela emissionen; uppgift om hur stor andel som inte omfattas. Uppgift om det totala beloppet för garanti- och placeringsprovisioner.

Ange i tillämpliga fall de reglerade marknader, de tillväxtmarknader för små och medelstora företag eller de MTF-plattformar där värdepapperen ska tas upp till handel och, om detta är känt, de tidigaste datum då värdepapperen kommer att tas upp till handel.

VIII. Väsentlig information om värdepapperen (värdepappersnot)

Syftet med detta avsnitt är att tillhandahålla följande väsentliga information om de värdepapper som erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad:

- i) Det internationella standardnumret för värdepapper (ISIN).
- ii) De rättigheter som är knutna till värdepapperen, förfarandet för utövande av dessa rättigheter och eventuella begränsningar av dessa rättigheter.
- iii) Det pris till vilket värdepapperen kommer att erbjudas, eller, om priset inte är känt, en upplysning om det maximala priset eller en beskrivning av metoden för att fastställa priset enligt artikel 17 i denna förordning samt processen för att informera om priset.
- iv) Information om den ränta som ska betalas eller en beskrivning av det underliggande instrumentet, inbegripet vilken metod som används för att korrelera det underliggande instrumentet och räntan samt uppgift om var man kan få upplysningar om det underliggande instrumentets tidigare och fortsatta resultat och om dess volatilitet.
- v) En beskrivning av typ, slag och volym för de värdepapper som erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad.
- vi) En varning om att skattelagstiftningen i investerarens medlemsstat och emittentens registreringsland kan inverka på inkomsterna från värdepapperen.
- vii) I tillämpliga fall, information om de underliggande värdepapperen och, i förekommande fall, emittenten av de underliggande värdepapperen.

IX. Skäl till erbjudandet, användning av tillförda medel och, i förekommande fall, ESG-relaterad information (värdepappersnot)

För andra icke-aktierelaterade värdepapper än dem som avses i artikel 7.1 andra stycket, tillhandahåll information om skälen till erbjudandet och, i förekommande fall, det uppskattade nettobeloppet av tillförda medel, uppdelat på varje avsett huvudanvändningsområde och i den prioriteringsordning som gäller för dessa användningsområden. Om emittenten vet att de förväntade tillförda medlen inte räcker till för att finansiera alla föreslagna användningsområden, måste denne ange beloppet för de ytterligare medel som behövs och källorna till dessa medel.

För icke-aktierelaterade värdepapper som avses i artikel 7.1 andra stycket, användningen och det uppskattade nettobeloppet av tillförda medel.

I förekommande fall, ESG-relaterad information i enlighet med den tabell som specificeras närmare i den delegerade akt som avses i artikel 13.1 första stycket, med beaktande av de villkor som anges i artikel 13.1 andra stycket g.

- X. Intressekonflikter (värdepappersnot)
Tillhandahåll information om eventuella intressen, inbegripet eventuella intressekonflikter, relaterade till emissionen, med uppgifter om berörda personer och intressenas art.
- XI. Tillgängliga dokument (registreringsdokument)
Ett uttalande om att tillgång ges till följande dokument, i tillämpliga fall, för den tid som EU-uppföljningsprospektet gäller:
- a) Emittentens uppdaterade stiftelseurkund och bolagsordning.
- b) Alla rapporter, brev och andra dokument, värderingar och uttalanden som på emittentens begäran utarbetats av en expert och som till någon del ingår i eller som det hänvisas till i EU-uppföljningsprospektet.
- En uppgift om den webbplats där dokumenten kan granskas.
- (*) 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 (EUT L, 2024/2810, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/2810/oj>).
- (**) Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/43/EG av den 17 maj 2006 om lagstadgad revision av årsbokslut och sammanställd redovisning och om ändring av rådets direktiv 78/660/EEG och 83/349/EEG samt om upphävande av rådets direktiv 84/253/EEG (EUT L 157, 9.6.2006, s. 87).
- (***) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 537/2014 av den 16 april 2014 om särskilda krav avseende lagstadgad revision av företag av allmänt intresse och om upphävande av kommissionens beslut 2005/909/EG (EUT L 158, 27.5.2014, s. 77).
- (****) Inte tillämpligt på icke-aktierelaterade värdepapper som avses i artikel 7.1 andra stycket a och b."
2. Följande bilagor ska läggas till:

"BILAGA VII

**INFORMATION SOM SKA INGÅ I EU-TILLVÄXTEMISSIONSPROSPEKTET FÖR AKTIER OCH
ANDRA ÖVERLÅTBARA VÄRDEPAPPER SOM MOTSVARAR AKTIER I FÖRETAG**

- I. Sammanfattning
EU-tillväxtemissionsprospektet måste innehålla en sammanfattning upprättad i enlighet med artikel 7.12a.
- II. Information om emittenten
Identifiera det företag som emitterar aktierna, inbegripet var emittenten är registrerad, dess registreringsnummer och identifieringskod för juridiska personer (LEI), dess registrerade firma och kommersiella beteckning, den lagstiftning enligt vilken emittenten driver verksamhet, emittentens registreringsland, adress och telefonnummer för emittentens säte (eller plats för huvudsaklig verksamhet, om annan än dess säte) och emittentens webbplats, om sådan finns, med ett uttalande om att informationen på webbplatsen inte ingår i EU-tillväxtemissionsprospektet såvida denna information inte införlivas i EU-tillväxtemissionsprospektet genom hänvisning.
- III. Ansvarsförsäkran och uttalande om den behöriga myndigheten
- A. Ansvarsförsäkran
Identifiera de personer som ansvarar för upprättandet av EU-tillväxtemissionsprospektet och medta en försäkran från dessa personer om att informationen i EU-tillväxtemissionsprospektet enligt deras kännedom överensstämmer med sakförhållandena och att ingen uppgift som kan påverka dess innebörd har utelämnats.
- I tillämpliga fall måste försäkran innehålla information som härrör från tredje part, inbegripet källorna för denna information samt uttalanden eller rapporter som tillskrivs en person som expert samt följande uppgifter om denna person:
- i) Namn.

