

2024-12-04

## Nu träder EU:s noteringsakt (*Listing Act*) i kraft – väsentliga förändringar i marknadsmissbruksförordningen och prospektförordningen

### Inledning

Den 14 november 2024 publicerades de EU-rättsakter som gemensamt går under benämningen "EU:s noteringsakt" (eng. "Listing Act") i EU:s officiella tidning. Lagstiftningspaketet träder i kraft den 4 december 2024 och medför förändringar i EU:s prospektförordning, EU:s marknadsmissbruksförordning och EU:s förordning och direktiv om marknader för finansiella instrument (MiFIR och MiFID). Genom lagstiftningspaketet upphävs också EU:s noteringsdirektiv och ett nytt direktiv om harmonisering av regler om strukturer med aktier med högre röstvärde införs. Många av ändringarna börjar tillämpas först den 5 mars 2026 respektive den 5 juni 2026, men vissa redan vid ikraftträdandet den **4 december 2024**.

Noteringsakten består i själva verket av tre olika EU-rättsakter: förordning (EU) 2024/2809 med ändringar av prospektförordningen, marknadsmissbruksförordningen och MiFIR, direktiv (EU) 2024/2811 med ändringar av MiFID och direktiv (EU) 2024/2810 om strukturer med aktier med högre röstvärde i bolag som ansöker om att få sina aktier upptagna till handel på en multilateral handelsplattform (dvs, en MTF-plattform, såsom exempelvis Nasdaq First North Growth Market).

Nedan fokuserar vi på de mest väsentliga förändringarna i marknadsmissbruksförordningen och prospektförordningen som börjar tillämpas redan den **4 december 2024** och som har bäring på emittenter noterade på tillväxtmarknader för små och medelstora företag, såsom Nasdaq First North Growth Market. Avslutningsvis nämner vi kortfattat viktiga förändringar som börjar tillämpas först under 2026 och presenterar några sammanfattande reflektioner.

### Väsentliga förändringar i marknadsmissbruksförordningen och prospektförordningen som börjar tillämpas den 4 december 2024

#### *Marknadsmissbruksförordningen*

##### Nytt tröskelvärde för rapportering av insynstransaktioner (artikel 19.8–9)

Genom ändringen höjs gränsen för anmälningsskyldighet vid insynshandel enligt artikel 19 i marknadsmissbruksförordningen från 5 000 EUR till 20 000 EUR per kalenderår. Syftet med ändringen är att undvika onödiga krav på personer i ledande ställning att rapportera transaktioner som är av så ringa värde att de saknar betydelse för investerare. Ändringen börjar gälla från och med den 4 december 2024. Under resterande del av 2024 kommer därför tröskelvärdet för rapportering av insynstransaktioner vara 20 000 EUR. En person som under eller efter den 4 december 2024 genomför

en transaktion som gör att personen uppnår det tidigare tröskelvärdet på 5 000 EUR träffas alltså inte längre av anmälningsskyldigheten. Finansinspektionen kommer under 2025 att utvärdera det nya tröskelvärdet och fatta beslut om det ska höjas till 50 000 EUR eller sänkas till 10 000 EUR per kalenderår, i enlighet med ett bemyndigande från unionslagstiftaren.

#### Fler undantag för handel under stängd period (artikel 19.12a)

Transaktioner eller verksamheter som inte innefattar aktiva investeringsbeslut från en person i ledande ställning undantas från handelsförbudet under den stängda perioden. Sådana transaktioner kan bero på oåterkalleliga arrangemang som ingåtts utanför en stängd period eller vara resultatet av diskretionär kapitalförvaltning som utförs av en oberoende tredje part. Vidare kan transaktionerna vara en följd av mottagande av arv, gåvor eller donationer. Genom ändringar i artikel 19.12a undantas den här typen av transaktioner, som uteslutande är beroende av externa faktorer eller som inte inbegriper aktiva investeringsbeslut från en person i ledande ställning, från förbudet mot handel under en stängd period.

