



Finansdepartementet

2023-01-30

## Dokumentbeteckning

COM(2022) 762 final

Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Regulations (EU) 2017/1129, (EU) No 596/2014 and (EU) No 600/2014 to make public capital markets in the Union more attractive for companies and to facilitate access to capital for small and medium-sized enterprises

COM(2022) 760 final

Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Directive 2014/65/EU to make public capital markets in the Union more attractive for companies and to facilitate access to capital for small and medium-sized enterprises and repealing Directive 2001/34/EC

SWD(2022) 762 final

Commission Staff Working Document Impact Assessment Report  
Accompanying the documents

Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Directive 2014/65/EU to make public capital markets in the Union more attractive for companies and to facilitate access to capital for small and medium-sized enterprises and repealing Directive 2001/34/EC

Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on multiple vote share structures in companies that seek the admission to trading of their shares on an SME growth market

Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Regulations (EU) 2017/1129, (EU) No 596/2014 and (EU) No 600/2014 to make public capital markets in the Union more attractive for companies and to facilitate access to capital for small and medium-sized enterprises

Kommissionen föreslår ändringar i EU:s prospektförordning, EU:s marknadsmissbruksförordning och EU:s förordning och direktiv om marknader för finansiella instrument (MiFIR och MiFID II) samt att EU:s noteringsdirektiv upphävs. Ändringarna syftar till att underlätta för företag att notera värdepapper på handelsplatser inom EU. Avsikten är att främja möjligheterna till kapitalmarknadsfinansiering för främst små och medelstora företag och att göra kapitalmarknaderna i EU mer konkurrenskraftiga.

Regeringen välkomnar kommissionens initiativ att skapa förbättrade finansieringsmöjligheter för företag och stärka konkurrenskraften hos kapitalmarknader inom EU. Enligt regeringens mening är även god informationsgivning, högt investerarskydd och effektivt bekämpande av marknadsmissbruk framgångsfaktorer för ett starkt investeringsklimat och god kapitalförsörjning. Det är därför viktigt att förslagen är väl avvägda och ändamålsenligt utformade.

Förslaget väntas förhandlas under det svenska EU-ordförandeskapet som pågår 1 januari 2023 till 30 juni 2023.

## 1 Förslaget

### 1.1 Ärendets bakgrund

Kommissionen presenterade en ny fördjupad handlingsplan för kapitalmarknadsunionen (CMU) 2020 (faktapromemoria 2020/21:FPM12). En central målsättning med CMU har varit att underlätta små och medelstora företags tillgång till kapitalmarknadsfinansiering, som komplement till bankfinansiering. De senaste åren har flera rättsakter antagits och ändrats i det syftet. Genom EU:s direktiv om marknader för finansiella instrument (MiFID II) infördes 2018 en ny typ av handelsplats, kallad tillväxtmarknad för små och medelstora företag, för att underlätta noteringar. År 2019 antogs EU:s förordning om tillväxtmarknader för små och medelstora företag i syfte att minska regelbördan för bolag noterade på tillväxtmarknader genom riktade förändringar i marknadsmissbruksförordningen och prospektförordningen (faktapromemoria 2017/18:FPM106).

Under det senaste decenniet har dock det totala antalet noterade bolag i EU minskat och europeiska handelsplatser anses underutvecklade i förhållande till USA. Mot denna bakgrund presenterade kommissionen den 7 december 2022 noteringsakten (eng. *Listing Act*). Noteringsakten innebär lättnader och förtydliganden i prospektförordningen, marknadsmissbruksförordningen och MiFID II. Förslaget omfattar även begränsade ändringar i MiFIR och ett upphävande av noteringsdirektivet. Avsikten är att minska den administrativa och ekonomiska bördan för i synnerhet små och medelstora noterade företag. Syftet är att göra kapitalmarknaderna i EU till ett mer konkurrenskraftigt alternativ vid företagets val av handelsplats för notering.

Sverige har en välfungerande och aktiv marknad med en betydande andel av de noterade företagen i EU och emittenter på svenska handelsplatser verkar hittills ha kunnat bära den ekonomiska och administrativa bördan för informationsgivning.

