



Listing Act (Sv. Noteringsakten) - Lättnader för bolag i noteringsprocess och för redan noterade bolag



Peder Grandinson
Partner, Advokat



Emma Norburg
Partner, Advokat



Richard Folke
Partner, Advokat



Emma Brolund
Special Counsel, Advokat

Europeiska kommissionen presenterade år 2020 en ny fördjupad handlingsplan för kapitalmarknadsunionen. En central målsättning med kapitalmarknadsunionen 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. Under det senaste decenniet har dock det totala antalet noterade bolag i EU minskat och europeiska handelsplatser anses av lagstiftarna vara underutvecklade i förhållande till USA. Mot denna bakgrund presenterade kommissionen den 7 december 2022 lagstiftningspaketet "Listing Act" (Sv. *Noteringsakten*), som syftar till att göra kapitalmarknaderna i EU mer attraktiva för företag och underlätta noteringar av företag i alla storlekar, inklusive små- och medelstora företag, på europeiska börser.

Den 8 oktober 2024 antogs, efter beredning och förhandlingar av EU:s institutioner, lagstiftningspaketet av Europeiska rådet. Åtgärderna däri syftar till att rationalisera de regler som gäller för företag som genomgår en noteringsprocess och för företag som redan är noterade. Åtgärderna syftar vidare till att förenkla för företagen genom att minska de administrativa bördorna och kostnaderna, samtidigt som en tillräcklig grad av transparens, investerarskydd och marknadsintegritet bevaras.

Den 14 november publicerades sedermera det antagna lagstiftningspaketet i Europeiska unionens officiella tidning, och lagstiftningspaketet i kraft den 4 december 2024. Förordningen ska dock börja tillämpas i tre olika faser.

Noteringsaktens ikraftträdande innebär förändringar i EU:s prospektförordning ("Prospektförordningen"), EU:s marknadsmissbruksförordning, MiFIR och MiFID II, vilka genomförs genom tre olika rättsakter: i) en förordning om ändring av marknadsmissbruksförordningen, Prospektförordningen och MiFIR, ii) ett direktiv om ändring av MiFID II och om upphävande av Noteringsdirektivet, samt iii) ett nytt direktiv om aktiestrukturer med utvidgad rösträtt för företag som ansöker om att deras aktier ska tas upp till handel på en tillväxtmarknad för små- och medelstora företag.

Vid ikraftträdandet kommer flera väsentliga ändringar i Prospektförordningen att börja gälla, bland annat nya prospektundantagen (förutom det nya tröskelvärde för prospektskyldighet). Nedan följer ett urval av viktiga förändringar för aktieemittenter på den svenska kapitalmarknaden som en följd av Noteringsakten, med fokus på ändringarna i Prospektförordningen.

Ändringar vid erbjudanden till allmänheten

Erbjudandeperiod

Den lägsta erbjudandeperioden minskas från sex till tre arbetsdagar för erbjudanden till allmänheten av ett aktieslag som tas upp till handel på en reglerad marknad för första gången. I dessa fall ska prospekt göras tillgängligt för allmänheten minst tre arbetsdagar innan erbjudandet löper ut.

Ångerrätt

Tidsfristen för investerare att återkalla sitt samtycke förlängs från två till tre arbetsdagar om emittenten publicerar ett tillägg på grund av en omständighet av betydelse, ett sakfel eller väsentlig felaktighet.

Mer omfattande prospektundantag

Prospektundantag för erbjudanden – fastställda dubbla tröskelvärden

Tidigare tröskelvärden slopas och det nya tröskelvärde under vilken erbjudanden av värdepapper till allmänheten kommer att undantas från skyldigheten att offentliggöra ett prospekt (förutsatt att dessa erbjudanden inte kräver passportering) kommer att vara 12 miljoner euro (beräknat över en tolv månaders period). Medlemsstaterna kommer dock att ha möjlighet att sänka denna tröskel från 12 miljoner euro till 5 miljoner euro men inte ha flexibilitet att välja en annan tröskel. Då Sverige valde att inte höja tröskelvärde vid den senaste revideringen av Prospektförordningen från 2,5 miljoner euro, trots att sådan

möjlighet fanns, är det sannolikt att tröskelvärdet kommer att hamna på den lägsta nivån om 5 miljoner euro men det återstår att se hur det slutligt implementeras i Sverige. Undantaget träder i kraft först den 5 juni 2026.

