

Artikeln är författad av [Rasmus Nordfäldt Laws](#), senior biträdande jurist i Moll Wendéns aktiemarknadsgrupp, och [Henric Stråth](#), partner och ansvarig delägare. Artikeln skrivs i informationssyfte och ska inte betraktas som juridisk rådgivning.

Kriminaliseringen av olovlig finansiell verksamhet den 1 mars 2026 medför stora konsekvenser för emissionsgaranter

Inledning

Regeringen har föreslagit en ny lag om straff för olovlig finansiell verksamhet.¹ Enligt lagen ska den som uppsåtligen eller av grov oaktsamhet bedriver tillstånds- eller registreringspliktig finansiell verksamhet utan erforderligt tillstånd eller registrering kunna dömas till böter eller fängelse. Lagen föreslås träda i kraft den 1 mars 2026.

Lagen tar sikte på att motverka finansiell brottslighet, såsom penningtvätt. Finansinspektionen (FI) anger i sitt remissvar att straffansvaret bör vara begränsat till verksamheter som avser valutaväxling, betaltjänster och kryptotillgångar, då dessa verksamheter är särskilt utsatta för risken att användas i kriminella syften och bedrivs i relativt stor utsträckning utan tillstånd eller registrering.² Lagförslaget föreslås dock trots FI:s invändning omfatta all tillstånds- och registreringspliktig finansiell verksamhet.

Vid nyemissioner i noterade bolag kan tillstånd exempelvis krävas för finansiella rådgivare som tar investerarkontakter för bolagets räkning och för investerare som ingår emissionsgarantiavtal.³ Enligt vår erfarenhet förekommer det att garantiavtal ingås av aktörer utan tillstånd, särskilt vid emissioner i mindre noterade tillväxtbolag som inte lockar lika många institutionella investerare. Det kan vara tillåtet om garantigivningen inte sker yrkesmässigt. Vart gränsen går är dock inte alltid enkelt att bedöma.⁴

Hittills har risken i denna situation främst bestått i ingripanden från FI, i regel genom föreläggande att upphöra med verksamheten. När olovlig finansiell verksamhet nu kriminaliseras skärps riskbilden och det blir därför extra viktigt att säkerställa att nödvändiga tillstånd är på plats.

När krävs tillstånd?

Tillståndsplikt för värdepappersrörelse

Enligt direktiv 2014/65/EU om marknader för finansiella instrument (MiFID II), som implementerats genom lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (LV), krävs tillstånd för att driva värdepappersrörelse, som definieras som att yrkesmässigt tillhandahålla investeringstjänster eller utföra investeringsverksamhet.⁵

Tillstånd för värdepappersrörelse får enligt 2 kap. 1 § LV ges för bl.a. följande verksamheter:

- Mottagande och vidarebefordran av order (p. 1) – mellanhänder som tar emot kunders order och vidarebefordrar dem till t.ex. en bank som lägger ordern hos handelsplatsen (mellanhanden utför alltså inte själv ordern).
- Utförande av order på kunders uppdrag (p. 2) – typiskt börsmedlemmar (t.ex. Nordnet och Avanza) som utför kundorder på handelsplatsen, men även t.ex. ett emissionsinstitut som genomför teckning för investerares räkning i en nyemission.

¹ Prop. 2025/26:42.

² Se FI dnr 24-28528, (länk [här](#)), s. 1.

³ Med emissionsgarantiavtal avses avtal mellan ett noterat bolag och en aktör (garanten) som, mot ersättning, åtar sig i avtalet att teckna aktier andra inte tecknar i en nyemission i bolaget.

⁴ Jfr att FI konstaterat att det många gånger är svårt att bedöma om finansiella verksamheter är tillstånds- eller registreringspliktiga, se FI dnr 24-28528, s. 2.

⁵ 1 kap. 4 c § sista stycket LV.

- Handel för egen räkning (p. 3) – t.ex. likviditetsgaranter eller andra värdepappersinstitut som handlar från eget lager som del av sin verksamhet.
- Garantigivning och placering med fast åtagande (p. 6) – emissionsgaranter och annan form av placering där värdepappersinstitutet först själv tecknar/förvärvar aktierna.
- Placering utan fast åtagande (p. 7) – placering utan att teckna/förvärva aktierna, t.ex. att sätta samman en garantibok i en nyemission utan att själv utgöra garant.

