

Remissyttrande

Nasdaq Stockholm AB
Org. nr: 556420-8394
SE-105 78 Stockholm

Datum 2025-09-30

Finansdepartementet
103 33 Stockholm

Regeringskansliet per e-post:
fi.remissvar@regeringskansliet.se
fi.fma.v@regeringskansliet.se

Fi2025/01023

Nya regler för att underlätta noteringar av värdepapper

Nasdaq Stockholm AB (nedan Nasdaq) avger yttrande genom remiss den 30 september 2025 avseende Promemorian om Nya regler för att underlätta noteringar av värdepapper.

Nasdaq tillhandahåller tjänster inom handel, datarapporteringstjänster, informationstjänster och upptagande till handel av finansiella instrument. Koncernen driver börser i de nordiska och baltiska länderna samt värdepapperscentraler i Baltikum och Island. I Sverige finns därutöver bolag som bedriver clearing- och investeringsverksamhet samt tillhandahåller produkter och tjänster inom finansiell teknologi.

Generella synpunkter till promemorian

Nasdaq välkomnar Europeiska kommissionens målsättning med lagstiftningspaketet Listing Act, vars primära syfte är att underlätta tillgången till publik finansiering via kapitalmarknaden genom att minska administrativa hinder och kostnader för framförallt små och medelstora företag (SMEs). Nasdaq anser att en väl avvägd nationell implementering av lagstiftningspaketet kan bidra positivt till att bevara den svenska marknadens ledande ställning inom Europa när det kommer till att förse företag med tillväxtkapital i samband med en börsnotering.

EU tar, genom det nyligen lanserade initiativ om en Spar- och investeringsunion, krafttag för att öka unionens konkurrenskraft och utveckla den europeiska kapitalmarknadens förutsättningar att finansiera tillväxt och satsningar inom bland annat innovation och säkerhet. Nasdaq anser en viktig komponent för att öka rörligheten av kapital inom EU och regionalt närliggande länder är en harmonisering av nationella regler. Regelefterlevnad och bedömningar av de regulatoriska förutsättningarna länder emellan, innebär komplexitet och friktion som ökar den administrativa bördan och driver kostnader både för investerare och företag som vill expandera eller redan bedriver gränsöverskridande verksamhet. Det är därför av stor vikt att Sverige förhåller sig följsamt till utvecklingen inom övriga EU-länder och undviker nationella avvikelser vid implementeringen av Listing Act, särskilt i relation till de nordiska och baltiska länderna, då dessa länder är nära kopplade till Sveriges finansiella ekosystem. I stort är Nasdaq positiva till förslagen i promemorian då vi anser att ambitionen med förslagen går i önskvärd riktning och är ett bra första steg för att skapa långsiktigt gynnsamma förutsättningar som underlättar för noterade bolag och gör det attraktivare för kapital att hitta investeringar i regionen.

Särskilda synpunkter på förslagen

4.1 Ändrad definition av tillväxtmarknader för små och medelstora företag

Nasdaq tillstyrker förslaget som ger möjlighet att registrera ett segment av en multilateral handelsplattform (MTF) som en tillväxtmarknad för små medelstora företag (SME Growth Market). Då Nasdaq och många andra handelsplatser följer ESMA:s (Europeiska tillsynsmyndighetens) vägledning och har segment som en naturlig del i sitt sätt att organisera handeln, anser vi det naturligt att även kunna driva en SME Growth Market som ett segment av en MTF.

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

Nasdaq stödjer förslaget att en emittents finansiella instrument som tagits upp för handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag endast får tas upp till handel på ytterligare handelsplatser genom en sekundärnotering när emittenten har informerats och inte motsatt sig det. Vår generella utgångspunkt är dock att marknadsdriven konkurrens oftast är att föredra, men för SME:s ser vi det viktigt att minska risken för fragmentering mellan handelsplatser då sådan kan påverka likviditeten i SME-aktier negativt.