Tröskelhöjning vid upptagande till handel

Det tröskelvärde under vilket emittenter är undantagna från skyldigheten att offentliggöra ett prospekt för upptagande till handel på en reglerad marknad av värdepapper som är utbytbara med de som redan är upptagna till handel på samma reglerade marknad höjs från <20 % till <30 %.

Volymberoende undantag

Det införs även ett nytt undantag för erbjudanden till allmänheten av <30 % av värdepapper som är utbytbara med de som redan är upptagna till handel på en reglerad marknad *eller* en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, förutsatt att (i) emittenten inte är föremål för en omstrukturering eller ett insolvensförfarande, och (ii) ett kort sammanfattande dokument (maximalt elva A4-sidor) skickas in till den behöriga myndigheten och offentliggörs. Undantaget omfattar således även företag noterade på SME-klassade MTF:er, och större emissioner samt private placements av noterade värdepapper blir nu i flera fall undantagna prospektskyldighet.

Volymoberoende undantag

Det införs även ett nytt undantag för offentliga erbjudanden och upptagande till handel av värdepapper – oavsett erbjudandet/emissionens storlek – om de ursprungliga värdepapperen har varit upptagna till handel i minst 18 månader på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, förutsatt att (i) de nya värdepapperen inte emitteras i samband med ett uppköp genom ett utbyteserbjudande, en fusion eller en uppdelning, (ii) emittenten inte är föremål för en omstrukturering eller insolvensförfaranden, och (iii) ett sammanfattande dokument (maximalt elva A4-sidor) arkiveras till den behöriga myndigheten och offentliggörs. Undantaget förutses drastiskt förändra antalet prospekt som upprättas av emittenter som kan tillämpa det, då inte finns någon begränsning för erbjudandets storlek.

Sammanfattande dokument

Ett sammanfattande dokument ska innehålla nyckelinformation och måste bland annat innehålla en beskrivning av hur emissionslikviden från erbjudandet ska användas, riskfaktorer som är specifika för emittenten, erbjudandevillkor och ett uttalande om kontinuerligt efterlevande av löpande rapporteringskyldighet samt skyldigheten att offentliggöra information enligt relevanta lagar och regler. Dokumentet ska skickas till Finansinspektionen för registrering samtidigt som det publiceras, och behöver således inte granskas eller godkännas av myndigheten.

Teckningsrätter

Om teckningsrätter är kopplade till emission av nya aktier/värdepapper som omfattas av undantaget för erbjudandet till allmänheten eller upptagandet till handel på en reglerad marknad bör undantaget följaktligen även tillämpas på teckningsrätter som representerar befintliga aktieägares företrädesrätt för att teckna de värdepapper som omfattas av undantaget.

Nya prospekttyper och frivilliga prospekt

EU-uppföljningsprospekt

En ny prospekttyp införs, ett s.k. "EU-uppföljningsprospekt". EU-uppföljningsprospekt blir aktuellt för flera kategorier av emittenter vars värdepapper har tagits upp till handel på en reglerad marknad eller tillväxtmarknad för små och medelstora företag kontinuerligt i minst 18 månader, eller erbjudare av sådana värdepapper. Prospekttypen ersätter det nuvarande sekundäremissionsprospektet och det tidigare tillfälligt användbara EU-återhämtningsprospektet. Prospekttypen kan användas om inget prospektundantag är tillämpligt vid en sekundäremission, och kan även användas om en emittent byter lista från en SME-klassad MTF till reglerad marknad, förutsatt att dess aktier kontinuerligt har varit upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag under åtminstone de föregående 18 månaderna. Informationskraven är lättare och omfattar exempelvis endast ett års finansiell information och utesluter bland annat behovet av en operationell och finansiell verksamhetsöversikt (Eng. *Operational financial review "OFR"*).

EU-tillväxtemissionsprospekt

Regimen avseende EU-tillväxtprospektet revideras och en uppdaterad prospekttyp, ett s.k. "EU-tillväxtemissionsprospekt" införs. Informationskraven för prospekttypen är avsedda att vara lättare och göra noteringsdokumentationen för små och medelstora företag mindre komplex och betungande för att göra det möjligt för små och medelstora företag att uppnå besparingar. Prospektet ska upprättas som ett enda dokument (utifrån en bilaga) innehållandes den relevanta informationen.