- ii) Kontorsadress.
 - iii) Kvalifikationer.
 - iv) (Eventuellt) väsentligt intresse i emittenten.
- B. Uttalande om den behöriga myndigheten
- Uttalandet måste ange vilken behörig myndighet som, i enlighet med denna förordning, har godkänt EU-tillväxtemissionsprospektet, specificera att ett sådant godkännande inte är ett godkännande av vare sig emittenten eller kvaliteten på de värdepapper som EU-tillväxtemissionsprospektet avser, att den behöriga myndigheten enbart har godkänt EU-tillväxtemissionsprospektet i det avseendet att det uppfyller standarderna för fullständighet, begriplighet och konsekvens enligt denna förordning och specificera att EU-tillväxtemissionsprospektet har upprättats i enlighet med artikel 15a.
- IV. Riskfaktorer
- Riskerna ska bekräftas av innehållet i EU-tillväxtemissionsprospektet.
- En beskrivning av de väsentliga risker, i ett begränsat antal kategorier, som är specifika för emittenten, och en beskrivning av de väsentliga risker, i ett begränsat antal kategorier, som är specifika för de aktier som erbjuds till allmänheten, i ett avsnitt med rubriken 'Riskfaktorer'.
- V. Tillväxtstrategi och företags verksamhet
- A. Tillväxtstrategi och mål
- En beskrivning av emittentens affärsstrategi, inklusive tillväxtpotential och förväntningar inför framtiden, och strategiska mål (ur både ekonomisk och icke-ekonomisk synvinkel, om sådan finns). Härvid ska emittentens framtida utmaningar och framtidsutsikter beaktas.
- B. Huvudsakliga verksamheter och marknader
- En beskrivning av emittentens huvudverksamheter, inbegripet a) de viktigaste kategorierna av sålda produkter och/eller tillhandahållna tjänster, b) upplysningar om eventuella betydande nya produkter, tjänster eller verksamheter som har lanserats sedan offentliggörandet av det senaste reviderade årsbokslutet. En beskrivning av de huvudsakliga marknader där emittenten konkurrerar, inbegripet marknadstillväxt, trender och konkurrenssituation.
- C. Investeringar
- Om det inte tas upp på annat ställe i EU-tillväxtemissionsprospektet, en beskrivning (inbegripet beloppet) av emittentens väsentliga investeringar från slutet av den period som omfattas av den historiska finansiella information som ingår i EU-tillväxtemissionsprospektet fram till dagen för EU-tillväxtemissionsprospektet och, i förekommande fall, en beskrivning av emittentens alla väsentliga investeringar som pågår eller för vilka fasta åtaganden redan har gjorts.
- D. Resultatprognoser och förväntade resultat
- Om emittenten har offentliggjort en resultatprognos eller ett förväntat resultat som ännu inte har realiserats och som fortfarande gäller ska denna resultatprognos eller detta förväntade resultat tas med i EU-tillväxtemissionsprospektet.
- Om en resultatprognos eller ett förväntat resultat har offentliggjorts och ännu inte realiserats men däremot har förlorat sin giltighet, ska detta anges i ett uttalande tillsammans med en redogörelse för varför denna resultatprognos eller detta förväntade resultat har förlorat sin giltighet.
- VI. Organisationsstruktur
- Om emittenten ingår i en koncern, om det inte tas upp på annat ställe i EU-tillväxtemissionsprospektet och i den utsträckning som krävs för att förstå emittentens verksamhet som helhet, ange ett organisationsdiagram.
- VII. Bolagsstyrning
- Lämna följande information om medlemmarna i förvaltnings-, lednings- och/eller tillsynsorganen, alla personer i företagsledningen som är relevanta för att fastställa att emittenten har lämplig sakkunskap och erfarenhet för att leda emittentens verksamhet och, om det rör sig om ett kommanditbolag med aktiekapital, partner med obegränsat ansvar:

- i) Namn, kontorsadress och befattning hos emittenten för nedanstående personer, med uppgifter om deras relevanta expertis och erfarenhet i företagsledningsfrågor samt om deras viktigaste sysselsättningar utanför emittentens verksamhet, om dessa är betydande i förhållande till emittenten.
- ii) Uppgifter om huruvida det förekommer familjeband mellan dessa personer, och i så fall vilket slags familjeband.
- iii) Uppgifter för åtminstone de senaste fem åren om huruvida personen dömts i bedrägerirelaterade mål och om huruvida reglerings- eller tillsynsmyndigheter (inbegripet erkända yrkessammanslutningar) officiellt har bundit en sådan person vid och/eller utfärdat påföljder mot en sådan person för ett brott och huruvida personen under åtminstone de fem senaste åren har förbjudits av domstol att vara medlem i en emittents förvaltnings-, lednings- eller tillsynsorgan eller att utöva ledande eller övergripande funktioner hos en emittent. Om det inte finns någon sådan information som måste lämnas, ska detta anges.

VIII. Finansiell information

EU-tillväxtemissionsprospektet måste innehålla årsbokslut (inbegripet halvårsrapporter) som offentliggjorts för den period på tolv månader som föregår godkännandet av EU-tillväxtemissionsprospektet. Om både årsbokslut och halvårsrapporter har offentliggjorts behöver endast årsbokslutet lämnas om dess datum infaller efter halvårsrapportens datum.