#### *Prospektförordningen*

##### Nya undantag vid sekundäremissioner (artikel 1.4)

Enligt de nya bestämmelserna behöver en emittent inte upprätta ett prospekt vid vissa mindre sekundäremissioner riktade till allmänheten givet att vissa villkor är uppfyllda, bland annat att antalet emitterade aktier under en tolv månaders period inte överstiger 30 procent av antalet aktier som redan har tagits upp till handel på samma marknad. Har värdepapperen varit kontinuerligt upptagna till handel under 18 månader omedelbart föregående erbjudandet gäller inte kravet på att erbjudandet inte får överstiga 30 procent av antalet värdepapper som redan har tagits upp till handel. Bestämmelserna gäller både på reglerade marknader och på tillväxtmarknader för små och medelstora företag. I de här fallen krävs det dock registrering av ett dokument som innehåller information enligt en ny bilaga IX till prospektförordningen. Informationsdokumentet kan sägas utgöra en förenklad version av ett prospekt. Registrering ska ske genom Finansinspektionens prospektwebb.

##### Förtydliganden rörande beskrivningen av riskfaktorer i prospekt (artikel 16)

Genom en ändring av artikel 16 i prospektförordningen, som reglerar beskrivningen av riskfaktorer i ett prospekt, tydliggörs att prospektet inte får innehålla riskfaktorer som är generiska, som endast fungerar som ansvarsfriskrivningar eller som inte ger någon tillräckligt tydlig bild av de specifika riskfaktorer som investerare behöver känna till. Av den tidigare formuleringen framgick endast att riskfaktorerna skulle vara specifika för emittenten. Syftet är att göra prospektet mer begripligt och underlätta för investerare att fatta välgrundade beslut. I syfte att minska arbetsbördan för emittenten har unionslagstiftaren tagit bort kravet att emittenten ska rangordna de mest väsentliga riskfaktorerna. Enligt den nya författningstexten ska emittenten förteckna de mest väsentliga riskfaktorerna på ett sätt som överensstämmer med emittentens bedömning, vilket innebär en mindre strikt förpliktelse för emittenten.

#### Örlängd ångerfrist vid tilläggsprospekt (artikel 23)

När en emittent publicerar ett tilläggsprospekt, exempelvis för att det förekommer ett väsentligt fel i prospektet, har investerare som redan anmält sig för teckning i emissionen rätt, enligt artikel 23 i prospektförordningen, att ta tillbaka sin anmälan. Fristen för att göra detta var två dagar men har nu förlängts till tre dagar.

#### Utökad möjlighet att upprätta prospekt på engelska i gränsöverskridande erbjudanden/upptaganden (artikel 27.2)

I situationer när värdepapper erbjuds till allmänheten i mer än en medlemsstat finns numera en möjlighet att avfatta prospektet på "ett språk som allmänt används i internationella finansmarknader". Det här innebär att emittenten kan välja att skriva prospektet på engelska i de här situationerna. Därmed slipper emittenten bördan att översätta prospektet till olika medlemsstaters språk. Däremot finns det fortfarande en skyldighet att tillhandahålla en översättning av sammanfattningen till prospektet. Medlemsstaterna får inte kräva översättning av någon annan del av prospektet.

#### **Några övriga relevanta förändringar i marknadsmissbruksförordningen och prospektförordningen som börjar tillämpas under 2026**

Ovan har vi fokuserat på de ändringar som kommer att börja tillämpas i anslutning till att förordningen träder i kraft den 4 december 2024. Något kort ska dock sägas om några övriga viktiga förändringar som börjar gälla först under 2026.