Detta förslag är en del av ett paket med förslag på lagstiftning som har till syfte att utveckla kapitalmarknadsunionen. De andra delarna av det lagstiftningspaket som kommissionen nu lägger fram består av förslag om ändrade regler för clearingverksamhet på de finansiella marknaderna, COM(2022) 697 och COM(2022) 698 och ett förslag till direktiv om harmonisering av vissa delar av insolvensrätten COM(2022) 702.

## 1.2 Förslagets innehåll

Förslaget innehåller regeländringar som avser såväl noteringsprocessen som noterade emittenter och syftar till att göra kapitalmarknaderna i EU mer konkurrenskraftiga. Olika ändringar föreslås för olika typer av handelsplatser (dvs. reglerade marknader, MTF-plattformar och tillväxtmarknader för små och medelstora företag) och företag.

Det som kommissionen kallar noteringsakten innehåller de två förslag som är föremål för detta fakta-PM samt ett förslag till direktiv om aktiestrukturer med olika röstvärden som behandlas i faktapromemoria 2022/23:FPM47.

### 1.2.1 EU:s prospektförordning

Enligt prospektförordningen ska prospekt upprättas när överlåtbara värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad. Ett prospekt innehåller information om emittenten och värdepapperen och ska kunna användas av investerare inför investeringsbeslut. Det finns flera prospekttyper som innehåller varierande mängd information för investerare.

I syfte att minska den administrativa och ekonomiska bördan i samband med upprättande av prospekt föreslår kommissionen en rad lättnader och förändringar i prospektförordningen. Förslagen tar sikte på att underlätta för företag att erbjuda sina värdepapper till allmänheten och att notera sina värdepapper.

Det föreslås att nya undantag från skyldigheten att upprätta prospekt ska införas samt att vissa undantag ska utvidgas. Ett undantag avser det tröskelvärde för prospektskyldighet som enligt nuvarande regler uppgår till 8 miljoner euro och som avser det sammanlagda vederlaget för erbjudanden som har lämnats i unionen under ett år. Enligt nuvarande regler kan medlemsstaterna bestämma ett lägre tröskelvärde än 8 miljoner och nationella informationskrav under det valda tröskelvärdet. I Sverige uppgår tröskelvärdet i dag till 2,5 miljoner euro. Under detta tröskelvärde gäller alltså undantag från prospektskyldighet i Sverige. Kommissionen föreslår nu

att tröskelvärdet ska harmoniseras och höjas till 12 miljoner euro. Ett annat exempel avser utvidgade undantag från prospektskyldighet för vissa sekundäremissioner av värdepapper.

Vidare föreslås att vissa nuvarande prospekttyper ska ersättas av mindre omfattande informationskrav. Det gäller såväl standardprospekt som prospekt som upprättas vid vissa sekundäremissioner på reglerade marknader och tillväxtmarknader för små och medelstora företag. För de prospekttyper som behålls föreslås förenklingar, t.ex. genom att det fastställs en begränsning av antal sidor och att prospekten ska kunna upprättas på engelska utöver sammanfattningen som ska vara tillgänglig på språket i medlemsstaten där erbjudandet lämnas eller ett språk som godtas av den behöriga myndigheten.

Det föreslås också att behöriga myndigheters process för granskning av prospekt ska bli mer effektiv.

### **1.2.2 EU:s marknadsmissbruksförordning**

Marknadsmissbruksförordningen innehåller bl.a. regler om förbud mot marknadsmanipulation, insiderhandel och obehörigt röjande av insiderinformation. Kommissionen föreslår ändringar av flera bestämmelser i förordningen.

