



# Nasdaq Stockholm

Vägledning gällande offentliggörande av  
insiderinformation



# 1. Inledning

Denna vägledning är avsedd att ge bolag ett praktiskt stöd vid bedömningen av vilken information som kan anses utgöra insiderinformation och hur sådan information ska offentliggöras.

Insiderinformation definieras och regleras i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 om marknadsmissbruk ("MAR"). Dessa regler syftar till att säkerställa marknadsintegritet och upprätthålla förtroendet för värdepappersmarknaderna inom EU samt att skapa investerarskydd.

Denna vägledning innehåller en översiktlig redogörelse för regleringen, exempel på vilken information som kan utgöra insiderinformation för aktieemittenter respektive företagsobligationsemittenter samt exempel på vilken information som typiskt sett bör ingå vid ett offentliggörande. Vägledningen ska underlätta bolagets bedömning, men ersätter inte bolagets eget ansvar att göra en självständig bedömning i varje enskild situation.

## 2. Insiderinformation

Vad som utgör insiderinformation för den enskilda emittenten får avgöras från fall till fall med utgångspunkt i rekvisiten som framgår av artikel 7 i MAR, där insiderinformation definieras som information som:

- i. är av specifik natur,<sup>1</sup>
- ii. inte har offentliggjorts,
- iii. direkt eller indirekt rör emittenten eller ett finansiellt instrument, och
- iv. om den offentliggjordes, sannolikt skulle ha en väsentlig inverkan på priset på det finansiella instrumentet.<sup>2</sup>

Nedan redogörs närmare för hur två av ovanstående rekvisit bör tolkas.

### 2.1 Specifik natur

Information är av specifik natur om den anger omständigheter som föreligger eller rimligtvis kan komma att föreligga eller en händelse som har inträffat eller som rimligtvis kan förväntas inträffa. Prövningen ska ske genom en helhetsbedömning, där samtliga relevanta fakta och omständigheter vid den aktuella tidpunkten beaktas. När det gäller omständigheter eller händelser som rimligtvis kan komma att föreligga respektive inträffa räcker det att det finns faktiska utsikter för att den aktuella omständigheten eller händelsen ska inträffa. Vidare ska informationen vara tillräckligt specifik för att göra det möjligt att dra slutsatser om omständigheternas eller händelsens potentiella effekt på priset på de finansiella instrumenten.

---

<sup>1</sup> Se artikel 7.2 i MAR.

<sup>2</sup> Se artikel 7.4 i MAR.

## 2.2 Väsentlig inverkan på priset

Insiderinformation avser information som, om den offentliggjordes, *sannolikt* skulle ha en väsentlig inverkan på priset på emittentens finansiella instrument. För att viss information ska bedömas som insiderinformation förutsätts således inte att det sker en *verklig* förändring av priset.

Med väsentlig inverkan avses information som en *förnuftig investerare* sannolikt skulle utnyttja som en del av grunden för sitt investeringsbeslut. I MAR uttrycks att förnuftiga investerare baserar sina investeringsbeslut på information som de redan har tillgång till, alltså tillgänglig förhandsinformation. Därför bör frågan om en förnuftig investerare, i samband med ett investeringsbeslut, rimligtvis skulle beakta en viss uppgift utvärderas på grundval av den tillgängliga förhandsinformationen. Vid en sådan bedömning måste hänsyn tas till de förväntade effekterna av dessa uppgifter i ljuset av den berörda emittentens verksamhet som helhet, informationskällans tillförlitlighet och alla andra marknadsvariabler som kan förväntas påverka de finansiella instrumenten under de givna omständigheterna.

## 2.3 Bedömning av vad som utgör insiderinformation

Bedömningen av vad som är insiderinformation ska göras av det enskilda bolaget och baseras på fakta och omständigheter som föreligger i det enskilda fallet. Vid bedömningen av vad som kan utgöra insiderinformation bör följande faktorer beaktas:

- beslutets eller händelsens förväntade omfattning eller betydelse i relation till hela emittentens verksamhet,
- betydelsen av den nya informationen i förhållande till de faktorer som avgör prissättningen på de finansiella instrumenten, och
- andra faktorer som skulle kunna påverka priset på de finansiella instrumenten.

Om emittenten får ta del av information från en extern part som för emittenten skulle kunna utgöra insiderinformation måste källans tillförlitlighet beaktas.

Vid bedömningen bör särskilt beaktas om liknande information tidigare har påverkat priset på de finansiella instrumenten (hos emittenten eller generellt i marknaden) eller om emittenten vid tidigare tillfällen har bedömt vissa beslut eller händelser som insiderinformation. Emittenten bör eftersträva en konsekvent hantering av likartad information.

När insiderinformation rör ett förlopp som sker i etapper kan varje etapp i förloppet såväl som förloppet i sin helhet utgöra insiderinformation. Enligt artikel 7.3 i MAR kan ett mellanliggande steg anses vara insiderinformation om det i sig uppfyller de kriterier för insiderinformation som fastställs i MAR (se mer under "Mellanliggande steg i en över tiden pågående process").

## 3. Offentliggörande av insiderinformation

### 3.1 Tid för offentliggörande

Enligt artikel 17 i MAR ska emittenten "så snart som möjligt" informera allmänheten om insiderinformation som direkt berör emittenten.