Årsboksluten ska vara föremål för en oberoende revision. Revisionsberättelsen måste utarbetas i enlighet med direktiv 2006/43/EG och förordning (EU) nr 537/2014.

Om direktiv 2006/43/EG och förordning (EU) nr 537/2014 inte är tillämpliga, måste en revision eller en rapport föreligga om huruvida årsbokslutet ger en rättvisande bild för EU-tillväxtemissionsprospektets ändamål i enlighet med tillämpliga revisionsstandarder i en medlemsstat eller likvärdiga standarder. I annat fall ska EU-tillväxtemissionsprospektet innehålla följande uppgifter:

- i) En förklaring på framträdande plats med uppgift om vilka revisionsstandarder som har tillämpats.
- ii) En förklaring till eventuella betydande avvikelser från de internationella revisionsstandarderna.

Om revisionsberättelser avseende årsbokslutet har underkänts av lagstadgade revisorer eller om de innehåller anmärkningar, ändringar av uttalanden, reservationer eller upplysningar av särskild betydelse, ska skälen till detta anges och dessa anmärkningar, ändringar av uttalanden, reservationer eller upplysningar av särskild betydelse återges i sin helhet.

En beskrivning av eventuella betydande förändringar av koncernens finansiella ställning som har inträffat sedan utgången av den senaste räkenskapsperiod för vilken antingen ett granskat årsbokslut eller preliminära räkenskapsuppgifter har offentliggjorts måste också medtas, eller en uppgift om att inga förändringar har skett.

I förekommande fall måste också proformainformation inbegripas.

IX. Förvaltningsberättelse inbegripet, i tillämpliga fall, hållbarhetsrapportering (endast emittenter med ett börsvärde på över 200 000 000 EUR)

Den förvaltningsberättelse som avses i kapitlen 5 och 6 i direktiv 2013/34/EU för de perioder som omfattas av den historiska finansiella informationen, inbegripet, i tillämpliga fall, hållbarhetsrapporteringen, ska antingen införlivas genom hänvisning eller också måste informationen däri inkluderas i EU-tillväxtemissionsprospektet.

Detta krav gäller endast emittenter med ett börsvärde på över 200 000 000 EUR.

X. Utdelningspolicy

En beskrivning av emittentens utdelningspolicy och eventuella gällande begränsningar för denna, samt policy för aktieåterköp.

XI. Närmare uppgifter om erbjudandet eller upptagandet till handel

Ange emissionsbeloppet, antalet erbjudna aktier, volymen för emissionen eller erbjudandet, de villkor som gäller för erbjudandet och förfarandet för utövande av eventuell förköpsrätt. Om volymen inte är fastställd, en upplysning om den maximala volym aktier som ska erbjudas (om tillgängligt) och en beskrivning av arrangemangen och tidsplanen för att offentliggöra den slutgiltiga volymen för erbjudandet.

Tillhandahåll information om var investerare får teckna sig för aktierna eller utöva sin teckningsrätt, erbjudandeperiodens varaktighet, inklusive eventuella ändringar av denna, och en beskrivning av ansökningsprocessen tillsammans med emissionsdagen för nya aktier.

Såvitt emittenten känner till det, tillhandahålla information om huruvida större aktieägare eller medlemmar i emittentens förvaltnings-, tillsyns- eller ledningsorgan avser att teckna sig för erbjudandet, eller huruvida någon person avser att teckna sig för mer än 5 % av erbjudandet.

Ange eventuella fasta åtaganden om att teckna sig för mer än 5 % av erbjudandet och alla väsentliga aspekter när det gäller avtalen om emissionsgarantier och placering, inbegripet namn och adress på de enheter som åtar sig att lämna emissionsgarantier eller placera emissionen på grundval av ett fast åtagande eller enligt arrangemangen om bästa möjliga insatser och kvoterna.

Ange i tillämpliga fall den tillväxtmarknad för små och medelstora företag eller den MTF-plattform där värdepapperen ska tas upp till handel och, om detta är känt, de tidigaste datum då värdepapperen kommer att tas upp till handel.

I tillämpliga fall, närmare upplysningar om eventuella företag som har gjort ett fast åtagande om att agera som mellanhander på sekundärmarknaden genom att ställa köp- och säljkurser för att förbättra likviditeten samt en redogörelse för de viktigaste villkoren i deras åtagande.

XII. Väsentlig information om aktierna

Tillhandahåll följande väsentliga information om de aktier som erbjuds till allmänheten:

- i) En beskrivning av typ, slag och volym för de aktier som erbjuds till allmänheten.
- ii) Det internationella standardnumret för värdepapper (ISIN).
- iii) De rättigheter som är knutna till aktierna, förfarandet för utövande av dessa rättigheter och eventuella begränsningar av dessa rättigheter.
- iv) I tillämpliga fall, den information som avses i artikel 5 i direktiv (EU) 2024/2810.
- v) Det pris till vilket aktierna kommer att erbjudas, eller, om priset inte är känt, en upplysning om det maximala priset eller en beskrivning av metoden för att fastställa priset enligt artikel 17 i denna förordning samt processen för att informera om priset.
- vi) En varning om att skattelagstiftningen i investerarens medlemsstat och emittentens registreringsland kan inverka på inkomsterna från aktierna.
- vii) I tillämpliga fall, information om de underliggande värdepapperen och, i tillämpliga fall, om emittenten av de underliggande värdepapperen.