Förutsatt att de inte har några värdepapper upptagna till handel på en reglerad marknad kommer följande personer kunna upprätta ett EU-tillväxtemissionsprospekt: i) små och medelstora företag, ii) andra emittenter vilkas värdepapper är eller kommer att tas upp till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, samt iii) andra emittenter än de två föregående, när det sammanlagda aggregerade beloppet i unionen för de värdepapper som erbjuds till allmänheten är lägre än 50 000 000 EUR beräknat under en tolv månaders period, och förutsatt att dessa emittenter inte har några värdepapper som handlas på en MTF-plattform och att det genomsnittliga antalet anställda under föregående räkenskapsår uppgick till högst 499.

Frivilliga prospekt

Prospekttypernas frivilliga karaktär innebär att det står en emittent fritt att välja en av de tillgängliga prospekttyperna (såsom tillämpligt) när ett erbjudande till allmänheten eller upptagande till handel på en reglerad marknad kräver ett prospekt. Det nya regelverket stadgar att om en emittent har rätt att använda ett EU-uppföljningsprospekt eller ett EU-tillväxtemissionsprospekt, vilkas syfte är att göra utförandet av transaktionen i fråga mer effektiv och mindre betungande tids- och kostnadsmässigt, och det inte finns några andra väsentliga överväganden som talar mot användningen av något av dessa prospekt, bör emittentens val bland de prospekttyper som är tillgängliga för emittenten skyddas, och varken rådgivare eller behöriga myndigheter bör pressa emittenten i riktning mot att upprätta ett fullständigt standardprospekt om detta inte uttryckligen krävs.

Innehåll, format och offentliggörande av prospekt

Historisk finansiell information

Standardprospekt kräver nu endast två års finansiell information (istället för tre).

Införlivande genom hänvisning

Prospekt för aktierelaterade värdepapper måste antingen innehålla den information som anges i emittentens förvaltningsberättelse, eller införliva den genom hänvisning. En OFR kommer t.ex. inte längre att krävas enligt den uppdaterade bilagan till Prospektförordningen. Omfattningen av annan information som kan införlivas genom hänvisning har också utökats.

Risikfaktorer

Kravet på att rangordna de mest väsentliga riskfaktorerna först i varje riskkategori ersätts med ett krav på att lista de mest väsentliga riskfaktorerna i varje kategori på ett sätt som överensstämmer med emittentens bedömning av väsentligheten i dessa riskfaktorer baserat på sannolikheten att de inträffar och den förväntade omfattningen av deras negativa effekter. Ändringen får nog begränsad praktisk effekt men rangordningsmomentet för emittenten försvinner.

En ny bestämmelse införs enligt vilken prospekt inte ska innehålla riskfaktorer som är generiska. Det är dock främst ett tekniskt förtydligande, i linje med både nuvarande ESMA-rekommendationer och Finansinspektionens praxis.

Standardiserat format

Formatet och sekvensen av informationen i prospekt standardiseras genom uppdaterade krav i Prospektförordningen. Därutöver har kommissionen befogenhet att anta eller ändra befintliga delegerade akter med närmare detaljer. European Securities and Markets Authority ("Esma") har också befogenhet att utarbeta förslag till tekniska standarder för genomförande för att specificera mallen och formatet för prospekt, inbegripet krav på teckenstorlek och stil, beroende på typen av prospekt och typen av investerare som riktar sig till och förväntas även ta fram riktlinjer om begriplighet och om användning av klarspråk för att säkerställa att informationen som tillhandahålls är kortfattad, tydlig och användarvänlig.

Den totala längden för standardprospekt kommer att vara begränsad till 300 sidor, EU-uppföljningsprospekt 50 sidor och EU-tillväxtemissionsprospekt 75 sidor. Detta exklusive sammanfattningen, information som införlivas genom hänvisning samt den eventuella ytterligare information som ska tillhandahållas om emittenten har komplex finansiell historik, har gjort ett betydande finansiellt åtagande eller vid en betydande bruttoförändring.

Sidbegränsningarna, det standardiserade formatet och ordningsföljden gäller dock inte för prospekt för upptagande till handel på reglerad marknad, när värdepapper ska tas upp till handel på en reglerad marknad i EU och samtidigt erbjuds eller placeras privat hos investerare i ett tredjeland, där ett erbjudandedokument upprättats enligt lag, regler eller marknadspraxis i ett sådant tredjeland (se mer om tredjelandsprospekt i avsnittet nedan).