Vad som utgör ett offentliggörande "så snart som möjligt" kan inte på förhand fastställas på en allmängiltig nivå eller med exakthet. Däremot står det klart att begreppet ger uttryck för ett krav på skyndsamhet och att det som utgångspunkt ska förflyta endast kort tid mellan det att informationsskyldigheten har uppstått och offentliggörandet. Tiden fram till offentliggörandet ska kunna motiveras väl och får inte vara längre än vad som är nödvändigt utifrån förhållandena i det enskilda fallet. Hur mycket förberedelser som varit möjliga att göra i förväg påverkar vad som anses vara en rimlig tidsåtgång. Om informationen har varit föremål för ett uppskjutet offentliggörande eller om ett mellanliggande steg i en över tiden pågående process utgör insiderinformation (se mer under "Mellanliggande steg i en över tiden pågående process" nedan), har offentliggörandet normalt också kunnat förberedas, varför verkställandet bör kunna ske snabbt. Om insiderinformation istället uppstår plötsligt och oförutsett krävs naturligen ofta något mer tid för att hantera offentliggörandet av den.

Skyldigheten att offentliggöra insiderinformation så snart som möjligt är inte begränsad till att gälla endast under marknadsplatsens öppettider eller normala kontorstider.

Finansinspektionen har gett uttryck för att en emittent inte anses ha offentliggjort insiderinformation så snart som möjligt om:

- en emittent har kommit i åtnjutande av insiderinformation när marknaden är stängd och väljer att avvakta med offentliggörandet enbart på grundval av att marknaden är stängd,
- en emittent har kommit i åtnjutande av insiderinformation under en helg och väljer att avvakta med offentliggörandet enbart på grundval av att den publiceringsmekanism som normalt används inte är i drift vid den tidpunkten,
- insiderinformation har uppstått men emittenten avvaktar offentliggörandet i syfte att få tillgång till ytterligare detaljer, eller om
- emittentens interna organisation för offentliggörande av insiderinformation leder till att offentliggörandet fördröjs.<sup>3</sup>

Börsens disciplinnämnd har i ett stort antal avgöranden tagit ställning till frågan om offentliggörande så snart som möjligt varför ytterligare vägledning även kan inhämtas från dessa.

### 3.2 Offentliggörandets innehåll och metod

Emittenten ska se till att insiderinformation offentliggörs på ett sätt som ger allmänheten möjlighet till en fullständig och korrekt bedömning av informationen. Utöver det tidsmässiga kravet innehåller MAR även krav avseende innehållet i och utformningen av pressmeddelandet vari insiderinformation offentliggörs. Vad som krävs för att nå upp till kraven måste avgöras i det enskilda fallet. En rimlig metodik är att utgå från kärnan i insiderinformationen för att därefter ta ställning till vilka närmare uppgifter som måste inkluderas för att möjliggöra en fullständig och korrekt bedömning av

---

<sup>3</sup> Frågor och svar om insiderinformation, tillgängligt på Finansinspektionens webbplats – <https://fi.se>.

informationen. Det är inte möjligt att utesluta, för bedömningen, relevanta detaljer med hänvisning till exempelvis sekretessavtal eller konkurrensskäl.

Ett pressmeddelande ska alltid innehålla följande uppgifter:

- identiteten på den emittent som informationen hänför sig till i form av fullständigt officiellt namn,
- identiteten på den person som lämnar informationen (fullständigt namn och ställning hos emittenten), samt
- datum och tidpunkt för offentliggörandet.<sup>4</sup>

En i sammanhanget ofta diskuterad fråga är angivande av identiteten på en motpart till ett avtal. Börsens utgångspunkt är att det är relevant för bedömningen av betydelsen av ett avtal att ha kunskap om vem motparten till avtalet är. I undantagsfall kan sådan uppgift utelämnas, om det på goda grunder kan påvisas att det inte påverkar förutsättningen att göra en riktig bedömning av informationen. I vissa situationer kan även motparten beskrivas i alternativa termer, utan att den faktiska identiteten lämnas, vilket är tillåtet förutsatt att en fullständig och korrekt bedömning av avtalet alltjämt låter sig göras.<sup>5</sup>

Strukturen på pressmeddelandet ska vara sådan att den mest väsentliga informationen presenteras tydligt i början av meddelandet. Pressmeddelandet ska ha en rubrik som är rättvisande för innehållet.

Av pressmeddelandet ska även framgå att det innehåller insiderinformation som offentliggörs i enlighet med MAR. En vanligt förekommande formulering för detta sistnämnda är: "Denna information är sådan som [X AB] är skyldigt att offentliggöra enligt EU:s marknadsmissbruksförordning. Informationen lämnades, genom [ovanstående] kontaktpersons försorg, för offentliggörande den [datum] kl. [X]."

Det ställs vidare krav på att en emittent ska offentliggöra insiderinformation med tekniska medel som garanterar att informationen sprids till en så stor allmänhet som möjligt på ett icke-diskriminerande sätt.<sup>6</sup> Det innebär i praktiken att emittenten måste offentliggöra insiderinformation genom ett pressmeddelande som distribueras genom en nyhetsdistributör vilken kan tillse att informationen förmedlas till medier som åtnjuter en rimlig nivå av förtroende från allmänheten, för att garantera dess effektiva spridning. I Sverige är nyhetsdistributörer inte föremål för myndighetsgodkännande eller godkännande av Börsen. Det finns emellertid ett antal väletablerade nyhetsdistributörer i Sverige som får antas kunna säkerställa erforderlig spridning.

