

Finansdepartementet
Finansmarknadsavdelningen
Värdepappersmarknadsenheten

2025-09-30
SN Dnr 2025-153

fi.remissvar@regeringskansliet.se
kopia: fi.fma.v@regeringskansliet.se

Remissvar – promemorian "Nya regler för att underlätta notering av värdepapper" (Fi2025/01023)

Svenskt Näringsliv har beretts tillfälle att lämna synpunkter på promemorian *Nya regler för att underlätta notering av värdepapper*. Vi ställer oss positiva till promemorians syfte och delar ambitionen att förbättra förutsättningarna för emittenter med instrument noterade på börser och andra handelsplatser.

Svenskt Näringsliv är en organisation med 60 000 medlemsföretag organiserade i 48 bransch- och arbetsgivarorganisationer. Utifrån vårt uppdrag att bevaka dessa företags intressen har vi fokuserat på de delar av promemorian som påverkar bolagens möjlighet till kapitalanskaffning genom notering av värdepapper och deras förutsättningar att i övrigt verka i en noterad miljö.

Svenskt Näringsliv vill framföra följande synpunkter.

1. Prospektpliktens tröskelvärde

Vi tillstyrker förslaget att höja beloppsgränsen för prospektplikt till 12 miljoner euro. Det är viktigt att sänka trösklarna för kapitalanskaffning, särskilt för tillväxtbolag. Tröskelvärdet är en konkret parameter där den svenska lagstiftaren faktiskt har ett handlingsutrymme, och där ett högt värde bör ses som ett verktyg för att främja företagens tillgång till marknadsfinansiering. En hög nivå stärker även Sveriges konkurrenskraft i förhållande till andra marknader inom EU, där bolag annars kan välja att notera sig eller ta in kapital i länder med mer gynnsamma tröskelvärden.

2. Engelska som språk i prospekt och annan information

Svenskt Näringsliv ser positivt på att tillåta engelska som alternativ till svenska i prospekt och annan information som ska offentliggöras enligt prospektförordningen. För bolag innebär detta

minskade översättningskostnader och administrativa bördor, särskilt för dem med internationell ägarbas. Samtidigt ökar tillgängligheten för investerare på de internationella kapitalmarknaderna, vilket stärker intresset för svenska bolag. Sammantaget bidrar förslaget till att göra Sverige mer attraktivt som noteringsland och till ett regelverk som är konkurrenskraftigt i ett europeiskt perspektiv.

3. Spridningskrav vid notering

Vi tillstyrker förslaget om en mer flexibel reglering av spridningskravet, där bedömningen inte låses vid ett fast procenttal utan kan göras utifrån alternativa kriterier. Förutsättningarna för en erforderlig likviditet och prisbildning i handeln med ett bolags aktie avgörs inte av vilken procentsats som den s.k. free floaten uppgår till, utan i första hand av free floatens marknadsvärde, antalet aktieägare och om innehaven är spridda på många mindre ägare eller koncentrerade till ett fåtal större. Reglerna får därför inte bli alltför schablonmässiga. Exempelvis kan en femprocentig free float i ett bolag med högt marknadsvärde och stort antal utestående aktier ge bättre likviditet än en tioprocentig free float i ett mindre bolag med färre aktier och begränsat investerarintresse. Regelverket bör därför möjliggöra en samlad bedömning snarare än att låsa sig vid en enda procentsats.

4. Sanktionsnivåer för små och medelstora företag (SME)

Promemorian föreslår att inte utnyttja möjligheten att införa lägre maxnivåer för administrativa sanktionsavgifter för SME och mikroföretag. Vi förordar att den möjligheten används. Dagens nivåer kan i många fall verka avskräckande och bidra till osäkerhet för mindre bolag med begränsade resurser, och därmed minska incitamenten att söka en notering. För att underlätta bolagens tillgång till kapitalmarknaden och stärka legitimiteten i sanktionssystemet bör detta därför utformas mer proportionerligt utifrån bolagets storlek. Att FI idag kan sätta lägre avgifter genom proportionalitetsbedömningar i enskilda ärenden ger inte samma grad av förutsebarhet för bolagen som om lägre maxnivåer för SME tydligt slogs fast i regelverket. En sådan uttrycklig differentiering skulle vara mer normerande och stärka rättssäkerheten i tillämpningen. Inom EU-rättens ramar bör Sverige därför införa lägre och mer nyanserade maxnivåer för SME, så att sanktionssystemet blir förutsebart och proportionerligt samt främjar SME-bolagens deltagande på kapitalmarknaden.

5. FI:s ingripandemöjlighet när konfidentialiteten av insiderinformation brustit

Vi motsätter oss förslaget att i svensk rätt införa en ny sanktionsmöjlighet för Finansinspektionen när emittenten inte säkerställt att insiderinformation förblivit konfidentiell fram till offentliggörandet.