4.4 Analyser som tillhandahålls av ett värdepappersinstitut

Nasdaq förordar förslaget. Vi förespråkar transparens och tydlighet på finansmarknaden och tror genomlysning bidrar positivt till investerarskyddet. Vid sidan av prospektet och den löpande informationsgivningen är den bolagsanalys som värdepappersföretagen erbjuder sina kunder och allmänheten ett viktigt verktyg för att öka transparensen och kunskapen om börsbolag. Nasdaq är positivt till regelverken som möjliggör att olika modeller för aktieanalys kan samexistera och utvecklas efter olika investerarbehov så länge den är opartisk och inte vilseledande. Vi stödjer förslaget i Listing Act om att införa en uppförandekod framtagen av ESMA. Vi tror att den harmonisering kring utformningen av bolagsanalys som koden kan medföra ökar trovärdigheten i marknaden. Det är dock viktigt att uppförandekoden inte medför onödigt betungande processer eller kostnader för värdepappersbolagen, då detta riskerar minska utbudet av emittentsponsrad analys. Likt promemorians förslag anser vi att Finansinspektionen är rätt part att övervaka att värdepappersföretag har inrättat arrangemang för att säkerställa att den emittentsponsrade analysen de tar fram följer EU:s uppförandekod.

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

Nasdaq stödjer förslaget att sänka miniminivån på andelen aktier som måste vara tillgängliga för allmänheten (spridningskravet eller free float). Vi tror detta kommer inverka positivt på viljan och möjligheten för bolag att börsnotera sig och därigenom bli tillgängliga för en större krets investerare och sparare. Free float som andel av utestående aktier är dock bara ett mått och sällan det mest precisa för att säkerställa god likviditet på andrahandsmarknaden. Andra faktorer som företagets storlek, värdet på de fria aktierna, antalet aktieägare och hur aktierna är fördelade är andra viktiga faktorer att beakta för att säkerställa en rättvis och ordnad handel som stödjer en robust och tillförlitlig prisbildning. Nasdaq stödjer därför promemorians bedömning att Sverige bör utnyttja valmöjlighet som ges av Listing Act och införa de alternativa sätten att beräkna spridningskravet i stället för att införa ett fast tröskelvärde om 10 %. Vi tror som promemorian att det skapar bättre förutsättningar och underlättar för bolagen samt bidrar positivt till att Sverige kan behålla sin position som ledande noteringsmarknad i EU.

5.1.1 Offentliggörande av insiderinformation

Nasdaq avstyrker förslaget om att Finansinspektionen ska ges möjlighet att ingripa mot skyldigheten att säkerställa att insiderinformation förblir konfidentiell enligt den nya artikel 17.1 a i marknadsmissbruksförordningen. Nasdaq anser att det är oklart vad det är som Finansinspektionen ska

ingripa mot enligt förslaget. Vi anser även att förslaget skulle innebära en överimplementering av marknadsmissbruksförordningen.

Nasdaq anser att den nya artikel 17.1 a måste ses i sitt sammanhang. Enligt nuvarande ordning gäller att all insiderinformation som direkt rör emittenten omfattas av kravet på offentliggörande så snart som möjligt i artikel 17.1. En emittent får dock skjuta upp offentliggörandet enligt artikel 17.4, om förutsättningarna i den bestämmelsen är uppfyllda. En av förutsättningarna för att ett uppskjutande ska vara tillåtet är att emittenten kan säkerställa att insiderinformationen förblir konfidentiell. Om så inte är fallet, gäller i stället huvudregeln, att insiderinformationen måste offentliggöras så snart som möjligt. Ett sådant offentliggörande kallas ofta för läckagepressmeddelande, varför detta begrepp används nedan. Skyldigheten att offentliggöra läckagepressmeddelanden, och en tolkningsregel om att skyldigheten till det kan uppstå även vid viss grad av misstanke om läckage, klargörs i artikel 17.7. En emittent som underlåter att offentliggöra ett läckagepressmeddelande bryter i dag mot artikel 17.1. Finansinspektionen kan ingripa mot detta med stöd av 5 kap. 2 § första stycket 2 i kompletteringslagen. Detta är ett korrekt genomförande av artikel 30.1 första stycket a) i marknadsmissbruksförordningen i nuvarande lydelse.