Beträffande marknadsmissbruksförordningen inför man två mycket väsentliga ändringar i reglerna om offentliggörande av insiderinformation. Den första ändringen rör offentliggörande av insiderinformation som utgör ett mellanliggande steg i en process. Sådan information behöver framgent inte offentliggöras förrän i anslutning till det slutliga steget i processen. Det krävs inget beslut om att skjuta upp offentliggörandet av den insiderinformation som relaterar till det mellanliggande steget. Syftet bakom ändringen är att förhindra offentliggörandet av preliminär information som kan vilseleda investerare snarare än att bidra till en effektiv prisbildning. Vid en transaktion, exempelvis ett förvärv, ska därför kravet på offentliggörande inte omfatta tillkännagivande av enbart avsikter, pågående förhandlingar eller framsteg i förhandlingarna. Det är endast information som relaterar till den särskilda händelse som den pågående processen syftar till att förverkliga (en s.k. "slutlig händelse") som behöver offentliggöras. När det till exempel gäller en fusion bör, enligt skälen till förordning (EU) 2024/2809, 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.

Beträffande uppskjutandet av offentliggörandet av insiderinformation ersätts det nuvarande kriteriet att *uppskjutandet inte får vilseleda allmänheten* till att den information som skjuts upp inte får *stå i kontrast* till den senaste information som emittenten offentliggjort i det aktuella ämnet. Här handlar det alltså inte om hur informationen kan uppfattas av allmänheten utan om en konkret jämförelse mellan den information som är föremål för ett uppskjutet offentliggörande och information som emittenten tidigare lämnat avseende samma fråga. Hur det här ska förstås mer konkret är inte helt klart. Kommissionen har getts befogenhet att anta en delegerad förordning för att fastställa och vid behov se över en förteckning över situationer då den insiderinformation som emittenten avser att skjuta upp offentliggörandet av står i kontrast till det senaste offentliga tillkännagivandet avseende samma fråga.

Beträffande prospektförordningen inför man ett standardiserat beloppsundantag för prospektskyldighet i hela EU. Detta sätts till 12 miljoner EUR (gränsen är idag 2,5 miljoner EUR i Sverige). Medlemsstaterna kommer dock ges en möjlighet att sätta beloppsgränsen till 5 miljoner EUR. Därtill inför man krav på att prospekt ska utformas på ett standardiserat sätt i inom hela EU, dvs. informationen i prospektet ska följa en viss ordningsföljd, och en möjlighet att upprätta prospektet på engelska även i inhemska erbjudanden. Slutligen kommer sekundäremissionsprospekt (förenklade prospekt) att utgå, EU-återhämtningsprospekt ersätts av ett EU-uppföljningsprospekt och EU-tillväxtprospekt ersätts av EU-tillväxtemissionsprospekt, som båda kommer att vara begränsade till omfånget.

#### Avslutande kommentarer

Det övergripande syftet med förändringarna i marknadsmissbruksförordningen och prospektförordningen är att göra de europeiska kapitalmarknaderna mer attraktiva, både för investerare och för emittenter. Förändringarna är, enligt vår uppfattning, i många avseenden positiva då de minskar bördan på emittenter och underlättar investerares beslutsfattande. Samtidigt finns det en risk att omfattande förenklingar av regelsystemet kan leda till att skyddet för investerare försämras. Lagstiftningen måste balansera intresset av att tillhandahålla en attraktiv marknad för emittenter och intresset av att skydda investerare genom god informationsgivning och att upprätthålla allmänhetens förtroende för kapitalmarknaden. Vi följer utvecklingen med intresse och ser fram emot att se vilken effekt de nya reglerna kommer att få. Tveka inte att höra av er med era frågor eller funderingar.

Henric Stråth  
Advokat, partner  
Moll Wendén Advokatbyrå

Gunnar Bramstång  
Biträdande jurist  
Moll Wendén Advokatbyrå

#### Om författarna och Moll Wendén Advokatbyrå

[Moll Wendén](#) är en advokatbyrå med drygt 40 medarbetare som arbetar inom 15 affärsjuridiska områden där varje område drivs av erfarna och välrenommerade advokater. [Henric Stråth](#), partner och ansvarig delägare, samt Gunnar Bramstång, biträdande jurist, arbetar i Moll Wendéns specialistgrupp inom kapitalmarknadsrådgivning.