All insiderinformation som offentliggörs ska samtidigt med offentliggörandet tillhandahållas Börsen på det sätt som Börsen anvisar.<sup>7</sup>

Insiderinformationen ska publiceras på emittentens webbplats och finnas tillgänglig där under minst fem år. Därtill ska de emittenter vars finansiella instrument är upptagna till handel på Nasdaq

---

<sup>4</sup> Kommissionens genomförandeförordning (EU) 2016/1055.

<sup>5</sup> Se Börsens disciplinnämnds avgörande 2018:05.

<sup>6</sup> Kommissionens genomförandeförordning (EU) 2016/1055.

<sup>7</sup> För aktieemittenter se:

<https://view.news.eu.nasdaq.com/view?id=b45750b95f2df2822dfc4babb2623e471&lang=en&src=notices>. För emittenter av företagsobligationer se:

<https://view.news.eu.nasdaq.com/view?id=b8ddf978b5c27e18117ac774245e61ba5&lang=en&src=notices>.

Stockholm rapportera den offentliggjorda insiderinformationen till Finansinspektionens Börsinformationsdatabas.

### **3.3 Mellanliggande steg i en över tiden pågående process**

Som ovan nämnt kan ett mellanliggande steg i en över tiden pågående process uppfylla kraven för insiderinformation enligt artikel 7 i MAR. Sådana händelser eller omständigheter kan exempelvis avse situationer som uppstår under avtalsförhandlingar, villkor som provisoriskt godkänts i avtalsförhandlingar, möjligheten för placering av finansiella instrument, villkor för marknadsföring av finansiella instrument, provisoriska villkor för placeringen av finansiella instrument, överväganden om att införa ett finansiellt instrument i ett större index eller att utesluta ett finansiellt instrument från ett sådant index.

Sedan den 5 juni 2026 gäller att sådan insiderinformation inte behöver offentliggöras så snart som möjligt efter att insiderinformationen uppstått, utan istället så snart som möjligt efter att den ”slutliga omständigheten eller händelsen” har inträffat. Ändringen innebär en förändring mot tidigare gällande ordning, enligt vilken ett mellanliggande steg som utgjorde insiderinformation skulle offentliggöras så snart som möjligt, om inte förutsättningar för att besluta om ett uppskjutet offentliggörande var uppfyllda (se mer under ”Beslut om uppskjutet offentliggörande” nedan). Sedan den 5 juni 2026 behöver ett beslut om uppskjutet offentliggörande därmed inte längre fattas för att kunna avvakta med offentliggörandet fram till dess att den slutliga händelsen eller omständigheten inträffat.

Att emittenten numera kan offentliggöra informationen så snart som möjligt efter att den slutliga omständigheten eller händelsen har inträffat förutsätter att informationen kan hållas konfidentiell. Viktigt att notera är också att en insiderförteckning fortfarande ska upprättas så snart insiderinformation uppstått.

Kommissionen har antagit en icke-uttömmande lista med exempel på vad som ska betraktas som över tid pågående processer, vad som ska anses utgöra slutliga omständigheter eller slutliga händelser i sådana processer samt vid vilken tidpunkt insiderinformationen ska offentliggöras, se Bilaga 1.

### **3.4 Beslut om uppskjutet offentliggörande**

I vissa fall har ett offentliggörande av insiderinformation föregåtts av ett beslut om uppskjutet offentliggörande. Före ändringarna i MAR, som trädde i kraft den 5 juni 2026, föregicks en stor del av alla offentliggöranden av insiderinformation av ett beslut om uppskjutet offentliggörande. Det berodde i hög grad på att ett offentliggörande av insiderinformation i ett tidigt skede, innan händelsen eller omständigheterna som insiderinformationen avser hade realiserats, ofta riskerade att skada emittentens intressen. Eftersom den nya lydelsen av MAR tillåter emittenten att vänta med offentliggörandet av mellanliggande steg i en över tiden pågående process till dess att den slutliga omständigheten eller händelsen har ägt rum, minskar behovet av att besluta om ett uppskjutet offentliggörande. I vissa fall finns det dock fortsatt behov av att avvakta med ett offentliggörande, trots att det inte utgör ett mellanliggande steg i en över tid pågående process. Ett sådant beslut om uppskjutet offentliggörande förutsätter att samtliga villkor enligt artikel 17.4 i MAR är uppfyllda.

Emittenten ska kunna visa att:

1. ett omedelbart offentliggörande sannolikt skadar legitima intressen för emittenten,
2. insiderinformationen inte står i kontrast till den senaste informationen som emittenten tillkännagivit eller kommunicerat i samma fråga,<sup>8</sup> och att
3. emittenten kan säkerställa att informationen förblir konfidentiell.

Vid bedömning enligt punkt 2 ska emittenten inte enbart beakta tidigare offentliggjorda pressmeddelanden, utan även annan offentliggjord kommunikation i samma fråga. Detta kan exempelvis handla om vad bolaget kommunicerat via sociala medier och på sin webbplats, uttalanden i intervjuer, investerarmöten, och andra offentliga sammanhang där företrädare för bolaget deltagit. Kommissionen har antagit en icke-uttömmande lista med exempel på när insiderinformation ska anses stå i kontrast till bolagets senaste offentliga kommunikation, se Bilaga 2.