Ändringarna i marknadsmissbruksförordningen avseende insiderinformation som rör mellanliggande steg innebär att emittenten kan ha insiderinformation som inte omfattas av krav på offentliggörande så snart som möjligt i artikel 17.1. Enligt nya artikel 17.1 a måste emittenten säkerställa att även sådan insiderinformation förblir konfidentiell. Om konfidentialiteten inte kan säkerställas, d.v.s. misstänkt eller konstaterat läckage, kommer det framgå av artikel 17.7 i ändrad lydelse att emittenten är skyldig att offentliggöra ett läckagepressmeddelande så snart som möjligt. På så vis fås en överensstämmelse i att all insiderinformation ska offentliggöras så snart som möjligt, om inte emittenten kan säkerställa att den förblir konfidentiell. Nasdaq bedömer att det är detta som är syftet med den nya artikel 17.1 a i förordningen, vilket också stöds av att beaktandeskäl 69 i ändringsförordningen endast talar om behovet av att emittenter ska hålla även insiderinformation om mellanliggande steg konfidentiell. Som promemorian noterar så ändras inte heller artikel 30.1 om tillsynsbefogenheter.

För det fall lagstiftaren önskar att ge Finansinspektionen befogenhet att ingripa mot fall där emittenter underlåtit att offentliggöra läckagepressmeddelanden även avseende insiderinformation som rör mellanliggande steg, anser Nasdaq att detta bör göras genom att i 5 kap. 2 § första stycket 2 i kompletteringslagen hänvisa till artikel 17.7 i marknadsmissbruksförordningen.

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

Nasdaq ser positivt på att en mekanism för utbyte av orderinformation införs i EU. Då svenska marknaden i dag har en ledande ställning i EU och Nasdaq Stockholm är den sjätte största handelsplatsen i Europa (inklusive SIX i Schweiz) i termer av omsättning ser vi det som rimligt att Kommissionen inkluderar svenska handelsplatser i sin förteckning över handelsplatser med en betydande gränsöverskridande dimension. Om så ej blir fallet anser vi i motsats till förslaget i promemorian att Sverige bör överväga möjligheten till frivilligt deltagande i mekanismen.

Handelsstatistik visar att den gränsöverskridande handeln i finansiella instrument noterade på svenska marknadsplatser, främst stora och medelstora bolag noterade på Nasdaq Stockholm, tillsammans med bilateral handel med utländska systematiska internhandlare har ökat avsevärt sedan tillämpningen av MiFID II och MiFIR. Nasdaq anser det därför viktigt att Finansinspektionen får så bred och lättillgänglig information som möjligt över marknadsaktiviteten inom EU i svensk-noterade aktier. Långsiktigt tror vi det finns risk att Finansinspektionens trovärdighet kring möjlighet att övervaka och utvärdera marknadsmissbruk i handeln undermineras om man står utanför mekanismen för utbyte av orderuppgifter.

Nasdaq tror även en mekanism för utbyte av orderuppgifter kan underlätta den process som idag råder som följd av kraven i MiFIR och kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/580 (RTS 24) där nationella tillsynsmyndigheter på ad hoc basis kan begära orderinformation från handelsplatserna, en möjlighet som i flera fall utformats till en resurskrävande stående begäran om "allt, varje dag" rapportering. Nasdaq ser därför möjlighet att den nya mekanismen kan underlätta för både tillsynsmyndigheterna och handelsplatserna som om endast behöver en källa att hämta information ifrån respektive en motpart att skicka information till.

5.1.5 Beräkning av administrativa sanktionsavgifter

Nasdaq avstyrker promemorians bedömning och framhåller i stället att Sverige bör utnyttja den möjlighet som Listing Act erbjuder, vilket innebär att tillämpa en lägre sanktionsnivå för vissa överträdelser av EU:s marknadsmissbruksförordning. Vår syn är att nuvarande ordningen inte tillräckligt tar hänsyn till bolags, framför allt små och medelstora företag (SME) samt mikroföretag, storlek och tillgängliga resurser för att säkerställa regelefterlevnad. Mot bakgrund av att de ekonomiska konsekvenserna kan upplevas oklara eller oproportionerligt stora, anser Nasdaq att nuvarande sanktionsregim kan inverka negativt på mindre bolags vilja att lämna den privata miljön och ta steget till att bli börsnoterade företag. Vi tror att ett sanktionssystem där lägre maxnivåer för sanktionsavgifter är förutbestämda är mer ändamålsenlig och kan skapa högre förutsägbarhet än en modell som utgår från proportionalitetsbedömningar i det enskilda fallet.

Som grundprincip anser vi att sanktionsavgiften bör baseras på bolagens totala årsomsättning, men om detta leder till en orimligt låg avgift i förhållande till överträdelsens allvar bör avgiften i stället fastställas som ett absolut belopp enligt samma proportionalitetsprincip.