Emittenter ska enligt marknadsmissbruksförordningen föra insiderförteckningar över personer som fått insiderinformation. Insiderförteckningen är även ett viktigt instrument för emittenterna för att hantera insiderinformation. Behöriga myndigheter kan när som helst begära in insiderförteckningen som är ett viktigt verktyg vid utredning av marknadsmissbruk. Enligt nuvarande regler ska alla som arbetar för en emittent och som har tillgång till insiderinformation föras upp på insiderförteckningen (s.k. händelsestyd insiderförteckning). Kommissionen föreslår nu att enbart personer som har regelbunden tillgång till insiderinformation på grund av sin funktion eller befattning i emittenten (t.ex. styrelsen och bolagsledningen) ska föras upp på insiderförteckningen (s.k. permanent insiderförteckning). Enligt nuvarande regler har endast emittenter på tillväxtmarknader för små och medelstora företag möjlighet att använda permanenta insiderförteckningar. Sverige har utnyttjat en möjlighet till undantag i förordningen som innebär att händelsestyrda insiderförteckningar även krävs av sådana emittenter. Förslaget innehåller nu enbart en möjlighet för medlemsstater att kräva händelsestyrda insiderförteckningar av emittenter vars värdepapper varit noterade på en reglerad marknad i minst fem år. Därutöver föreslås ett klagörande om att personer som handlar på emittentens vägnar eller för emittentens räkning ska upprätta en egen insiderförteckning där alla som har tillgång till insiderinformation ska tas upp.

Det föreslås vidare ändringar för att förtydliga och begränsa de tillfällen som en emittent ska offentliggöra insiderinformation. Det föreslås att insiderinformation i en pågående process inte ska offentliggöras om insiderinformationen utgör ett s.k. mellanliggande steg i processen. Syftet är kostnadseffektivisering för emittenter och minskat informationsbrus för investerare. Det föreslås även att förutsättningarna för uppskjutande av offentliggöranden ska förtydligas, särskilt kravet på att ett uppskjutande inte ska vilseleda allmänheten.

Behöriga myndigheter ska enligt förslaget inrätta en ny mekanism för att dela orderboksdata med andra behöriga myndigheter. Mekanismen ska vara ett verktyg för behöriga myndigheter att förhindra och utreda gränsöverskridande marknadsmissbruk. Det föreslås även en ändring i MiFIR som ska möjliggöra för behöriga myndigheter att löpande begära orderboksdata från handelsplatser inom deras jurisdiktioner.

Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) ges befogenhet att upprätta och samordna en samarbetsplattform (eng. *collaboration platform*) för att hantera marknadsintegritetsfrågor. 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).

Tröskelvärdet för anmälningspliktiga transaktioner av insynspersoner föreslås höjas och vilka transaktioner som är undantagna från anmälningsplikt utvidgas. Därutöver föreslås ändringar av administrativa sanktioner för vissa överträdelse av juridiska personer. De högsta beloppen för sanktionsavgifter sänks även för vissa överträdelse av små och medelstora företag.

### 1.2.3 MiFID II och EU:s noteringsdirektiv

Sedan 2018 gäller att värdepappersföretag som tillhandahåller investerings-tjänster och portföljförvaltning separat ska redovisa vilka kostnader som hänförs till investeringsanalys respektive orderutförande (eng. *unbundling*). Tidigare kunde kostnaderna redovisas samlat till kunden men på grund av bl.a. intressekonflikter togs den möjligheten bort. För att främja särskilt små och medelstora företags exponering mot investerare föreslår kommissionen att kravet på uppdelning av kostnader tas bort för emittenter vars börsvärde inte överstiger 10 miljarder euro. Kostnaderna ska således återigen redovisas samlat.

Det föreslås även att s.k. emittentsponsrad investeringsanalys ska vara tillåten om den är förenlig med en nationell uppförandekod som tas fram av en marknadsoperatör (en börs eller ett värdepappersbolag) eller den behöriga

myndigheten. Därutöver föreslås att ett segment av en MTF-plattform ska kunna registreras som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag.

2022/23:FPM46

Det föreslås vidare att noteringsdirektivet upphävs. Flera av bestämmelserna har redan ersatts av regler i prospektförordningen, öppenhetsdirektivet och MiFID II. Nu föreslås att två ytterligare bestämmelser från noteringsdirektivet ska föras över till MiFID II. En av dessa bestämmelser föreslås ändras så att den lägsta andelen av en aktieklass som ska vara i allmän ägo (eng. *free float*), vid börsnotering och därefter, sänks från 25 till 10 procent. Syftet är att möjliggöra börsnotering när exempelvis bolagsledningen vill behålla en större kontrollerande andel.