Samtliga tre villkor måste vara uppfyllda under hela uppskjutandet varför ett sådant beslut måste omprövas regelbundet. Om något av villkoren inte längre är uppfyllda ska emittenten så snart som möjligt offentliggöra informationen. Generellt är det svårt att upprätthålla ett uppskjutande efter det att omständigheterna eller händelsen realiserats.

Ett beslut om uppskjutet offentliggörande ska dokumenteras och beslutet ska i vart fall inkludera följande information.<sup>9</sup>

- Datumen och tidpunkterna då:
  - insiderinformationen för första gången fanns hos emittenten,
  - beslutet fattades om att skjuta upp offentliggörandet av insiderinformationen,
  - emittenten troligtvis kommer att offentliggöra insiderinformationen.
- Identiteten på de personer hos emittenten som är ansvariga för att:
  - ha fattat beslutet om att skjuta upp offentliggörandet och beslutet om början på uppskjutandet och dess troliga slut,
  - garantera den pågående kontrollen av villkoren för uppskjutandet,
  - fatta beslut om att offentliggöra insiderinformationen, och
  - tillhandahålla den begärda informationen om uppskjutandet och den skriftliga förklaringen till den behöriga myndigheten.

Vid ett uppskjutet offentliggörande av insiderinformation, ska emittenten använda sig av tekniska medel som bl.a. garanterar att bevis om den ursprungliga uppfyllelsen av de villkor som avses i artikel 17.4 i MAR och om alla förändringar beträffande denna uppfyllelse under perioden för uppskjutandet, är tillgänglig, läsbar och bevaras i ett varaktigt medium.<sup>10</sup>

Information om att ett offentliggörande av insiderinformation varit föremål för ett beslut om uppskjutet offentliggörande ska omedelbart lämnas till Finansinspektionen efter att informationen offentliggjorts. En sådan anmälan görs via e-post.<sup>11</sup>

---

<sup>8</sup> I samband med ändringarna i MAR den 5 juni 2026 ändrades det andra kriteriet för uppskjutet offentliggörande. Tidigare angavs att ett uppskjutet offentliggörande inte fick ske om det sannolikt skulle vilseleda allmänheten.

<sup>9</sup> Kommissionens genomförandeförordning (EU) 2016/1055.

<sup>10</sup> Kommissionens genomförandeförordning (EU) 2016/1055.

<sup>11</sup> För anmälan finns en särskild blankett tillgänglig på Finansinspektionens webbplats.

### 3.5 Korrigeringar av tidigare offentliggjord insiderinformation

Korrigeringar av insiderinformation som offentliggjorts av emittenten ska offentliggöras så snart som möjligt om inte felet är oväsentligt.

## 4. Insiderinformation för olika typer av emittenter

Bedömningen av vilken information som utgör insiderinformation ska inte bara göras i förhållande till omständigheter hänförliga till emittenten, dess verksamhet och bransch, utan även i förhållande till de instrument som emittenten har upptagna till handel.

### 4.1 Aktier

Nedan följer exempel på omständigheter som typiskt sett kan utgöra insiderinformation för aktieemittenter och vilken information som bör inkluderas i ett offentliggörande:

#### **Order- och samarbetsavtal**

Rörande en order kan det vara väsentligt att lämna uppgift om:

- kundens identitet,
- ordersumma, förutsatt att det monetära värdet bedöms vara av betydelse för emittenten,
- vilken produkt eller tjänst ordern avser,
- väsentligt orderinnehåll inklusive väsentliga villkor,
- vilken tidsperiod som ordern omfattar, och
- annan information som förklarar varför ordern bedöms utgöra insiderinformation.

Gällande samarbetsavtal är det inte alltid möjligt att redan vid ingåendet bedöma de finansiella effekterna varför en tydlig beskrivning av motiv, syfte och planer är av stor betydelse.

#### **Köp och försäljning av bolag eller verksamhet**

Information om köp eller försäljning av ett bolag eller en verksamhet bör normalt innehålla följande uppgifter:

- köpesumman och eventuella tilläggsköpeskillningar,
- betalningsvillkor eller andra väsentliga villkor för exempelvis fullföljande av transaktionen,
- finansiering,
- skälen för transaktionen,
- relevant information om den köpta eller sålda verksamheten,
- finansiella effekter,
- bedömd påverkan på emittentens verksamhet och räkenskaper, och
- tidplan.

Med ledning av den information som lämnas ska marknaden och investerare kunna bedöma såväl de finansiella som organisationsmässiga effekterna av köpet eller försäljningen samt hur transaktionen påverkar värderingen av emittentens finansiella instrument. För att kunna bedöma de finansiella

effekterna bör emittenten informera om köpesumman. I undantagsfall, t.ex. om köpesumman är obetydlig i förhållande till värdet på emittenten och därför är oväsentlig i sammanhanget, kan uppgift om köpesumman vara mindre relevant. Likaså om ett förvärv utgör insiderinformation endast på grund av förvärvets strategiska betydelse.