XIII. Skälen till erbjudandet och användningen av de medel som emissionen tillför

Tillhandahåll information om skälen till erbjudandet och, i förekommande fall, det uppskattade nettobeloppet av tillförda medel, uppdelat på varje avsett huvudanvändningsområde och i den prioriteringsordning som gäller för dessa användningsområden.

Om emittenten vet att de förväntade tillförda medlen inte räcker till för att finansiera alla föreslagna användningsområden, måste denne ange beloppet för de ytterligare medel som behövs och källorna till dessa medel. Närmare uppgifter måste även ges i fråga om användningen av tillförda medel, särskilt när de används för att förvärva tillgångar utanför den normala verksamheten, för att finansiera aviserade förvärv av andra företag eller för att lösa, reducera eller slutbetala skulder.

Tillhandahåll en redogörelse för hur de medel som erbjudandet tillför harmonierar med affärsstrategin och de strategiska målen.

XIV. Redogörelse för rörelsekapital

Ett uttalande av emittenten om att rörelsekapitalet enligt dennes uppfattning är tillräckligt för emittentens aktuella behov, eller i annat fall hur emittenten planerar att anskaffa det ytterligare rörelsekapital som behövs.

XV. Intressekonflikter

Tillhandahåll information om eventuella intressen, inklusive eventuella intressekonflikter, relaterade till emissionen, med uppgifter om berörda personer och intressenas art.

XVI. Utspädning och aktieinnehav efter emissionen

Presentera en jämförelse mellan befintliga aktieägares innehav av aktiekapital och rösträtter före och efter den kapitalökning som följer av erbjudandet till allmänheten, under förutsättning att befintliga aktieägare inte tecknar sig för nya aktier och, separat, under förutsättning att befintliga aktieägare utnyttjar sina rättigheter.

XVII. Tillgängliga dokument

En uppgift om den webbplats där dokumenten kan granskas.

Ett uttalande om att tillgång ges till följande dokument, i förekommande fall och för den tid som EU-tillväxtemissionsprospektet gäller:

- i) Emittentens uppdaterade stiftelseurkund och bolagsordning.
- ii) Alla rapporter, brev och andra dokument, värderingar och uttalanden som på emittentens begäran utarbetats av en expert och som till någon del ingår i eller som det hänvisas till i EU-tillväxtemissionsprospektet.

BILAGA VIII

**INFORMATION SOM SKA INGÅ I EU-TILLVÄXTEMISSIONSPROSPEKTET FÖR ANDRA
VÄRDEPAPPER ÄN AKTIER ELLER ÖVERLÅTBARA VÄRDEPAPPER SOM MOTSVARAR
AKTIER I FÖRETAG**

I. Sammanfattning

EU-tillväxtemissionsprospektet ska innehålla en sammanfattning upprättad i enlighet med artikel 7.12a.

II. Information om emittenten

Identifiera det företag som emitterar värdepapperen, bland annat var emittenten är registrerad, dess registreringsnummer och identifieringskod för juridiska personer (*LEI*), dess registrerade firma och kommersiella beteckning, den lagstiftning enligt vilken emittenten bedriver verksamhet, emittentens registreringsland, adress och telefonnummer för emittentens säte (eller plats för huvudsaklig verksamhet, om annan än dess säte) och emittentens webbplats, om sådan finns, med ett uttalande om att informationen på webbplatsen inte ingår i EU-tillväxtemissionsprospektet såvida denna information inte införlivas i EU-tillväxtemissionsprospektet genom hänvisning.

Nyligen inträffade händelser som är specifika för emittenten och som i väsentlig utsträckning är relevanta för bedömningen av emittentens solvens.

I tillämpliga fall, kreditbetyg som tilldelats emittenten på dennes begäran eller med dennes medverkan i ratingprocessen.

III. Ansvarsförsäkringen och uttalande om den behöriga myndigheten

A. Ansvarsförsäkringen

Identifiera de personer som ansvarar för upprättandet av EU-tillväxtemissionsprospektet och medta en försäkringen från dessa personer om att informationen i EU-tillväxtemissionsprospektet enligt deras kännedom överensstämmer med sakförhållandena och att ingen uppgift som kan påverka dess innebörd har utelämnats.

EUT L, 14.11.2024

I tillämpliga fall måste försäkrän innehålla information som härrör från tredje part, inbegripet källorna för denna information samt uttalanden eller rapporter som tillskrivs en person som expert samt följande uppgifter om denna person:

- i) Namn.
- ii) Kontorsadress.
- iii) Kvalifikationer. och
- iv) (Eventuellt) väsentligt intresse i emittenten.

B. Uttalande om den behöriga myndigheten

Uttalandet måste ange vilken behörig myndighet som, i enlighet med denna förordning, har godkänt EU-tillväxtemissionsprospektet, specificera att ett sådant godkännande inte är ett godkännande av vare sig emittenten eller kvaliteten på de värdepapper som EU-tillväxtemissionsprospektet avser, att den behöriga myndigheten enbart har godkänt EU-tillväxtemissionsprospektet i det avseendet att det uppfyller standarderna för fullständighet, begriplighet och konsekvens enligt denna förordning och specificera att EU-tillväxtemissionsprospektet har upprättats i enlighet med artikel 15a.

IV. Riskfaktorer

En beskrivning av de väsentliga risker, i ett begränsat antal kategorier, som är specifika för emittenten, och en beskrivning av de väsentliga risker, i ett begränsat antal kategorier, som är specifika för de värdepapper som erbjuds till allmänheten, i ett avsnitt med rubriken 'Riskfaktorer'.

Riskerna ska bekräftas av innehållet i EU-tillväxtemissionsprospektet.

