

Datum 2026-03-17

Sammanfattning från rundabordssamtal om emissionsgarantier den 10 mars 2026

Inledning

Finansinspektionen bjöd den 10 mars 2026 in representanter från olika delar av emissionsmarknaden till ett rundabordssamtal om emissionsgarantier. Syftet med mötet var att ge utrymme för ett öppet erfarenhetsutbyte och att få en samlad bild av marknadens perspektiv på de frågor som har aktualiserats i samband med att den nya lagen (2026:56) om straff för olovlig finansiell verksamhet trädde i kraft. Vid mötet deltog representanter från Svensk Värdepappersmarknad, Svenska Bankföreningen, Fondbolagens förening och Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden. Därutöver deltog Nasdaq Stockholm, Nordic Growth Market och Spotlight Stock Market, värdepappersbolagen Eminova Fondkommission AB och Vator Securities AB samt banken DNB Carnegie Investment Bank AB. Även medlemmar från Advokatsamfundet deltog.

Mötet inleddes med en introduktion av Finansinspektionen där bakgrunden till och syftet med diskussionen presenterades. Därefter fick samtliga deltagare möjlighet att ge sin bild av nuläget och utvecklingen framåt på emissionsmarknaden. Slutligen hölls en modererad diskussion där Finansinspektionen ställde frågor till deltagarna. Nedan sammanfattas det som framkom på mötet.

Marknadsaktörernas beskrivning av emissionsmarknaden och effekten av den nya strafflagen

Under mötet återkom flera deltagare till att den svenska marknaden för små och medelstora bolag är unik och att en stor del av kapitalet ofta kommer från privata garantier. Några framhöll även att den svenska modellen med privata emissionsgaranter under lång tid har uppfattats som en viktig del av marknadens funktion och att modellen i vissa sammanhang lyfts fram internationellt som ett exempel på hur kapitalanskaffningar i mindre bolag kan organiseras. Det framhölls vidare att den svenska emissionsmarknaden i stor utsträckning är kopplad till små och medelstora bolag, särskilt sådana som är noterade på handelsplattformar för tillväxtbolag.

Mötesdeltagarna redogjorde för att garantier under lång tid har varit en central del av den svenska emissionsmarknaden. Garantier används för att skapa förutsägbarhet i kapitalanskaffningar och för att säkerställa att bolag kan genomföra emissioner även i situationer där efterfrågan från investerare är osäker. Enligt flera aktörer har privata garantigivare historiskt haft en betydande roll på emissionsmarknaden. I vissa fall kan de privata garantigivarna möjliggöra emissioner som annars skulle vara svåra att genomföra.

Flera aktörer uttryckte att den nya strafflagstiftningen har aktualiserat frågor kring hur bestämmelserna i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (LV) ska tolkas. En fråga som återkom i diskussionen rörde hur begreppet ”yrkesmässigt” i LV ska förstås. Enligt flera deltagare har de flesta garantigivare blivit mer försiktiga med att delta i emissioner i väntan på större tydlighet kring regelverkets tillämpning, något som enligt flera deltagare har påverkat aktiviteten på emissionsmarknaden. Det framhölls vidare att förändringar i tillgången till garantier kan få betydelse för hur kapitalanskaffningar i främst mindre bolag genomförs och hur emissionerna struktureras. Enstaka aktörer framhöll att utvecklingen på sikt skulle kunna påverka förutsättningarna för vissa emissioner och kostnaderna för kapitalanskaffning.

I diskussionen lyfte flera aktörer frågor kopplade till de kostnader och administrativa krav som är förknippade med att ansöka om tillstånd att bedriva värdepappersrörelse. Det framhölls att dessa faktorer kan påverka viljan hos vissa aktörer att ansöka om tillstånd. Några aktörer uttryckte att kostnaderna i vissa fall kan uppfattas som höga i förhållande till omfattningen av den verksamhet som bedrivs.