Om ett offentliggörande skulle behöva ske i ett tidigt skede, innan slutligt avtal undertecknats och innan ett slutligt pris fastställts, får köpesumman istället delges marknaden när den har fastställts. Det förekommer även att köpesumman är relaterad till den framtida utvecklingen av det förvärvade bolaget eller verksamheten. I sådana fall bör emittenten i ett första skede offentliggöra uppgifter om den initiala köpesumman tillsammans med de faktorer som kan komma att påverka köpesumman genom aktualisering av tilläggsköpeskillning och i förekommande fall offentliggöra den slutliga köpesumman vid ett senare tillfälle.

### **Finansiella svårigheter**

Vid finansiella svårigheter kan det vara väsentligt att upplysa om det befintliga rörelsekapitalet och hur länge detta räcker. Om emittenten har överskridit villkor rörande exempelvis soliditet, försäljning, kreditbetyg eller liknande i befintliga låneavtal kan information om sådana förhållanden krävas liksom eventuella krav från eller överenskommelser med kreditgivare. Emittenten bör även förklara hur den finansiella situationen avses hanteras och redogöra för tidsplanen kring planerade åtgärder.

### **Myndighetsbeslut**

Informationsgivning avseende myndighetsbeslut kan innebära viss utmaning då den ofta kan vara svår att med precision förbereda, i brist på förhandsinformation från den aktuella myndigheten. Flera utkast på pressmeddelande som tar sikte på olika tänkbara utfall bör därför förberedas.

Det bör noteras att det primärt är beslutet i sig som ska redogöras för. Omedelbart, eller sedan tidigare, identifierade konsekvenser bör inkluderas i den initiala informationsgivningen medan en mer fullständig analys av samtliga effekter, om detta bedöms nödvändigt, ofta får offentliggöras i efterföljande pressmeddelanden, ett s.k. stegvist offentliggörande. Ett sådant stegvist offentliggörande kan nödvändiggöras även med hänsyn till läckagerisk.

### **Revisionsberättelse**

Om en revisionsberättelse innehåller anmärkningar vilka bedöms utgöra insiderinformation ska information om sådana anmärkningar offentliggöras särskilt. Det bör upplysas om hur emittenten avser att hantera eller redan har hanterat anmärkningar.

### **Förändring av resultat eller finansiell ställning**

Huruvida information om en avvikelse avseende emittentens finansiella resultat eller ställning i ett kommande kvartalsutfall ska offentliggöras särskilt, före offentliggörandet av en delårsrapport, avgörs av om 1) avvikelsen i sig bedöms utgöra insiderinformation och 2) om informationen står i kontrast med information som emittenten tidigare lämnat. Om det är fallet ska informationen om avvikelsen offentliggöras så snart som möjligt efter det att den har identifierats.

Det bör även noteras att analytikens antaganden inte kan ligga till grund för en bestämd slutsats att en avvikelse utgör insiderinformation och inte heller, per definition, likställas med marknadens samlade förväntansbild. Utgångspunkten för en bedömning av marknadens förväntningar är vad bolaget självt givit upphov till genom egen informationsgivning, varvid analytikens antaganden i ljuset därav kan vara en relevant indikation.

När det gäller bedömningen av om finansiella resultatavvikelser utgör insiderinformation måste en helhetsbedömning av omständigheterna i det enskilda fallet göras med utgångspunkt i emittentens samlade historiska kommunikation med marknaden. Naturliga säsongsvariationer och generell marknadsutveckling bör även beaktas. Även finansiell information avseende en kortare period av en räkenskapsperiod kan utgöra insiderinformation, men det kan ofta förhålla sig så att den är behäftad med sådan osäkerhet att den inte uppfyller förutsättningarna för att utgöra insiderinformation på egna meriter.

Det är inte en förutsättning, för att uppfylla innehållskraven i artikel 17 i MAR, att de finansiella resultaten redovisas exakt. Om exakta siffror inte kan tillhandahållas är en ungefärlig uppgift tillräcklig. Det bör dock förklaras vad som bedöms orsaka avvikelsen samt, i förekommande fall, upplysas om siffrorna inte varit föremål för revisors granskning eller revision.

Andra omständigheter som typiskt sett kan utgöra insiderinformation kan vara

- pris- eller valutakursförändringar,
- kredit- och kundförluster,
- joint ventures,
- forsknings- och studieresultat,
- information rörande dotter- och intressebolag,
- genomgripande förändring av emittentens verksamhet.

## 4.2 Företagsobligationer

Nedan följer en beskrivning av omständigheter som typiskt sett kan utgöra insiderinformation för emittenter som endast har företagsobligationer upptagna till handel.<sup>12</sup>

### Förändringar i kreditrisk

Förutom obligationsvillkoren är risken för kreditförlust något som är avgörande för prissättningen av en obligation. Om en emittents ekonomiska situation förändras i sådan utsträckning att det påverkar sannolikheten för att emittenten ska kunna infria sina skyldigheter enligt obligationen är utgångspunkten att sådan information utgör insiderinformation.

### Förändringar av kreditbetyg

Förändringar avseende en emittents kreditbetyg kan utgöra insiderinformation. Detta gäller särskilt vid nedgraderingar av en emittents kreditbetyg och om emittenten innan nedgraderingen hade ett kreditbetyg som är i det lägre spannet av investment grade eller lägre.