V. Tillväxtstrategi och företags verksamhet

En kort beskrivning av emittentens affärsstrategi, inklusive tillväxtpotential.

En beskrivning av emittentens huvudverksamheter, inbegripet

- i) de viktigaste kategorierna av sålda produkter och/eller tillhandahållna tjänster,
- ii) upplysningar om betydande nya produkter, tjänster och/eller verksamheter,
- iii) de huvudsakliga marknader där emittenten är verksam.

VI. Organisationsstruktur

Om emittenten ingår i en koncern, om det inte tas upp på annat ställe i EU-tillväxtemissionsprospektet och i den utsträckning som krävs för att förstå emittentens verksamhet som helhet, ange ett organisationsdiagram.

VII. Bolagsstyrning

Ge en kort beskrivning av styrelsepraxis och styrning.

Ange namn på och kontorsadress och befattning hos emittenten för nedanstående personer, med uppgift om deras viktigaste sysselsättningar utanför emittentens verksamhet, om dessa är betydande i förhållande till emittenten:

- i) Medlemmar i förvaltnings-, lednings- och/eller tillsynsorgan.
- ii) Komplementärer i kommanditbolag med aktiekapital.

VIII. Finansiell information

EU-tillväxtemissionsprospektet måste innehålla årsbokslut (inbegripet halvårsrapporter) som offentliggjorts för den period på tolv månader som föregår godkännandet av EU-tillväxtemissionsprospektet. Om både årsbokslut och halvårsrapporter har offentliggjorts behöver endast årsbokslutet lämnas om dess datum infaller efter halvårsrapportens datum.

Årsboksluten ska vara föremål för en oberoende revision. Revisionsberättelsen måste utarbetas i enlighet med direktiv 2006/43/EG och förordning (EU) nr 537/2014.

Om direktiv 2006/43/EG och förordning (EU) nr 537/2014 inte är tillämpliga, måste en revision eller en rapport föreläggas om huruvida årsbokslutet ger en rättvisande bild för EU-tillväxtemissionsprospekts ändamål i enlighet med tillämpliga revisionsstandarder i en medlemsstat eller likvärdiga standarder. I annat fall ska EU-tillväxtemissionsprospektet innehålla följande uppgifter:

- i) En förklaring på framträdande plats med uppgift om vilka revisionsstandarder som har tillämpats.
- ii) En förklaring till eventuella betydande avvikelser från de internationella revisionsstandarderna.

Om revisionsberättelser avseende årsbokslutet har underkänts av lagstadgade revisorer eller om de innehåller anmärkningar, ändringar av uttalanden, reservationer eller upplysningar av särskild betydelse, ska skälen till detta anges och dessa anmärkningar, ändringar av uttalanden, reservationer eller upplysningar av särskild betydelse återges i sin helhet.

En beskrivning av eventuella betydande förändringar av koncernens finansiella ställning som har inträffat sedan utgången av den senaste räkenskapsperiod för vilken antingen ett granskat årsbokslut eller preliminära räkenskapsuppgifter har offentliggjorts måste också medtas, eller en uppgift om att inga förändringar har skett.

IX. Närmare uppgifter om erbjudandet eller upptagandet till handel

Ange emissionsbeloppet, antalet erbjudna värdepapper, volymen för emissionen eller erbjudandet och de villkor som gäller för erbjudandet. Om volymen inte är fastställd, en upplysning om den maximala volym värdepapper som ska erbjudas (om tillgängligt) och en beskrivning av arrangemangen och tidsplanen för att offentliggöra den slutgiltiga volymen för erbjudandet.

Tillhandahåll information om var investerare får teckna sig för värdepapperen, erbjudandeperiodens varaktighet, inbegripet eventuella ändringar av denna, och en beskrivning av ansökningsprocessen tillsammans med emissionsdagen för nya värdepapper.

Namn och adress för de företag som garanterar emissionen på grundval av ett fast åtagande och namn och adress för de företag som placerar emissionen utan ett fast åtagande eller enligt principen om *bästa möjliga utförande*. Uppgifter om de väsentliga inslagen i avtalen, inbegripet kvoteringen. Om garantin inte omfattar hela emissionen; uppgift om hur stor andel som inte omfattas. Uppgift om det totala beloppet för garanti- och placeringsprovisioner.

Ange i tillämpliga fall den tillväxtmarknad för små och medelstora företag eller den MTF-plattform där värdepapperen ska tas upp till handel och, om detta är känt, de tidigaste datum då värdepapperen kommer att tas upp till handel.

I tillämpliga fall, närmare upplysningar om eventuella företag som har gjort ett fast åtagande om att agera som mellanhand på sekundärmarknaden genom att ställa köp- och säljkurser för att förbättra likviditeten samt en redogörelse för de viktigaste villkoren i deras åtagande.

X. Väsentlig information om värdepapperen

Syftet med detta avsnitt är att föreskriva att den väsentliga informationen om värdepapperen ska omfatta följande:

- i) Det internationella standardnumret för värdepapper (ISIN).
- ii) De rättigheter som är knutna till värdepapperen, förfarandet för utövande av dessa rättigheter och eventuella begränsningar av dessa rättigheter.
- iii) Det pris till vilket värdepapperen kommer att erbjudas, eller, om priset inte är känt, en upplysning om det maximala priset eller en beskrivning av metoden för att fastställa priset enligt artikel 17 i denna förordning samt processen för att informera om priset.
- iv) Information om den ränta som ska betalas eller en beskrivning av det underliggande instrumentet, inbegripet vilken metod som används för att korrelera det underliggande instrumentet och räntan samt uppgift om var man kan få upplysningar om det underliggande instrumentets tidigare och fortsatta resultat och om dess volatilitet.
- v) En beskrivning av typ, slag och volym för de värdepapper som erbjuds till allmänheten.

