

Regelrådets uppgift är att granska och yttra sig över kvaliteten på konsekvensutredningar till författningsförslag som kan få effekter av betydelse för företag.

Finansdepartementet

Yttrande över promemorian Nya regler för att underlätta notering av värdepapper

Regelrådets ställningstagande

Regelrådet bedömer att konsekvensutredningen inte uppfyller kraven i förordningen (2024:183) om konsekvensutredningar.

Bakgrund och innehållet i förslaget

Förslagsställaren anger att Europeiska kommissionen 2022 presenterade en s.k. noteringsakt 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 flera EU-direktiv, bland annat EU:s direktiv om marknader för finansiella instrument (Mifid II) och EU:s marknadsmissbruksförordning (marknadsmissbruksförordningen). Vidare har EU:s direktiv om upptagande av värdepapper till officiell notering upphävts och vissa bestämmelser har överförts till Mifid II.

Förslagsställaren anger att promemorians förslag följer av de ändringar som har skett i EU-rättsakterna. I lagen om värdepappersmarknaden föreslås bland annat en utökad definition av tillväxtmarknader för små och medelstora företag, utökad rätt till invändning inför notering av redan noterade värdepapper på en annan handelsplats samt förtydliganden av hur analyser som tillhandahålls av värdepappersinstitut ska utformas och benämnas. Vad gäller den utökade definitionen av tillväxtmarknader för små och medelstora företag anger förslagsställaren att det innebär att värdepappersföretag eller marknadsoperatörer som driver multilaterala handelsplattformar (MTF-plattformar) har en möjlighet att registrera ett segment av en MTF-plattform som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, vilket syftar till att göra det lättare för mindre emittenter att få tillgång till kapital.

Ändringarna på EU-nivå innebär vidare att miniminivån på andelen aktier som måste vara tillgängliga för allmänheten (spridningskravet) sänks från 25 procent till tio procent, i syfte att ge emittenter mer flexibilitet och göra unionens kapitalmarknader mer konkurrenskraftiga. Förslagsställaren anger dock att medlemsstaterna har 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. Förslaget i promemorian är därför att emittenterna ska redogöra för hur spridningskravet uppfylls inför upptagande av aktier till handel på en reglerad marknad och att ingen fast procentsats tillämpas.

I lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning föreslås bland annat ändringar om offentliggörande av insiderinformation, förbud mot att inneha vissa befattningar eller handla med finansiella instrument och förslag till ändringar gällande beräkning av administrativa sanktionsavgifter. I lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning föreslås bland annat att tröskelvärde för prospektskyldighet ska höjas från 2,5 miljoner euro till tolv miljoner euro.

Konsekvenser för företag

Förslagsställaren anger att de lagändringar som föreslås 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. Förslagsställaren anger att det enligt uppgift från Finansinspektionen fanns ca 100 värdepappersinstitut i Sverige i april 2025, varav tre av driver en MTF-plattform, nämligen Nasdaq Stockholm AB (driver Nasdaq First North), Nordic Growth Market AB (driver Nordic MTF) och Spotlight Stock Market AB. Vidare anges att förslagen skapar en möjlighet för dessa tre värdepappersinstitut att ansöka om att registrera ett segment av MTF-plattformen som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, vilket bedöms innebära en lättnad i förhållande till att ansöka om registrering av en ny MTF-plattform som en tillväxtmarknad. Vidare bedöms förenklade krav på uppförande av tillväxtmarknader som specialiserar sig på handel i små och medelstora bolag bidra till sådana bolags synlighet på kapitalmarknaden.

Förslagsställaren bedömer att förslaget att höja tröskelvärde för prospektskyldighet innebär en lättnad för emittenter som under en tolv månaders period erbjuder värdepapper mellan 2,5 miljoner euro och tolv miljoner euro inom EES. Tröskelvärde 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. Förslagsställaren anger vidare att det med anledning av den enligt prospektförordningen breda definitionen av små och medelstora företag inte är möjligt att uppskatta antalet sådana företag på den svenska marknaden. Förslagsställaren anger även att det inte heller går att på förhand uppskatta hur många små och medelstora företag som kommer att välja att tillämpa det ändrade regelverket. Förslagsställaren bedömer att det högre tröskelvärde kan bidra till ökad konkurrenskraft för små och medelstora företag på såväl europeiska som på den svenska kapitalmarknaden genom så harmoniserade regler som möjligt. Vidare anges att om informationskrav skulle ställas i lag under tröskelvärde, vilket är ett alternativ som inte utnyttjas i promemorian, skulle det innebära en ytterligare nivå av informationskrav i ett redan komplicerat regelverk som sannolikt skulle öka den administrativa bördan för berörda företag.

Vad gäller förslaget att börser som driver reglerade marknader ska kontrollera att emittenter som ansöker om upptagande av aktier på en reglerad marknad uppfyller kravet på spridning av aktierna till allmänheten anger förslagsställaren att promemorians bedömning till viss del påverkas av hur spridningskravet utformas, vilket är en valmöjlighet för varje medlemsstat. Förslagsställaren anger att det i Sverige finns två börser som driver reglerade marknader, Nasdaq Stockholm AB och Nordic Growth Market NGM AB, som kommer omfattas av dessa krav. Förslagsställaren anger att aktörerna redan i dag tillämpar liknande bestämmelser inom ramen för sin självreglering även om detaljerna i kraven skiljer sig något mellan dem, varför eventuella kostnader förknippade med anpassningen till den nya regleringen därför bedöms som begränsade. Vidare innebär promemorians förslag att emittenter av aktier kommer att omfattas av kraven enligt lag, i stället för enligt självregleringen, vilket innebär att det faller på emittenterna att redogöra för hur spridningskravet uppfylls inför upptagande av aktier till handel på en reglerad marknad. Förslagsställaren anger att det i december 2024 fanns 967 emittenter vars värdepapper var noterade på svenska reglerade marknader. 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 enligt förslagsställaren. Förslagsställaren bedömer att det förslag som läggs fram i promemorian, som alltså innebär en flexibilitet i

stället för ett fast spridningskrav på 10 procent, bidrar till konkurrensfördelar till den svenska marknaden och är mer fördelaktigt för berörda emittenter.