Huruvida information om en uppgradering av kreditbetyg utgör insiderinformation måste bedömas från fall till fall men det är sannolikt att en uppgradering är mer relevant för prisbildningen på obligationerna om emittenten innan uppgraderingen hade en ansträngd ekonomisk situation jämfört med fall där emittenten redan innan kreditbetygsförbättringen hade en god ekonomisk ställning.

---

<sup>12</sup> Se vidare Lidman, What Constitutes Inside Information for Corporate Bond Issuers? European Company & Financial Law Review, 2025, Vol 22, Issue 2, p 214–240.

### **Återköp och frivilligt värdepappersutbyte**

Det är relativt vanligt att en emittent återköper utestående obligationer för att minska sin utestående skuld eller att emittenter i refinansieringssyfte går ut med frivilliga utbyteserbjudanden inom vilket obligationsinnehavare ges möjlighet att teckna nya obligationer i utbyte mot sina utestående obligationer. Huruvida sådan information utgör insiderinformation beror bland annat på värdet av erbjudandet jämfört med det pris till vilket obligationerna handlas.

Om erbjudandet görs med en substantiell premie i förhållande till marknadspriset utgör informationen som utgångspunkt insiderinformation, under förutsättning att inte återköps- eller utbytesprogrammet är så litet att det inte kan antas påverka marknadspriset på obligationerna. Det kan dock inte uteslutas att informationen om ett erbjudande kan utgöra insiderinformation även i fall då premien är relativt låg eller när det är svårt att avgöra vad som utgör obligationernas marknadspris, om likviditeten i obligationen innan erbjudandet är begränsad och om ett erbjudande är så omfattande att det kan antas påverka likviditeten positivt.

### **Tvingande värdepappersutbyte**

Ett tvingande värdepappersbyte är ett förfarande som typiskt sett används då en emittent befinner sig i en svår ekonomisk situation och innebär normalt att obligationsinnehavarna behöver göra eftergifter i fråga om obligationernas ekonomiska villkor. Information om att obligationsinnehavarmötet godkände ett förslag om tvingande värdepappersutbyte utgör som huvudregel insiderinformation. Även information om att emittenten beslutat att föreslå ett tvingande värdepappersutbyte utgör som utgångspunkt insiderinformation.

### **Villkorsändringar**

Information om villkorsändringar kan utgöra insiderinformation. Det gäller särskilt ändringar av villkor som påverkar kreditrisken, t.ex. ändringar avseende ränta, räntebetalning, nominellt belopp, löptid och acceleration, säkerhet, och mekanismer för riskhantering såsom kovenanter. Sådana ändringar utgör som huvudregel insiderinformation under förutsättning att ändringen inte är så marginell att den inte har någon betydelse ur investerarperspektiv.

Om ändringen av villkoren anses utgöra insiderinformation bör informationen inte endast betraktas som insiderinformation när en villkorsändring är godkänd av obligationsinnehavarna, utan också när emittenten beslutar sig för att föreslå en sådan ändring.

### **Ställande av säkerhet och andra åtgärder som påverkar förmånsrätten**

Information om att en obligations förmånsrättsliga ställning förändras utgör som utgångspunkt insiderinformation. En obligations förmånsrättsliga ställning kan förändras genom en villkorsändring som innebär att obligationen får sämre prioritet vid obestånd. En obligations förmånsrättsliga ställning kan även förändras om emittentens övriga borgenärer ges en starkare ställning än obligationsinnehavarna. Information om att säkerhet har ställts för ett annat obligationslån eller banklån kan därmed också utgöra insiderinformation.

### **Brott mot obligationsvillkoren**

Brott mot väsentliga obligationsvillkor samt väsentlig risk att emittenten kommer bryta mot kovenanter utgör som utgångspunkt insiderinformation.

**Icke-uttömmande förteckning över slutliga omständigheter eller händelser och tidpunkt för offentliggörande av insiderinformation i över tid pågående processer<sup>13</sup>**

	<b>Över tiden pågående process</b>	<b>Slutliga händelser eller slutliga omständigheter</b>	<b>Tidpunkt för offentliggörande</b>
1	Avtal (inklusive förvärv eller avyttring av relevanta tillgångar eller dotterbolag)	Undertecknande av avtalet eller annan likvärdig handling med bindande verkan	Så snart som möjligt efter undertecknandet av avtalet eller någon annan likvärdig akt med bindande verkan.
2	Fusioner	Godkännande av fusionsplanen	Så snart som möjligt efter det att emittentens styrande organ har godkänt fusionsplanen enligt artikel 91.2 i Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2017/1132.
3	Större omorganisationer av bolagsstrukturen	Beslut om omorganisationen av bolagsstrukturen	Så snart som möjligt efter det att emittentens styrande organ har fattat det slutliga beslutet om att göra en omorganisation av bolagsstrukturen.
4	Emittentens frivilliga uppsägning av ett väsentligt avtal	Beslut om att säga upp ett väsentligt avtal	Så snart som möjligt efter det att emittentens styrande organ har fattat beslut om att säga upp ett väsentligt avtal.
5	Kapitalökning	Beslut om kapitalökning	Så snart som möjligt efter det att emittentens styrande organ har fattat det slutliga beslutet om att öka kapitalet.
6	Utgivande av nya instrument	Beslut om att ge ut nya instrument	Så snart som möjligt efter det att emittentens styrande organ har fattat det slutliga beslutet om att ge ut nya instrument.