- vi) En varning om att skattelagstiftningen i investerarens medlemsstat och emittentens registreringsland kan inverka på inkomsterna från värdepapperen.
 - vii) I tillämpliga fall, information om de underliggande värdepapperen och, i förekommande fall, om emittenten av de underliggande värdepapperen.
- XI. Skäl till erbjudandet, användning av tillförda medel och, i förekommande fall, ESG-relaterad information
- Tillhandahåll information om skälen till erbjudandet och, i tillämpliga fall, det uppskattade nettobeloppet av tillförda medel, uppdelat på varje avsett huvudanvändningsområde och i den prioritetsordning som gäller för dessa användningsområden.
- Om emittenten vet att de förväntade tillförda medlen inte räcker till för att finansiera alla föreslagna användningsområden, måste denne ange beloppet för de ytterligare medel som behövs och källorna till dessa medel. Närmare uppgifter måste även ges i fråga om användningen av tillförda medel, särskilt när de används för att förvärva tillgångar utanför den normala verksamheten, för att finansiera aviserade förvärv av andra företag eller för att lösa, reducera eller slutföra skulder.
- I tillämpliga fall, ESG-relaterad information i enlighet med den tabell som specificeras närmare i den delegerade akt som avses i artikel 13.1 första stycket, med beaktande av de villkor som anges i artikel 13.1 andra stycket g.
- XII. Intressekonflikter
- Tillhandahåll information om eventuella intressen, inbegripet eventuella intressekonflikter, relaterade till emissionen, med uppgifter om berörda personer och intressenas art.
- XIII. Tillgängliga dokument
- Ett uttalande om att tillgång ges till följande dokument, i förekommande fall och för den tid som EU-tillväxtemissionsprospektet gäller:
- i) Emittentens uppdaterade stiftelseurkund och bolagsordning.
 - ii) Alla rapporter, brev och andra dokument, värderingar och uttalanden som på emittentens begäran utarbetats av en expert och som till någon del ingår i eller som det hänvisas till i EU-tillväxtemissionsprospektet.
- En uppgift om den webbplats där dokumenten kan granskas.

BILAGA IX

UPPGIFTER SOM SKA INGÅ I DET DOKUMENT SOM AVSES I ARTIKEL 1.4 FÖRSTA STYCKET DA OCH DB OCH I ARTIKEL 1.5 FÖRSTA STYCKET BA

- I. Emittentens namn (inklusive dess LEI), land där företaget är registrerat, länk till emittentens webbplats.
- II. En förklaring av de som ansvarar för dokumentet om att den information som ges i dokumentet enligt deras kännedom överensstämmer med sakförhållandena och att ingen uppgift som kan påverka dess innebörd har utelämnats.
- III. Namnet på den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten i enlighet med artikel 20. En förklaring om att dokumentet inte utgör ett prospekt i den mening som avses i denna förordning och att dokumentet inte har granskats och godkänts av den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten.
- IV. Ett intyg om fortlöpande efterlevnad av rapporteringsskyldigheten och skyldigheten att offentliggöra information under hela den period då värdepapperen har varit upptagna till handel, inbegripet enligt direktiv 2004/109/EG, i förekommande fall, förordning (EU) nr 596/2014 och, i förekommande fall, delegerad förordning (EU) 2017/565.

-
- V. Uppgift om var den obligatoriska information som emittenten offentliggör i enlighet med skyldigheter att offentliggöra löpande information finns tillgänglig och, i tillämpliga fall, var det senaste prospektet kan erhållas.
 - VI. Vid erbjudande av värdepapper till allmänheten, ett uttalande om att emittenten vid tidpunkten för erbjudandet inte skjuter upp offentliggörandet av insiderinformation i enlighet med förordning (EU) nr 596/2014.
 - VII. Skälet till emissionen och användningen av de medel emissionen förväntas tillföra.
 - VIII. De riskfaktorer som är specifika för emittenten.
 - IX. Värdepapperens kännetecken (däribland deras ISIN-nr).
 - X. För aktier, utspädning och aktieinnehav efter emissionen.
 - XI. Om värdepapper erbjuds till allmänheten, villkoren för erbjudandet.
 - XII. I tillämpliga fall, reglerade marknader eller tillväxtmarknader för små och medelstora företag där de värdepapper som är utbytbara med de värdepapper som ska erbjudas allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad redan är upptagna till handel.”
-

Sammanfattning av promemorian Nya regler för att underlätta noteringar av värdepapper

Prop. 2025/26:86
Bilaga 3

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

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

I lagen om värdepappersmarknaden föreslås i huvudsak

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

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

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

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

Promemorians lagförslag

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

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

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

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

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

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 kap.

4 a §²

I denna lag betyder

direktivet om marknader för

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

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

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

marknadsmisshandelsförordningen: Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmisshandels (marknadsmisshandelsförordning) och om upphävande av Europaparla-

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

² Senaste lydelse 2025:316.

mentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG,

Prop. 2025/26:86

Bilaga 4

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

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

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

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

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

4 b §³

I denna lag betyder

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

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

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

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

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

³ Senaste lydelse 2025:316.

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

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

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

huvudsakligen kommersiell koncern: en koncern vars huvudsakliga verksamhet inte är

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

2. verksamhet som marknadsgarant för råvaruderivat,

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

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

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

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

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

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

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

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

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

statlig emittent: någon av följande som emitterar skuldinstrument:

1. Europeiska unionen,

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

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

4. en särskild funktion för flera stater inom EES,

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

6. Europeiska investeringsbanken,

systematisk internhandlare: ett värdepappersinstitut som

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

2. väljer att vara systematisk internhandlare,

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

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

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

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

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

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

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

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

9 kap.