### 1.3 Gällande svenska regler och förslagets effekt på dessa

#### 1.3.1 Marknadsmisbruksförordningen och prospektförordningen

Marknadsmisbruksförordningen och prospektförordningen är direkt tillämpliga EU-förordningar. Förordningarna kompletteras av lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmisbruksförordning respektive lagen (2019:414) med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning. De föreslagna ändringarna förväntas medföra vissa justeringar i de lagarna.

#### 1.3.2 MiFID II, noteringsdirektivet och MiFIR

Förslaget om ändringar i MiFID II förväntas innebära ändringar i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Regler om marknadsvärde och andel aktier i allmän ägo finns i handelsplatsernas noteringsavtal. Förslaget om ändring i MiFIR bedöms inte medföra någon ändring i svensk rätt.

### 1.4 Budgetära konsekvenser / Konsekvensanalys

Kommissionen har gjort en konsekvensanalys av förslaget (SWD(2022) 762 final) där den konstaterar att det behövs regeländringar på EU-nivå för att uppnå målen i CMU om att förenkla kraven och minska kostnaderna både för notering och för noterade företag i EU.

Kommissionen bedömer att de valda åtgärderna kommer att göra det mer attraktivt för företag att notera sig och vara noterade på handelsplatser i EU. Kommissionen poängterar dock att de föreslagna åtgärderna inte kommer att hantera alla utmaningar på EU:s kapitalmarknader. Införande av förenklade prospekt tillsammans med en mer effektiv granskningsprocess hos behöriga myndigheter väntas underlätta och sänka kostnaderna för notering och leda till en snabbare noteringsprocess. Förtydliganden av kraven på

offentliggörande av insiderinformation bedöms underlätta och leda till kostnadsbesparingar för företagen och leda till bättre information till investerarna genom att onödigt eller vilseledande information från företagen undviks. Mer proportionerliga sanktionsregler väntas också gynna små och medelstora företag. Kommissionen bedömer att de föreslagna ändringarna bibehåller skyddet för investerare och marknadsintegriteten. Kommissionen bedömer att investerare kommer att gynnas av förenklade, mer lättlästa och jämförbara prospekt samt att investerare även fortsatt kommer ha tillgång till all relevant information. Exempelvis omfattas företagen vid undantag från prospekt vid sekundäremissioner redan av krav på offentliggörande och rapportering och de ska i vissa fall även tillhandahålla sammanfattande information. Att prospekt ska kunna upprättas enbart på engelska anser kommissionen kompenseras av att sammanfattningen ska finnas tillgänglig på ett språk i medlemsstaten där erbjudandet lämnas.

Kommissionen bedömer vidare att de föreslagna åtgärderna kommer att leda till betydande kostnadsminskningar för emittenter, inklusive små och medelstora företag. EU:s emittenter bedöms spara upp till 67 miljoner euro per år genom ändringarna i prospektreglerna och noterade företag upp till 100 miljoner euro per år kopplat till ändringarna i marknadsmissbruksförordningen. Behöriga myndigheter väntas kunna minska sina kostnader bl.a. genom att enklare och tydligare krav effektiviserar tillsynen. Däremot väntas andra förslag medföra kostnader för myndigheterna, såsom förslaget om gränsöverskridande utbyte av orderboksdata.