<sup>13</sup> Kommissionens delegerade förordning har vid tidpunkten för publicering av denna vägledning ännu inte publicerats. Vägledningen kommer att publiceras när den delegerade förordningen publicerats.

7	Aktieåterköp	Beslut om att göra ett aktieåterköp	Så snart som möjligt efter det att emittentens styrande organ har fattat det slutliga beslutet om att göra ett aktieåterköp.
8	Konvertering av instrument	Beslut om konvertering av instrument	Så snart som möjligt efter det att emittentens styrande organ har fattat det slutliga beslutet om att konvertera instrument.
9	Utdelningar	Beslut om att föreslå aktieägarna en utdelning eller en ändring av utdelningspolicyn	Så snart som möjligt efter det att emittentens styrande organ har fattat beslut om att för aktieägarna lägga fram förslag för godkännande om utdelning eller en ändring av utdelningspolicyn.
10	Uppskjutande eller annullering av räntebetalningar eller inlösenbetalningar	Beslut om att skjuta upp eller annullera räntebetalningar eller inlösenbetalningar	Så snart som möjligt efter det att emittentens styrande organ har fattat beslut om att skjuta upp eller annullera räntebetalningar eller inlösenbetalningar.
11	Ekonomiska rapporter eller delårsrapporter	Erkännande eller godkännande av de ekonomiska resultaten	Så snart som möjligt efter det att emittentens styrande organ har erkänt eller godkänt de ekonomiska resultaten.
12	Prognoser	Bekräftelse eller godkännande av prognoserna	Så snart som möjligt efter det att emittentens styrande organ har bekräftat eller godkänt prognoserna.
13	Utnämning eller entledigande av ledamöter i en emittents styrande organ eller av personer i ledande ställning som innehar en nyckelroll	Beslut om utnämning eller entledigande	Så snart som möjligt efter det att emittentens styrande organ har fattat beslut om att utnämna eller entlediga en medlem av emittentens styrande organ eller en person i ledande ställning som innehar en nyckelroll.

14	Betydande ändringar av bolagsordningen eller stadgarna	Beslut om att lägga fram förslag för aktieägarna om betydande ändringar av emittentens bolagsordning eller av stadgarna	Så snart som möjligt efter det att emittentens styrande organ har fattat beslut om att för aktieägarna lägga fram förslag för godkännande om betydande ändringar av bolagsordningen eller av stadgarna.
15	Ansökan om licens eller tillstånd	Ansökan om licens eller tillstånd	Så snart som möjligt efter det att emittenten har lämnat in ansökan om licens eller auktorisation till den behöriga myndigheten.
16	Beviljande eller avslag av licens eller tillstånd	Beviljande eller avslag av licens eller tillstånd	Så snart som möjligt efter det att emittenten har mottagit den formella underrättelsen från den behöriga myndigheten att en licens eller ett tillstånd beviljas, eller en ansökan om en licens eller ett tillstånd avslås, även om emittenten och den behöriga myndigheten efter en ansökan utbytt preliminär information eller utkast till beslut som i sig kan utgöra insiderinformation, eller om beslutet är eller kan bli föremål för överklagande.
17	Återkallande av licens eller tillstånd	Återkallande av licens eller tillstånd	Så snart som möjligt efter det att emittenten har mottagit den formella underrättelsen från den behöriga myndigheten om att licensen eller tillståndet återkallas, även om emittenten och den behöriga myndigheten tidigare har utbytt preliminär information eller utkast till beslut som i sig kan utgöra insiderinformation, eller om beslutet är eller kan bli föremål för överklagande.

18	Ansökan om erkännande av immateriella rättigheter	Ansökan om erkännande av immateriella rättigheter	Så snart som möjligt efter det att emittenten har lämnat in ansökan om erkännande av immateriella rättigheter till den behöriga myndigheten.
19	Erkännande av immateriella rättigheter	Underrättelse om erkännande eller icke-erkännande av immateriella rättigheter	Så snart som möjligt efter det att emittenten har mottagit den formella underrättelsen om erkännande eller icke-erkännande av immateriella rättigheter, även om emittenten och den behöriga myndigheten, efter en ansökan om erkännande av immateriella rättigheter, har utbytt preliminär information eller utkast till beslut som i sig kan utgöra insiderinformation, eller om beslutet är eller kan bli föremål för ett överklagande.
20	Ansökan om tillstånd att saluföra en produkt	Ansökan om tillstånd att saluföra en produkt	Så snart som möjligt efter det att emittenten har lämnat in en ansökan om tillstånd att saluföra en produkt till den behöriga myndigheten.
21	Tillstånd att saluföra en produkt	Tillstånd att saluföra en produkt	Så snart som möjligt efter det att emittenten har mottagit den formella underrättelsen från den behöriga myndighet om att tillstånd att kommersialisera en produkt ges, eller en ansökan om tillstånd att kommersialisera en produkt avslås, även om emittenten och den behöriga myndigheten efter en ansökan har utbytt preliminär information eller utkast till beslut som i sig kan utgöra insiderinformation, eller om