Språk

Prospekt ska framgent upprättas på antingen svenska eller ett språk som allmänt används i internationella finansskretsar, oavsett om erbjudandet eller upptagandet till handel är inhemskt eller gränsöverskridande. En medlemsstat har dock möjlighet att välja bort detta och i stället kräva att prospektet för ett erbjudande av värdepapper till allmänheten eller ett upptagande till handel på en reglerad marknad som endast söks i den medlemsstaten upprättas på ett språk som godtas av den behöriga myndigheten. Finansinspektionen har mot bakgrund av detta meddelat på myndigheten hemsida att de ändrade språkbestämmelserna tillåter att prospekt upprättas på engelska i gränsöverskridande situationer.

Prospekt i elektronisk form

Det finns inte längre något krav på att tillhandahålla papperskopior av prospekt till investerare på begäran. I stället krävs att prospekt tillhandahålls endast i elektronisk form på begäran.

Hållbarhetsupplysningar

Hållbarhetsupplysningsaspekter har beaktats i Noteringsakten. Bland annat ska prospektsammanfattningen innehålla ett uttalande om huruvida emittentens verksamhet är förknippad med ekonomisk verksamhet som kvalificerar sig som miljömässigt hållbar enligt EU:s taxonomiförordning.

Vidare ska emittenter som erbjuder aktierelaterade värdepapper till allmänheten eller ansöker om upptagande till handel av aktierelaterade värdepapper på en reglerad marknad som utgångspunkt för de perioder som omfattas av historisk finansiell information, i prospektet införliva förvaltningsberättelsen för bolaget och koncernen och i samband med det, i tillämpliga fall även hållbarhetsrapporteringen, genom hänvisning.

Tredjelandsprospekt och samarbetsavtal med tredjeland

Förändringarna syftar även till att underlätta tredjelandsemittenters tillträde till kapitalmarknaderna inom EU genom att ändra "likvärdighetsregimen" och förtydliga vad kraven för likvärdighet är samt därigenom tillåta användning av tredjelandsprospekt som bedöms likvärdiga med prospekt som upprättats enligt Prospektförordningen, med förbehåll för vissa villkor och samarbetsavtal mellan EU:s och tredjelandstillsynsmyndigheter.

En emittent från tredje land kommer att ha möjlighet att erbjuda värdepapper till allmänheten i EU eller ansöka om upptagande till handel på en reglerad marknad efter offentliggörande av ett prospekt som upprättats och godkänts i enlighet med nationell lagstiftning i ett tredje land ("tredjelandsprospekt"), förutsatt att vissa villkor är uppfyllda. Dessa villkor inkluderar bland annat att:

- Kommissionen antagit en genomförandeakt som fastställer att regelverket och tillsynssystemet i ett tredjeland säkerställer att ett tredjelandsprospekt uppfyller rättsligt bindande krav som är likvärdiga med kraven enligt Prospektförordningen;
- Tredjelandsemittenten har registrerat prospektet hos den behöriga myndigheten i dess hemmedlemsstat; och
- Prospektet uppfyller språkkraven och all relevant annonsering/marknadsföring uppfyller motsvarande krav som finns i Prospektförordningen.

När det gäller samarbetsavtal för utökat samarbete syftar ändringarna i Noteringsakten till att säkerställa effektiv tillsyn och verkställighet. Ändringarna kräver att behöriga myndigheter i medlemsstaterna eller Esmas upprättar (eller intensifierar) samarbetsavtal med relevanta tillsynsmyndigheter i tredjeländer. Dessa samarbetsavtal ska även säkerställa ett effektivt informationsutbyte och den tystnadsplikt som motsvarar den som regleras i Prospektförordningen.

Noteringsakten utesluter uttryckligen samarbetsavtal med tredjeländer som finns på EU:s lista över icke-samarbetsvilliga skattejurisdiktioner eller de jurisdiktioner som har strategiska brister i sin bekämpning av penningtvätt och bekämpning av finansiering av terrorism.

Vill du veta mer om hur Noteringsakten påverkar ditt företag? Kontakta gärna **Peder Grandinson**, **Emma Norburg**, **Richard Folke** eller **Emma Brolund** i DLA Pipers aktiemarknadsgrupp.

Tjänster

Capital Markets