Några av de föreslagna åtgärderna har inte föregåtts av en omfattande konsekvensbedömning. Det gäller exempelvis det harmoniserade tröskelvärde för prospektskyldighet för erbjudanden till allmänheten. Den föreslagna nivån på 12 miljoner euro är det genomsnittliga övre tröskelvärde som intressenter föreslog i kommissionens riktade samråd. Kommissionen konstaterar att det utifrån Esmas register inte är möjligt att avgöra hur många erbjudanden till allmänheten som undantas från prospektkrav under respektive medlemsstats nuvarande tröskelvärde eftersom registret enbart innehåller information om godkända prospekt. Kommissionen har dock granskat godkända erbjudanden i medlemsstater med ett tröskelvärde under 8 miljoner euro och jämfört med konsekvensbedömningen inför förslaget till prospektförordningen. Enligt den konsekvensbedömningen skulle minst 6 procent av godkända prospekt under åren 2013 och 2014 ha undantagits från prospektskyldighet vid ett tröskelvärde på 20 miljoner euro. Kommissionen drar slutsatsen att förslaget till nytt tröskelvärde är väl avvägt för att minska bördan för emittenter och bevara investerarskyddet. Förslaget innebär att erbjudanden som understiger 12 miljoner euro under en tolv månadersperiod inte kommer att omfattas av prospektskyldighet. Sverige står dock för en stor andel av godkända EU-tillväxtprospekt inom unionen varav majoriteten avser erbjudanden understigande 12 miljoner euro. Finansinspektionen pekar på att den föreslagna höjningen av tröskelvärde förväntas innebära en betydande minskning av antalet erbjudanden som kommer att omfattas av prospektskyldighet på den svenska kapitalmarknaden. En bidragande faktor, enligt Finansinspektionen,

är även förslaget att utvidga undantaget från prospektskyldighet för sekundäremissioner. Regeringen anser att en betydande minskning av antalet prospekt kan innebära inskränkningar av transparensen på kapitalmarknaden, vilket kan få negativa följder för investerarskyddet om inte nationella informationskrav av tillräcklig kvalitet kan införas. I medlemsstater där större företag noterar sig får kommissionens föreslagna tröskelvärde sannolikt inte lika stor effekt.

Även vissa förslag om ändringar i marknadsmissbruksförordningen har lämnats utan någon omfattande konsekvensanalys, t.ex. förslaget om att endast kräva permanenta insiderförteckningar och förslaget om att insiderinformation i en pågående process inte ska offentliggöras om insiderinformationen utgör ett s.k. mellanliggande steg. De behöriga myndigheterna och Esmas anser att händelsestyrda insiderförteckningar är ett viktigt verktyg för utredning av misstänkt marknadsmissbruk medan en majoritet av intressenterna som besvarat kommissionens samråd anser att det är alltför betungande att samla in den information som krävs för att kunna identifiera personer som fått insiderinformation. Kommissionens förslag innebär att samtliga noterade företag endast behöver upprätta permanenta insiderförteckningar men ingen bedömning görs av konsekvenserna för möjligheten att utreda misstänkt marknadsmissbruk.

Regeringen instämmer preliminärt med kommissionens bedömning att förslaget medför kostnadsminskningar för emittenter, vilket kan bidra till stärkt konkurrenskraft för EU:s kapitalmarknader. Regeringen saknar dock en fullständig konsekvensanalys av förslagets effekter för investerarna och transparensen på marknaden och därmed för konkurrenskraften på sikt. Det gäller inte minst förslaget att höja tröskelvärdet för prospektskyldiga erbjudanden och att enbart kräva permanenta insiderförteckningar.

Kommissionen bedömer att förslagen inte kommer att ha någon betydande effekt på EU-budgeten. Finansinspektionen bedömer att ett ökat resursbehov inte kan uteslutas. Eventuella kostnader som förslagen kan leda till för den nationella budgeten ska finansieras i linje med de principer om neutralitet för statens budget som riksdagen beslutat om (prop. 1994/95:40, bet. 1994/95:FiU5, rskr. 1994/95:67). Utgiftsdrivande åtgärder på EU-budgeten behöver finansieras genom omprioriteringar i den fleråriga budgetramen (MFF).