			beslutet är eller kan bli föremål för överklagande.
22	Medicinska/kliniska prövningar för farmaceutiska produkter	Slutförande av medicinska/kliniska prövningar	Så snart som möjligt efter det att emittenten har slutfört de medicinska/kliniska prövningarna.
23	Tillstånd att saluföra medicinska/farmaceutiska produkter	Tillstånd att saluföra medicinska/farmaceutiska produkter	Så snart som möjligt efter det att emittenten har mottagit den formella underrättelsen om det slutliga beslutet från den behöriga myndigheten (oavsett om det rör sig om ett godkännande eller ett avslag), även om emittenten och den behöriga myndigheten, efter en ansökan om tillstånd att saluföra en medicinsk/farmaceutisk produkt, har utbytt preliminär information eller utkast till beslut som i sig kan utgöra insiderinformation, eller om beslutet är eller kan bli föremål för överklagande.
24	Deltagande i en offentlig upphandling	Tilldelning av kontrakt	Så snart som möjligt efter det att emittenten har mottagit den formella underrättelsen om att emittenten har tilldelats ett kontrakt, även om emittenten och den offentliga myndigheten efter deltagandet i ett offentligt upphandlingsförfarande har utbytt preliminär information eller utkast till beslut som i sig kan utgöra insiderinformation, eller om beslutet är eller kan bli föremål för överklagande.
25	Förfaranden före insolvens/förfaranden för rekonstruktion	Beslut om att inleda förfaranden eller ingå	När det gäller förfaranden som övervakas av en domstol, så snart som möjligt efter det att emittentens styrande

		överenskommelser före insolvens med borgenärer	organ har fattat beslut om att ansöka om förfaranden före insolvens/förfaranden för rekonstruktion. När det gäller förfaranden som inte övervakas av en domstol, så snart som möjligt efter det att emittentens styrande organ har undertecknat en överenskommelse med borgenärer eller andra arrangemang som planeras i händelse av förfaranden före insolvens.
26	Insolvens	Inlämnande av ansökan om insolvens	Så snart som möjligt efter det att emittentens styrande organ har fattat beslut om att lämna in en ansökan om insolvens.
31	Administrativa förfaranden	Den behöriga myndighetens beslut	Så snart som möjligt efter det att emittenten formellt har informerats av den behöriga myndigheten om sitt slutliga beslut efter de relevanta utredningarna, även om emittenten och den behöriga myndigheten tidigare har utbytt preliminär information eller utkast till beslut som i sig kan utgöra insiderinformation, eller om beslutet är eller kan bli föremål för överklagande.
35	Avlistning	Beslut om avlistning	Vid frivillig avlistning, så snart som möjligt efter det att emittentens styrande organ har fattat det slutliga beslutet om avlistning. I händelse av ett avlistningsbeslut av den behöriga myndigheten eller handelsplatsen, så snart som möjligt efter det att emittenten har mottagit den formella underrättelsen om

			avlistningsbeslutet, även om emittenten och den behöriga myndigheten eller handelsplatsen tidigare har utbytt preliminär information eller utkast till beslut som i sig kan utgöra insiderinformation.
--	--	--	--

**Icke-uttömmande förteckning över situationer där insiderinformation står i kontrast till den senast offentliggjorda kommunikationen<sup>14</sup>**

	<b>Situation</b>
1	Insiderinformation om en väsentlig förändring av de prognoser, ekonomiska resultat eller affärsområde som tidigare offentliggjorts eller meddelats (t.ex. vinstvarningar eller resultatavvikelser).
2	Insiderinformation om en väsentlig förändring av ett projekts eller en produkts miljömässiga eller sociala effekter som tidigare offentliggjorts eller meddelats (t.ex. miljömål som inte uppfylls).
3	Insiderinformation om den finansiella bärkraften hos en emittent/deltagare på marknaden för utsläppsrätter där väsentligt annorlunda information om emittentens finansiella villkor tidigare har offentliggjorts eller meddelats (t.ex. behovet av en kapitalökning eller en extraordinär obligationsemission).
4	Insiderinformation om att resultaten eller tidsfristerna för en produkt eller ett projekt under utveckling inte kommer att uppnås där dessa resultat eller tidsfrister tidigare har offentliggjorts eller meddelats.
5	Insiderinformation om en väsentlig ändring av den kapitalstruktur som tidigare offentliggjorts eller meddelats (t.ex. en betydande ändring av utfärdandet av finansiella instrument).
6	Insiderinformation om en väsentlig förändring av en affärsstrategi som tidigare offentliggjorts eller meddelats (t.ex. ett beslut att gå in på en ny geografisk marknad).
7	Insiderinformation om en väsentlig ändring av centrala delar av ett avtal eller en transaktion som tidigare tillkännagivits eller meddelats offentligt (såsom uppsägning av ett kommersiellt partnerskap eller, vid förvärv, val av ett annat målbolag).
8	Insiderinformation om en väsentlig förändring av den företagsstyrning som tidigare offentliggjorts eller meddelats, inbegripet ledningsstruktur och uppförandekoder för ledningen (t.ex. ett beslut om att annullera en planerad ökning av antalet oberoende styrelseledamöter).

<sup>14</sup> Kommissionens delegerade förordning har vid tidpunkten för publicering av denna vägledning ännu inte publicerats. Vägledningen kommer att publiceras när den delegerade förordningen publicerats.