14 §⁴

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

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

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

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

⁴ Senaste lydelse 2017:679.

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

17 b §

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

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

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

17 c §

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

50 §⁵

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

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

2. på vilket sätt information enligt 19 § ska lämnas till kunderna,
3. kriterierna för att bedöma vilka ersättningar och förmåner ett värdepappersinstitut får lämna till eller ta emot av någon annan än kunden samt vilka uppgifter som ska lämnas till kunden om ersättningar och förmåner som institutet lämnar till eller tar emot av någon annan än kunden enligt 21 §,

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

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

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

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

8. hantering av finansiella instrument enligt 40 §,

9. hantering av medel enligt 41 §,

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

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

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

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

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

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

14. information som får lämnas enligt 17 c §.

11 kap.

13 a §

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

1. kraven i 13 § är uppfyllda,

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

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

4. värdepappersinstitutet till-
handahåller Finansinspektionen
den information om segmentet
som inspektionen begär.

14 §⁶

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

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

1. det värdepappersinstitut som driver plattformen ansöker om avregis-
trering, eller

2. kraven i 13 § inte längre är
uppfyllda.

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

15 §⁷

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

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

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

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

15 kap.

5 a §

Aktier får tas upp till handel på
en reglerad marknad om

1. det förväntade börsvärdet för
aktierna, eller bolagets egna

⁶ Senaste lydelse 2017:679.

⁷ Senaste lydelse 2017:679.

kapital och reserver från det senaste räkenskapsåret om det förväntade börsvärdet inte kan beräknas, uppgår till minst ett belopp som i svenska kronor motsvarar en miljon euro, och

2. aktierna är spridda på så sätt att

a) ett tillräckligt stort antal aktier innehas av allmänheten,

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

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

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

15 §

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. börsens övervakning enligt 9 §, och

2. villkoren för registrering enligt 12 §.

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

Korrigerig av felaktig eller vilseledande information

3 e §

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

26 kap.

4 §⁸

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

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

Denna lag träder i kraft den 6 juni 2026.

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

Prop. 2025/26:86
Bilaga 4

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

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

2 kap.

2 §¹

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

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

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

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

5 kap.

2 §²

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

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

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

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

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

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

¹ Senaste lydelse 2020:1158.

² Senaste lydelse 2020:1158.

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

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

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

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

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

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

4 §³

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

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

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

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

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

8 §⁴

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

1. för en juridisk person:

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

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

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

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

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

³ Senaste lydelse 2018:2030.

⁴ Senaste lydelse 2018:2030.

a) ett belopp som per den 2 juli 2014 i svenska kronor motsvarade 1 miljon euro,

b) *två* procent av den juridiska personens omsättning närmast föregående räkenskapsår eller, i förekommande fall, motsvarande omsättning på koncernnivå, eller

b) *0,8* procent av den juridiska personens omsättning närmast föregående räkenskapsår eller, i förekommande fall, motsvarande omsättning på koncernnivå, eller

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

2. för en fysisk person:

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

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

Avgiften tillfaller staten.

Denna lag träder i kraft den 5 juni 2026.

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

Prop. 2025/26:86
Bilaga 4

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

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

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

2 kap.

1 §

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

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

4 §

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

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

7 §

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

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

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

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

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

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

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

Prop. 2025/26:86
Bilaga 4

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

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

Förteckning över remissinstanser

Efter remiss har yttranden kommit in från Ekobrottsmyndigheten, Euroclear Sweden, Finansinspektionen, Fjärde AP-fonden, Fondbolagens förening, Förvaltningsrätten i Stockholm, Stockholms universitet (Juridiska fakulteten), Kammarrätten i Stockholm, Konkurrentverket, Konsumentverket, Nasdaq Stockholm AB, Nordic Growth Market NGM AB, Regelrådet, Riksgäldskontoret, Sjunde AP-fonden, Spotlight Stock Market AB, Svensk Värdepappersmarknad, Svenskt Näringsliv, Sveriges advokatsamfund, Sveriges Aktiesparares Riksförbund, Sveriges riksbank, Swedish Fintech Association, Swedish Private Equity and Venture Capital Association (SVCA), Tillväxtverket och Tredje AP-fonden.

Följande remissinstanser har inte svarat eller angett att de avstår från att lämna några synpunkter: Almi Invest, Andra AP-fonden, Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden, Företagarna, Industrifonden, Institutionella ägares förening, Konsumenternas Bank- och finansbyrå, Riksdagens ombudsmän, Saminvest, Svensk Försäkring, Svenska Bankföreningen och Sveriges Konsumenter.

Regeringen har följande förslag till lagtext.

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

Härigenom föreskrivs¹ i fråga om lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden²

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

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

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

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 kap.

4 a §³

I denna lag betyder

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

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

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

krishanteringsdirektivet: Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/59/EU av den 15 maj 2014 om inrättande av en ram för återhämtning och resolution av kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av rådets direktiv 82/891/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv

¹ Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG, i lydelsen enligt Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2024/2811.

² Senaste lydelse av 15 kap. 12 § 2017:679.

³ Senaste lydelse 2025:316.

2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU och 2013/36/EU samt Europaparlamentets och rådets förordningar (EU) nr 1093/2010 och (EU) nr 648/2012, i lydelsen enligt Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2019/2034,

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

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

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

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

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

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

4 b §⁴

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

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

I denna lag betyder

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

⁴ Senaste lydelse 2025:316.