## 2 Ståndpunkter

### 2.1 Preliminär svensk ståndpunkt

Regeringen välkomnar kommissionens initiativ för att skapa förbättrade finansieringsmöjligheter för företag inom EU. Kommissionens målsättning att göra kapitalmarknaderna i EU mer konkurrenskraftiga är i linje med Sveriges prioriteringar under EU-ordförandeskapet. Regeringen välkomnar tydliga regler som bidrar till bättre regelefterlevnad och främjar



väl fungerande marknader. Enligt regeringens mening är god informationsgivning och högt investerarskydd framgångsfaktorer för ett starkt investeringsklimat och god kapitalförsörjning. Regeringen anser dock att det finns delar i förslaget som skulle kunna motverka dessa framgångsfaktorer. Det är därför viktigt att förslag om harmoniserade regellättnader för emittenter är väl avvägda och ändamålsenligt utformade.

Förutsättningarna för handelsplatser, särskilt de med fokus på små och medelstora företag, varierar inom EU. Till exempel är det i Sverige många små företag som noterar sina värdepapper på handelsplatser i jämförelse med många andra medlemsstater. I arbetet med att skapa en gemensam europeisk kapitalmarknad med ett gott noteringsklimat för företag i samtliga medlemsstater är det viktigt att regelverket inte har negativa effekter för svenska aktörer eller investerarskyddet, eftersom det riskerar att på sikt skada förtroendet för marknaden.

För att bevara förtroendet för kapitalmarknaderna är det av stor vikt att förhindra och motverka marknadsmissbruk. Som ett led i detta behöver myndigheter ha effektiva verktyg för att utreda marknadsmissbruk och bekämpa brott.

Regeringen stödjer sammanfattningsvis lättnader och förenklingar i regelverket under förutsättning att investerarskyddet fortsatt är högt och att god informationsgivning och ett starkt förtroende för kapitalmarknaderna upprätthålls.

Regeringen avser att agera för att förslagets ekonomiska konsekvenser begränsas både för statens budget och EU-budgeten.

## 2.2 Medlemsstaternas ståndpunkter

Medlemsstaternas ståndpunkter är ännu inte kända.

## 2.3 Institutionernas ståndpunkter

Institutionernas ståndpunkter är ännu inte kända.

## 2.4 Remissinstansernas ståndpunkter

Flera myndigheter, företag och andra organisationer har inbjudits att lämna synpunkter på förslaget och en referensgrupp har bildats. Referensgruppen har lämnat preliminära synpunkter.

Referensgruppen erinrar om Sveriges starka noteringsklimat och marknad för små och medelstora företag. I synpunkterna framkommer en delad inställning till förslagets delar där representanterna för marknadsaktörer generellt har en mer positiv inställning. Myndigheterna välkomnar i allmänhet de förtydliganden av gällande rätt som förslaget innebär. Några myndigheter, särskilt Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten,

uttrycker kritik framför allt mot förslagen om permanenta insiderförteckningar, det harmoniserade höjda tröskelvärdet för prospektskyldighet och förslaget om att insiderinformation i en pågående process inte ska offentliggöras om insiderinformationen utgör ett s.k. mellanliggande steg. Finansinspektionen poängterar att kommissionens förslag riskerar att få negativa konsekvenser för investerarskyddet och transparensen på kapitalmarknaderna. Flera aktörer framhåller att lättnaderna som föreslås kan försämra investerarskyddet. Några efterfrågar ett förtydligande av effekterna av förslagen om särredovisning vid investeringsanalyser och emittentsponsrad analys. Delade meningar förekommer även om det sänkta *free float*-kravet och om förslaget att harmonisera och höja tröskelvärdet för anmälningspliktiga transaktioner av insynspersoner. Några aktörer uttrycker missnöje med att det inte föreslås någon ändring beträffande en regel i MiFID II (artikel 33.7) som rör samtycke vid sekundärnotering. De menar att utformningen av bestämmelsen möjliggör att kringgå vad som verkar vara regelns syfte. Esmas ansett det lämpligt att utsträcka regelns tillämpningsområde till att även omfatta sekundärnotering på andra handelsplatser än tillväxtmarknader för små och medelstora företag.

### 3 Förslagets förutsättningar

#### 3.1 Rättslig grund och beslutsförfarande

Den rättsliga grunden för förslaget utgörs av artikel 114 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget). Rådet beslutar med kvalificerad majoritet efter ordinarie lagstiftningsförfarande med Europaparlamentet enligt artikel 294 i EUF-fördraget.