5.2.1 Tröskelvärdet för prospektskyldighet

Nasdaq ser mycket positivt på förslaget att höja det nuvarande tröskelvärdet om €2,5 miljoner till €12 miljoner (aggregerat över 12 månader) för kravet att upprätta prospekt när värdepapper erbjuds till allmänheten. I ljuset av EU:s initiativ att skapa en starkare kapitalmarknad i Europa med målsättning att omvandla sparkapital med låg avkastning till investeringar i bolag och projekt som kan bidra till att öka Europas konkurrenskraft, är det viktigt att Sverige tar krafttag för att skapa en kapitalmarknad som är attraktiv för investerare och bolag att verka i. Nasdaq anser att det högre tröskelvärdet är ett bra steg i denna riktning.

Generellt sett ser Nasdaq positivt på harmonisering av regelverk och dess tillämpning inom Norden och EU. Vad gäller tröskelvärdet är vår uppfattning att merparten av EU:s medlemsstater kommer införa tröskelvärdet enligt huvudregeln, d.v.s. ett tröskelvärde om €12 miljoner. Sverige har länge haft bland de lägsta tröskelvärdena i Europa, men framför allt det lägsta i jämförelse med våra närliggande länder i Norden och Baltikum. Att bibehålla en sådan hållning tror vi riskerar bidra negativt till att finansiera bolag i behov av kapital för tillväxt och innovation. Vi delar därför promemorians konsekvensanalys att ett tröskelvärde om €12 miljoner kommer ”bidra till ökad konkurrenskraft för den svenska marknaden. Om informationskrav skulle ställas i lag under tröskelvärdet, vilket är ett alternativ som inte utnyttjas i promemorian, skulle det innebära en ytterligare nivå av informationskrav i ett redan komplicerat regelverk”. Att göra avsteg från huvudregeln och i stället implementera det formulerade undantaget om €5 miljoner kan inverka hämmande för den svenska kapitalmarknadens konkurrensmöjlighet i förhållande till andra etablerade kapitalmarknader såsom Frankrike och Nederländerna, när det kommer till att attrahera noterade bolag och ge svenska sparare mindre möjlighet att enkelt ta del av en bredare flora av investeringar.

5.2.2 Språket i prospekt och andra dokument

Nasdaq stödjer initiativet som syftar till att göra prospekt till mer användbara dokument, både för emittenter vid upprättandet och för investerare att ta till sig informationen. Vi anser därför att Sverige bör utnyttja valmöjligheten att tillåta att inhemska prospekt författas på annat språk än svenska då vi tror detta kan öppna möjligheten till en bredare krets av intressenter. Nasdaq anser vidare att denna

flexibilitet kommer kunna skapa möjligheter för emittenter att minska kostnader och administrativa bördor, särskilt i de fall där det inte anses ändamålsenligt att upprätta prospekt på svenska, utifrån vilken investerarbas erbjudandet riktar sig mot. Likt allmän praxis idag, kommer en emittent som vill nå en bred investerarbas att genom val av språk säkerställa att potentiella investerare kan tillgodogöra sig den information som tillhandahålls.

I det sammanhanget anser vi också att Finansdepartementet bör utvärdera fördelarna med att i större utsträckning även tillåta emittenter att publicera sin löpande informationsgivning endast på engelska, om de anser att det gynnar deras investerarbas och aktieägare. Nasdaq tror att detta kan vara ett viktigt steg för att etablera Sverige som ett internationellt konkurrenskraftigt alternativ för företag som börsnoteras.

5.2.3 Ändrade regler för granskning av prospekt

Nasdaq tillstryker förslaget. Vi förordar harmonisering kring hur EU:s tillsynsmyndigheter granskar prospekt och ser positivt på en tydligare gränsdragning för vilken ytterligare information enskilda tillsynsmyndigheter kan kräva under sin granskningsprocess. Ett tydligare ramverk ökar förutsägbarheten och en mer enhetlig hantering inom EU kommer i förlängningen vara positivt ur ett konkurrensperspektiv länder emellan.

Nasdaq Stockholm AB

Adam Kostyál
Verkställande direktör
Nasdaq Stockholm AB

Markus Mild
AVP, Regulatorisk Strategi