Undantag

Det finns flera undantag från tillståndsplikten, t.ex. handel *enbart* för egen räkning som t.ex. investmentbolag, yrkesmässig daytrading, etc.⁶ Även vissa yrken (t.ex. advokater) är i regel undantagna när de utför investeringstjänster inom ramen för sin yrkesmässiga verksamhet och den är av tillfällig karaktär eller utan särskild ersättning.⁷ Ett bolag som inom ramen för sin egen kapitalanskaffning t.ex. kontaktar investerare och förhandlar och/eller sätter samman en garantibok, torde inte heller anses bedriva tillståndspliktig verksamhet.

Sidotjänster och sidoverksamhet

Enligt 2 kap. 2 § LV får ett värdepappersbolag, efter FI:s tillstånd och som ett led i rörelsen, bl.a. (i) lämna råd till företag om kapitalstruktur, företagsstrategi och liknande frågor samt lämna råd och utföra tjänster vid fusioner och företagsuppköp (d.v.s. typisk corporate finance-rådgivning) (p. 3), och (ii) utföra tjänster i samband med garantigivning avseende finansiella instrument, t.ex. att hjälpa till med utformning av villkor, prospekt eller marknadsföringsmaterial (p. 6). En finansiell rådgivare i en nyemission behöver normalt båda dessa tillstånd. Noterbart är att sidotjänsterna i sig inte är tillståndspliktiga och kräver alltså endast tillstånd om dessa tillhandahålls tillsammans med investeringstjänster enligt 2 kap. 1 § LV.

En grundläggande princip är att ett tillståndspliktigt företag endast får driva sådan verksamhet som omfattas av dess auktorisation. Ett undantag från denna princip aktualiseras genom att FI kan ge tillstånd till företaget att driva "annan sidoverksamhet" (och valutahandel).⁸ T.ex. har FI godkänt verksamhet i form av certified advisers som "annan sidoverksamhet".⁹

Anknutet ombud

En aktör kan ingå avtal om att vara verksam som anknutet ombud till ett värdepappersinstitut med tillstånd. Ombudet kan då, för institutets räkning och utan eget tillstånd, utföra de uppgifter som anges i 1 kap. 4 b § LV, d.v.s. marknadsföra investerings- eller sidotjänster (p. 1), ta emot eller vidarebefordra order/instruktioner (p. 2), placera finansiella instrument (p. 3) samt tillhandahålla investeringsrådgivning (p. 4). Verksamheten bedrivs då inom ramen för institutets tillstånd och under institutets ansvar.

Noterbart är att 1 kap. 4 b § LV inte omfattar garantigivning eller andra investeringstjänster enligt 2 kap. 1 § LV som innebär en balansräkningsrisk (t.ex. handel för egen räkning). Ett anknutet ombud kan således enligt vår uppfattning inte själv bedriva yrkesmässig garantigivning, även om värdepappersinstitutet har nödvändiga tillstånd för det. Vidare noteras att listan i bestämmelsen till sin ordalydelse inte överensstämmer helt och hållet med beskrivningen av investeringstjänster och sidotjänster i 2 kap. 1 § och 2 § LV. Betydelsen av detta är något oklart. Får t.ex. bara *marknadsföring* av sidotjänster ske, eller får ombudet även *utföra* sidotjänster? I förarbeten bemöts problematik med ett poängterande att ombudet alltid måste hålla sig inom ramarna för värdepappersinstitutets tillstånd.¹⁰

⁶ 2 kap. 5 § p. 7 LV.

⁷ Jfr 2 kap. 5 § p. 6 respektive 12 LV.

⁸ 2 kap. 3 § LV.

⁹ Lindholm, *MiFID II/MIFIR - hörnstenen i regleringen av värdepappersmarknaden* (2025, version 1, JUNO), s. 53.

¹⁰ Se prop. 2006/07:115, s. 378.

Närmare om kravet på yrkesmässighet

En förutsättning för all tillståndsplikt enligt LV är att verksamheten bedrivs yrkesmässigt. I begreppet yrkesmässighet ligger att det ska vara fråga om mer än enstaka uppdrag. I förarbetena nämns som exempel på verksamhet som inte träffas en advokat som vid enstaka tillfällen medverkar i värdepappersaffärer, t.ex. vid bodelning.¹¹

Exakt vart gränsen för yrkesmässighet går kräver att en helhetsbedömning görs där bl.a. hur tjänsten marknadsförs är av relevans.¹² Vid garantigivning har FI i en rapport från 2007 nämnt att relevanta omständigheter för bedömningen är om garanten är aktieägare i emittenten sedan tidigare, vilka intäkter som garantigivningen genererar samt hur ofta personen eller bolaget agerar garant.¹³