#### 3.2 Subsidiaritets- och proportionalitetsprincipen

Kommissionen anser att förslaget är förenligt med såväl subsidiaritets- som proportionalitetsprincipen. Reglerna som föreslås ändras är EU-reglering med begränsat utrymme för nationella avvikelser. Harmoniserade regler är viktigt för att upprätthålla en rättvis spelplan för emittenter och investerare i EU och främjandet av den fria rörligheten av kapital i enlighet med CMU. Kommissionen anser därför att regeländringarna behöver genomföras på EU-nivå och att de inte går utöver vad som är nödvändigt för att säkerställa CMU:s funktion. Regeringen instämmer i kommissionens bedömning och anser att förslaget är förenligt med subsidiaritets- och proportionalitetsprincipen.

## 4.1 Fortsatt behandling av ärendet

Förhandlingar i rådet inleds i början av 2023. Tidsplanen för förhandlingarna i Europaparlamentet är ännu inte känd. Förslaget väntas förhandlas under det svenska EU-ordförandeskapet som pågår 1 januari 2023 till 30 juni 2023.

## 4.2 Fackuttryck/termer

*Börs:* Ett svenskt aktiebolag eller en ekonomisk förening som har fått tillstånd enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden att driva reglerad marknad.

*Emittent:* Ett aktiebolag när det gäller aktier och i annat fall en utgivare eller utfärdare av finansiella instrument.

*Emittentsponsrad analys:* Investeringsanalys som betalas av emittenten som är föremål för analysen. Kallas även uppdragsanalys.

*EU-tillväxtprospekt:* En mindre omfattande prospekttyp som infördes genom förordningen om tillväxtmarknader för små och medelstora företag.

*MTF-plattform:* Multilateral handelsplattform, en handelsplats med mindre reglering än en reglerad marknad. Exempel är de svenska handelsplatserna Spotlight Stock Market, NGM Nordic MTF och Nasdaq First North MTF.

*Notering:* Upptagande till handel av aktier eller andra överlåtbara värdepapper på en reglerad marknad, MTF-plattform, OTF-plattform eller tillväxtmarknad för små och medelstora företag.

*Prospekt:* Ett dokument som ska utfärdas och offentliggöras vid upptagande av värdepapper till handel på en reglerad marknad och vid erbjudanden av värdepapper till allmänheten. Det innehåller information om emittenten och värdepapperen för att främja informerade investeringsbeslut.

*Reglerad marknad:* En handelsplats för finansiella instrument som drivs av en börs. Exempel är de svenska handelsplatserna Nasdaq Stockholm (även kallad Stockholmsbörsen) och NGM Main Regulated.

*Sekundäremission:* En emission av en emittent på en handelsplats där emittenten redan har värdepapper noterade.

*Sekundärnotering:* En notering av aktier som redan är noterade vid en eller flera handelsplatser (vid primärnoteringen).

*Små och medelstora företag, SME:* i) företag som enligt sin senaste årsredovisning eller koncernredovisning uppfyller minst två av följande tre kriterier: färre än 250 anställda under räkenskapsåret, balansomslutning som inte överstiger 43 miljoner euro och en årlig nettoomsättning som inte överstiger 50 miljoner euro, eller ii) företag med ett genomsnittligt börsvärde

under 200 miljoner euro beräknat på slutkurser för de tre föregående kalenderåren. 2022/23:FPM46

*Standardprospekt:* Den prospekttyp som är mest omfattande och innehåller jämförelsevis mest information till investerare.

*Tillväxtmarknad för små och medelstora företag:* En tillväxtmarknad för små och medelstora företag är en underkategori av en MTF-plattform. För att registreras som en sådan krävs bl.a. att minst hälften av de noterade företagen är små och medelstora företag vid registreringstidpunkten. Exempel är de svenska handelsplatserna Spotlight Stock Market, NGM Nordic SME och Nasdaq First North Growth Market.