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

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

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

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

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

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

huvudsakligen kommersiell koncern: en koncern vars huvudsakliga verksamhet inte är

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

2. verksamhet som marknadsгарant för råvaruderivat,

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

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

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

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

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

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

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

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

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

statlig emittent: någon av följande som emitterar skuldinstrument:

1. Europeiska unionen,

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

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

4. en särskild funktion för flera stater inom EES,

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

6. Europeiska investeringsbanken,

systematisk internhandlare: ett värdepappersinstitut som

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

2. väljer att vara systematisk internhandlare,

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

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

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

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

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

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

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

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

9 kap.

14 §⁵

Ett värdepappersinstitut ska förse sina kunder med lämplig och lättbegriplig information enligt

Ett värdepappersinstitut ska förse sina kunder med lämplig och lättbegriplig information enligt

15–17 §§ i god tid innan institutet tillhandahåller en investeringstjänst eller sidotjänst.

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

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

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

15–17 och 17 b §§ i god tid innan institutet tillhandahåller en investeringstjänst eller sidotjänst.

Prop. 2025/26:86
Bilaga 6

17 b §

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

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

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

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

50 §⁶

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. *vad* ett värdepappersinstitut ska *iakttä* för att uppfylla skyldigheterna i 1 §, 1. *på vilket sätt* ett värdepappersinstitut ska uppfylla skyldigheterna i 1 §,

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

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

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

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

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

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

8. hantering av finansiella instrument enligt 40 §,

9. hantering av medel enligt 41 §,

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

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

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

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

14. *information som får lämnas enligt 17 c §.*

11 kap.

13 a §

Ett värdepappersinstitut som driver en MTF-plattform får ansöka hos Finansinspektionen om att få ett segment av MTF-

plattformen registrerad som en *tillväxtmarknad för små och medelstora företag. Finansinspektionen ska godkänna ansökan om* Prop. 2025/26:86 Bilaga 6

1. segmentet uppfyller de krav som ställs på en plattform i 13 §,

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

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

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

14 §⁷

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

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

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

2. kraven i 13 § inte längre är uppfyllda.

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

15 §⁸

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

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

⁷ Senaste lydelse 2017:679.

⁸ Senaste lydelse 2017:679.

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

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

15 kap.

5 a §

Aktier får tas upp till handel på en reglerad marknad om

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

2. aktierna är spridda på så sätt att

a) ett tillräckligt stort antal aktier innehas av allmänheten,

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

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

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

15 §

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

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

1. börsens övervakning enligt
9 §, och
2. villkoren för inregistrering
enligt 12 §.

Prop. 2025/26:86
Bilaga 6

23 kap.

Korrigerig av felaktig eller vilseledande information

3 e §

Om information som ett värdepappersinstitut tillhandahållit kunder är bristfällig, felaktig eller vilseledande får Finansinspektionen varna allmänheten eller i övrigt offentliggöra korrekta uppgifter.

26 kap.

4 §⁹

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

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

Denna lag träder i kraft den 6 juni 2026.

⁹ Senaste lydelse 2017:679.

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

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

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

2 kap.

2 §¹

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

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

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

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

2 a §

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om på vilket språk insiderinformation ska offentliggöras.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. på vilket språk insiderinformation ska offentliggöras, och

2. tröskelvärdet enligt artikel 19.9 i marknadsmissbruksförordningen.

5 kap.

2 §²

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

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

¹ Senaste lydelse 2020:1158.

² Senaste lydelse 2020:1158.

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

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

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

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

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

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

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

4 §³

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

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

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

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

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

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

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

³ Senaste lydelse 2018:2030.

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

8 §⁴

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

1. för en juridisk person:

a) ett belopp som per den 2 juli 2014 i svenska kronor motsvarade 1 miljon euro,

b) två procent av den juridiska personens omsättning närmast föregående räkenskapsår eller, i förekommande fall, motsvarande omsättning på koncernnivå, eller b) 0,8 procent av den juridiska personens omsättning närmast föregående räkenskapsår eller, i förekommande fall, motsvarande omsättning på koncernnivå, eller

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

2. för en fysisk person:

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

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

Avgiften tillfaller staten.

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

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

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

Prop. 2025/26:86
Bilaga 6

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

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

2 kap.

1 §

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

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

4 §

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

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

7 §

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

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

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

2. vilket språk som godtas enligt artikel 27 i EU:s prospektförordning utöver det språk som allmänt används i internationella finanskretsar, och

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

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

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

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

Utdrag ur protokoll vid sammanträde 2025-11-26

Närvarande: F.d. justitieråden Ella Nyström och Kristina Svahn Starrsjö
samt justitierådet Jonas Malmberg

Nya regler för att underlätta noteringar av värdepapper

Enligt en lagrådsremiss den 20 november 2025 har regeringen (Finansdepartementet) beslutat inhämta Lagrådets yttrande över förslag till

1. lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,
2. lag om ändring i lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning,
3. lag om ändring i lagen (2019:414) med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning.

Förslagen har inför Lagrådet föredragits av kanslirådet Karine Arakelian.

Lagrådet lämnar förslagen utan erinran.

Jämförelsetabell: Direktivet och svensk lag

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

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

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 11 december 2025

Närvarande: statsminister Kristersson, ordförande, och statsråden Busch, Svantesson, Edholm, Jonson, Strömmer, Forssmed, Tenje, Forssell, Slottnér, Wykman, Malmer Stenergård, Liljestrand, Bohlin, Carlson, Pourmokhtari, Dousa, Larsson, Britz, Mohamsson, Lann

Föredragande: statsrådet Niklas Wykman

Regeringen beslutar proposition Nya regler för att underlätta noteringar av värdepapper