Detta är en utvidgning av myndighetens befogenheter som inte krävs enligt EU-rätten och därför utgör nationell överimplementering (gold-plating).

Nya artikel 17.1 a i MAR, och den däri föreskrivna skyldigheten för emittenten att säkerställa att insiderinformation hålls konfidentiell, har sin bakgrund i förordningens nya systematik och som inte längre kräver offentliggörande av mellanliggande steg i en över tid pågående process. I sådana situationer kommer emittenten följaktligen inte heller behöva besluta om något uppskjutet offentliggörande av insiderinformationen, varför den förutsättning för ett sådant beslut som uttrycks i artikel 17.4 i MAR - att emittenten kan säkerställa konfidentialiteten av insiderinformationen - inte heller aktualiseras. Den nya bestämmelsen är således endast ett sätt att behålla det tidigare, och naturliga, kravet på att en emittent också för insiderinformation som består i ett mellanliggande steg säkerställer konfidentialiteten av denna. Syftet med bestämmelsen är däremot inte att införa några nya nationella sanktionsmöjligheter i förhållande till detta krav, lika lite som det idag finns några sådana kopplade till nämnda krav i artikel 17.4 i MAR. Ett sådant införande skulle dessutom strida mot noteringsaktens övergripande syfte att minska företagens administrativa bördor och att göra kapitalmarknaderna i EU mer konkurrenskraftiga.

En generell sanktionsmöjlighet för brister i säkerställandet av konfidentialiteten av insiderinformation skapar rättsosäkerhet, eftersom emittenter i förhållande till ett så pass allmänt formulerat krav svårigen kan förutse vilka åtgärder som anses tillräckliga för att undgå sanktion. Finansinspektionen har redan sanktionsmöjligheter vid brister i näraliggande och mer konkreta skyldigheter som syftar just till att säkerställa konfidentialiteten hos insiderinformation, t.ex. skyldigheten att offentliggöra sådan information så snart som möjligt, att motivera och dokumentera ett beslut om att istället skjuta upp ett sådant offentliggörande, att föra korrekta och detaljerade förteckningar över personer som får del av informationen etc. Att läckor trots detta och trots adekvata kontroller från emittentens sida likväl kan uppkomma, som en följd av t.ex. illojalt handlande från någon anställd eller dataintrång, är dessvärre en oundviklig realitet och inte något som bör läggas emittenten till last.

Om lagstiftarens syfte är att, också i förordningens nya systematik för insiderinformation om mellanliggande steg, möjliggöra ingripanden när en emittent – trots att informationen läckt eller konfidentialiteten av denna annars inte kan säkerställas – underlåter att offentliggöra informationen, bör sanktionsmöjligheten i sådant fall kopplas till artikel 17.7 i MAR. Där finns redan en uttrycklig skyldighet att offentliggöra insiderinformation så snart som möjligt när konfidentialiteten hos denna inte längre kan säkerställas.

6. Emittentsponsrad analys

Vi välkomnar införandet av en särskild ordning för emittentsponsrade analyser, vilket ger bolag ökade möjligheter att finansiera analyser och som därmed kan stärka inte minst små och medelstora bolags synlighet på kapitalmarknaden. Avgörande blir dock att den EU-gemensamma uppförandekod som ska styra dessa analyser utformas proportionerligt och praktiskt; kraven på märkning, transparens och tillgängliggörande bör vara rimliga och tydliga, men inte så betungande att de avskräcker bolag från att beställa analyser. Regelverket bör därför tas fram och löpande utvärderas i nära dialog med både bolag och analytiker för att säkerställa att det får avsedd effekt.

Avslutande synpunkt

Vi vill avslutningsvis betona vikten av att svensk implementering av EU-regler inte belastar emittenter med ytterligare krav utöver vad som är nödvändigt. För att Sverige ska vara ett attraktivt noteringsland krävs att den regulatoriska miljön är förutsebar, proportionerlig och konkurrenskraftig. Detta är särskilt viktigt för SME-bolag, där marginalerna är små och där varje ny regelbörda kan vara avgörande för beslutet att gå till marknaden. Sverige bör därför följa en tydlig princip om att undvika gold-plating, alltså att inte gå utöver EU:s krav utan tydlig motivering. Promemorian innehåller flera goda ansatser till förbättring, men också vissa delar där svenska lagstiftaren riskerar att gå för långt. Vi föreslår därför att förslagen justeras i linje med ovanstående synpunkter, i syfte att förbättra noteringsklimatet och samtidigt värna om marknadens funktion och förtroende.

Med vänliga hälsningar

SVENSKT NÄRINGSLEV
Företagsjuridik

Göran Grén

Elias Skog