Från praxisperspektiv kan nämnas FI:s beslut mot Capensor Capital AB (FI Dnr 16-13171). FI bedömde att kravet på yrkesmässighet var uppfyllt eftersom bolaget återkommande ingick ett stort antal avtal om att introducera investerare i samband med emissioner och garantier (11 under 2015 och 17 under 2016). FI godtog inte Capensors invändning att garantigivningen endast var ett stöd till portföljbolag (d.v.s. handel enbart för egen räkning som är undantagen tillståndsplikt) med hänvisning till att teckningsförbindelser i så fall hade varit mer naturliga än garantier mot arvode. FI ansåg även att det saknade betydelse att den tillståndspliktiga ersättningen var liten i förhållande till bolagets totala omsättning och resultat.¹⁴

Även garantigivning i mindre omfattning än vad Capensor bedrivit kan vara tillståndspliktig. Vart den exakta gränsen går är inte självklart och behöver bedömas från fall till fall.

Vad innebär kriminaliseringen?

Om någon bedriver tillståndspliktig verksamhet utan att vara berättigad till det, ska FI ingripa genom att antingen förelägga aktören att upphöra med verksamheten eller genom beslut om sanktionsavgift.¹⁵ Ett sådant föreläggande kan förenas med vite.¹⁶ Vid garantigivning har FI uttalat att tillståndskravet träffar juridiska personer som agerar yrkesmässigt, medan privatpersoner kan uppmanas att upphöra med verksamheten.¹⁷

Den nya straffrättsliga lagstiftningen innebär att tillståndspliktig verksamhet som bedrivs utan tillstånd, vid grov oaktsamhet eller uppsåt, i stället kan leda till straffrättsligt ansvar. Straffskalan omfattar böter eller fängelse i högst två år, och vid grovt brott fängelse i lägst sex månader och högst sex år. Ringa fall döms inte till ansvar. För juridiska personer kan även företagsbot aktualiseras.

Noterbart är att straffansvaret inte omfattar olika former av godkännanden som är underordnade det grundläggande kravet på tillstånd eller registrering för den aktuella finansiella verksamheten, inklusive sidotjänster och sidoverksamhet.¹⁸

En följd av kriminaliseringen är att det tillkommer ytterligare utredningsåtgärder vid misstänkta överträdelse. FI är idag begränsad till förelägganden om upplysningar från bolaget.¹⁹ En straffrättslig process vid misstänkt olovlig finansiell verksamhet innebär att hela den verktygslåda som polis och åklagare har enligt rättegångsbalken kan nyttjas.

¹¹ Prop. 2006/07:115, s. 554.

¹² Lindholm, MiFID II/MiFIR – hörnstenen i regleringen av värdepappersmarknaden, (2025, version 1, JUNO), s. 37.

¹³ FI 2007:12 (länk [här](#)), s. 9 f.

¹⁴ Jfr FI Dnr 16-13171, s. 7.

¹⁵ 25 kap. 17 § LV.

¹⁶ 25 kap. 29 § LV.

¹⁷ jfr FI 2007:12, s. 9.

¹⁸ Prop. 2025/26:42, s. 20.

¹⁹ 25 kap. 17 § st. 2 LV.

Typfall på tillståndspliktig verksamhet i samband med nyemission

Finansiell rådgivare

I samband med en nyemission anlitar bolaget ofta en finansiell rådgivare för att bistå med transaktionen. Uppdraget består av investerarkontakter, fastställande av transaktionsvillkor, sammansättande av en garantibok, framtagande av prospekt och marknadsföringsmaterial, m.m. För ett sådant uppdrag behöver den finansiella rådgivaren åtminstone tillstånd för mottagande och vidarebefordran av order och placering utan fast åtagande samt för sidotjänster enligt 2 kap. 2 § 3 LV och 2 kap. 2 § 6 LV.²⁰

I vissa upplägg kan rådgivaren (i praktiken oftast ett emissionsinstitut) dessutom inta en roll som innebär att tillståndspliktig handel för egen räkning aktualiseras, t.ex. vid kvotvärdesemissioner där rådgivaren själv tecknar aktierna i nyemissionen för vidareöverlåtelse till investerarna. Detta tillstånd krävs även om den finansiella rådgivaren tillhandahåller tjänster som likviditetsgarant. Om rådgivaren samlar in anmälningssedlar och tecknar aktier i en nyemission för tecknarens räkning krävs även tillstånd för utförande av order på kunders uppdrag.

Emissionsgarant

Om den finansiella rådgivaren deltar som emissionsgarant i transaktionen – inte bara sätter ihop en garantibok av andra parter – behövs därutöver tillstånd för garantigivning. Även övriga parter som deltar i garantin behöver detta tillstånd givet att agerandet sker yrkesmässigt.