Motivering till Regelrådets ställningstagande

Regelrådet konstaterar att förslaget följer av ändringar i EU-rätten och syftar till att främja små och medelstora företags förutsättningar på området och att göra kapitalmarknaderna i EU mer konkurrenskraftiga. Regelrådet konstaterar vidare att det aktuella problemet och syftet med förslaget framgår tydligt. Likaså beskriver förslagsställaren med tydlighet hur förslagen förhåller sig till EU-rätten och den miniminivå som direktivens bestämmelser i vissa fall utgör.

Vad gäller förslagets effekter för berörda företag så finns viss information om vilka företag som berörs. Vad gäller förslag om spridning av aktier anges hur många emittenter som berörs. För övriga förslag saknas denna information och förslagsställaren beskriver, gällande vissa förslag, att det inte går att uppskatta hur många företag som kan komma att nyttja möjligheterna. Ett sådant exempel är den föreslagna höjningen av tröskelvärdet för prospektskyldighet. Regelrådet uppfattar att det finns viss information om berörda företag samt att det föreligger svårigheter i att göra uppskattningar av antal företag som kan påverkas av de olika förslagen. Regelrådet finner det positivt att förslagsställaren förklarar varför det finns svårigheter i att göra uppskattningarna men att kompletterande beskrivningar hade behövts av om det, exempelvis utifrån den information som i dagsläget finns om hur företagen nyttjar regelverken, kan gå att uppskatta hur många företag som berörs samt deras storlek. Ett sådant exempel är prospektskyldigheten och om det går att uppskatta hur många företag som i dagsläget hamnar under tröskelvärdet. Regelrådet finner således beskrivningen av berörda företag bristfällig.

Vad gäller förslagets påverkan på företagens kostnader och intäkter så är beskrivningen kvalitativ och kvantifierade uppskattningar saknas. Regelrådet finner att det utifrån den information som framgår i konsekvensutredningen är svårt att uppfatta hur stor påverkan förslaget kommer att ha på företagens kostnader och intäkter. Vidare saknas helt en förklaring av varför kvantitativa uppskattningar saknas, vilket är en brist. Regelrådet vill här understryka att ett möjligt alternativ är att göra exempelberäkningar. Regelrådet finner således beskrivningen av påverkan på företagens kostnader samt intäkter bristfällig.

Regelrådet konstaterar att flera av de förslag som läggs fram syftar till att öka konkurrenskraften för små och medelstora företag. Vidare redogör förslagsställaren tydligt för påverkan på konkurrensförhållandena för berörda företag. Regelrådet finner att förslagsställarens beskrivningar i dessa delar är tydliga, om än kortfattade och övergripande. Regelrådet konstaterar vidare att det är svårt att dra några slutsatser av förslagets påverkan på små och medelstora företag eftersom uppskattningar av påverkan på företagens kostnader och intäkter saknas. En komplettering med sådana uppskattningar kan bidra till att tydliggöra förslagets effekter för små och medelstora företag. Regelrådet finner således beskrivningen av särskilda hänsyn till små och medelstora företag godtagbar trots önskvärda förtydliganden. Regelrådet finner beskrivningen av påverkan på konkurrenssituationen för berörda företag godtagbar.

Vidare konstaterar Regelrådet att konsekvensutredningen saknar en beskrivning av hur och när förslaget kan utvärderas samt åtgärder för att begränsa förslagets kostnader eller andra effekter. Vad gäller åtgärder för att begränsa förslagets kostnader eller andra effekter ser dock inte Regelrådet i detta fall något som uppenbart talar för att detta är en brist då förslaget

syftar till att underlätta för företag. Dock finner Regelrådet avsaknaden av en beskrivning av hur och när förslaget kan utvärderas bristfällig.

Regelrådet finner övriga delasppekter, utöver de som nämns ovan, tillräckligt tydligt redovisade och därmed godtagbara.

Sammantaget finner Regelrådet att en komplettering med information om berörda företag samt kvantifieringar av förslagets påverkan på företagens kostnader och intäkter hade behövts för att konsekvensutredningen ska uppfylla kraven i förordningen (2024:183) om konsekvensutredningar. Sådana kompletteringar hade även kunnat bidra till djupare resonemang kring förslagets påverkan på små och medelstora företag, påverkan på konkurrenssituationen för företagen och hade även varit behövliga för att kunna utvärdera förslagets effekter. Regelrådet finner således att konsekvensutredningen inte uppfyller kraven i förordningen (2024:183) om konsekvensutredningar.

Regelrådet behandlade ärendet vid sammanträde den 24 september 2025.

I beslutet deltog Anna-Lena Bohm, ordförande, Helena Fond, Hans Peter Larsson, Roland Sigbladh och Lars Silver.

Ärendet föredrogs av Erik Palm.



Anna-Lena Bohm
Ordförande



Erik Palm
Föredragande