Möjliga förändringar i marknadsstrukturer

Flera aktörer beskrev att marknaden redan undersöker flera möjliga spår för hur kapitalanskaffningar kan komma att organiseras framöver. Bland annat nämndes att riktade emissioner i vissa situationer kan komma att användas oftare om förutsättningarna för traditionella garantistrukturer förändras. Detta gäller särskilt i situationer där det annars kan vara svårt att säkerställa en tillräcklig teckning i emissionen. Enstaka aktörer framhöll att en sådan utveckling kan påverka hur kapitalanskaffningar genomförs i mindre bolag där garantier har en central funktion. En aktör poängterade även att ökad användning av riktade emissioner kan aktualisera frågor om vad som kan anses utgöra god sed på aktiemarknaden.

Ett annat spår som diskuterades var möjligheten att organisera garantistrukturer via aktörer som redan har nödvändiga tillstånd. Flera aktörer framhöll att en tillståndspliktig aktör kan garantera en emission, men att det förutsätter att risken därefter kan delas med andra investerare eller aktörer. Flera aktörer lyfte frågor kring hur sådana upplägg ska bedömas i förhållande till regelverket och i vilken utsträckning olika former av riskdelning kan genomföras utan att detta bedöms utgöra garantiverksamhet. Några aktörer lyfte även frågor kring hur kapitaltäckningskrav ska tillämpas i sådana strukturer, särskilt i situationer där risk fördelas mellan flera parter.

Internationella jämförelser

Flera aktörer framhöll att den svenska modellen med privata emissionsgaranter i viss utsträckning skiljer sig från hur kapitalanskaffningar organiseras på andra marknader, där institutionella investerare och investmentbanker ofta har en större roll i finansieringen. Enstaka aktörer uttryckte att förändringar i regelverket därför kan påverka hur den svenska emissionsmarknaden utvecklas i relation till andra marknader.

Diskussionsfrågor

Under den modererade diskussionen berördes ett antal återkommande frågor i syfte att ge en fördjupad bild av hur marknaden fungerar i praktiken.

Ett återkommande tema i diskussionen var vilken funktion garantier fyller i olika typer av kapitalanskaffningar och flera aktörer framhöll att garantier ofta används för att skapa förutsägbarhet i emissioner och för att säkerställa kapitalanskaffningarna. Det diskuterades vidare vilka typer av aktörer som i dag deltar i garantistrukturer och hur dessa strukturer normalt organiseras.

Flera aktörer beskrev att garantistrukturer ofta består av en kombination av olika investerare och finansiella aktörer som tillsammans bidrar till att täcka emissionsbeloppet.

En annan återkommande fråga avsåg vilka faktorer som kan påverka aktörers vilja att ansöka om tillstånd för att bedriva garantigivning. I detta sammanhang framhöll flera aktörer frågor om kostnader, administrativa krav och handläggningstiden för tillståndsansökningar.

Diskussionen berörde även hur marknaden kan komma att anpassa sig till de förändrade regulatoriska förutsättningarna och vilka alternativa strukturer som kan komma att utvecklas framöver. Flera aktörer framhöll att marknaden redan i viss utsträckning undersöker nya upplägg för kapitalanskaffningar mot bakgrund av de förändrade förutsättningarna, och frågor väcktes om hur olika upplägg förhåller sig till regelverket.

Under diskussionsdelen efterfrågade Finansinspektionen särskilt om det finns några önskemål kring myndighetens fortsatta roll i den aktuella frågan. Flera aktörer framhöll att det vore värdefullt om Finansinspektionen kunde lämna ytterligare vägledning kring tillståndsplikten och tolkningen av begreppet yrkesmässig. Det framställdes även önskemål om ytterligare vägledning kopplat till alternativa emissionsupplägg. Detta skulle för några deltagare underlätta planeringen av framtida kapitalanskaffningar. Det efterfrågades vidare vägledning i frågan om huruvida fonder har möjlighet att vara emissionsgarant och om tillståndsplikt gäller vid teckningsåtaganden.

Finansinspektionen informerade att de tar med sig de frågor som lyfts i det fortsatta arbetet och överväger hur eventuell ytterligare vägledning kan ges.