Vad gäller privatpersoner kan inte dessa ansöka om tillstånd under LV. Yrkesmässig garantigivning får alltså inte utföras av privatpersoner. Privatpersoner kan därmed utföra garantigivning i enstaka uppdrag, medan mer regelbunden/organiserad garantigivning är otillåten.

Att som befintlig aktieägare (juridisk eller fysisk person) ingå teckningsåtaganden utan ersättning torde utgöra sådan handel för egen räkning som är undantagen tillståndsplikt.

Undergarant

Ett upplägg som förekommer på marknaden är att en emissionsgarant (huvudgarant) sätter ihop sin egen garantibok med egna investerare (undergaranter). Huvudgaranten ingår då garantiavtal med det noterade bolaget och tecknar sig för aktierna i nyemissionen om garantin tas i anspråk, men överlåter sedan aktierna till sina undergaranter enligt separata avtal med dem.

Huvudgaranten behöver för sådan verksamhet åtminstone tillstånd för garantigivning. Det är tveksamt om undergaranterna omfattas av tillståndsplikt då garantigivning typiskt sett tar sikte på aktören som tecknar sig i nyemissionen. Om undergaranten bedriver verksamheten mot ersättning (t.ex. får del av huvudgarantens garantiersättning från bolaget) och i övrigt yrkesmässigt, är vår bedömning att det finns betydande risk för att tillståndsplikt ändå föreligger.

Slutsatser

Den nya straffrättsliga regleringen innebär inte att tillståndsplikten i sig utvidgas. Däremot skärps konsekvenserna för den som bedriver tillstånds- eller registreringspliktig finansiell verksamhet utan tillstånd/registrering, genom att agerandet – vid uppsåt eller grov oaktsamhet och med undantag för ringa fall – kan leda till straffrättsligt ansvar. Även utredningsmöjligheterna förändras i praktiken genom att frågan kan bli föremål för brottsutredning, med de utökade processuella verktyg som följer av detta i förhållande till FI:s nuvarande mer begränsade verktyglåda.

²⁰ Jfr FI:s beslut i FI Dnr 16-13171 (Capensor Capital). Capensor beskrev sig som investerare och finansiell rådgivare med investeringar för egen räkning likt ett investmentbolag (ej tillståndspliktigt) samt olika konsult- och rådgivningstjänster inför bl.a. notering och kapitalanskaffning och deltagande som emissionsgarant. FI konstaterade att bolagets upplägg innebar tillståndsplikt för flera huvudtjänster enligt 2 kap. 1 § LV (mottagande/vidarebefordran av order, handel för egen räkning, garantigivning och placering med och utan fast åtagande) samt att verksamheten även berörde sidotjänster enligt 2 kap. 2 § p. 3 och 6 LV.

Eftersom det inte räcker med "ett" generellt tillstånd – utan varje verksamhetsgren som är tillståndspliktig måste omfattas av auktorisationen – löper aktörer med befintliga tillstånd straffrättslig risk om deras faktiska verksamhet går utanför tillstånden. Finansiella rådgivare bör därför noga säkerställa att de har alla tillstånd som krävs för den verksamhet som faktiskt bedrivs.

Särskilt betydelsefull är kriminaliseringen för emissionsgaranter och undergaranter. I vart fall vid kapitalanskaffningar i mindre noterade bolag är det vår erfarenhet att dessa aktörer – ofta större privatinvestorer – saknar tillstånd. Många av dessa aktörer deltar återkommande som emissionsgaranter vilket riskerar att betraktas som yrkesmässig garantgivning.

De aktörer som saknar tillstånd men återkommande deltar som emissionsgaranter står nu inför valet att antingen ansöka om tillstånd för garantgivning eller upphöra med verksamheten. Som nämnt torde det inte vara möjligt att bedriva garantgivning i form av anknutet ombud. Om garanten är en fysisk person och önskar få tillstånd måste först ett bolag bildas då tillstånd inte ges till privatpersoner. En ansökningsprocess är tidskrävande, kan bli kostsam och innebär bl.a. krav på startkapital (för garantgivning/placering med fast åtagande krävs startkapital om 750 000 euro),²¹ löpande kapitalkrav, intern styrning och kontroll, regelefterlevnadsfunktion, m.m. För mindre aktörer är det därför inte alltid ett alternativ att ansöka om tillstånd.

För de noterade bolagen kan en minskning av antalet emissionsgaranter innebära att möjligheten att anskaffa kapital blir mer kostsam eller i övrigt försvåras. I praktiken föreligger en reell risk att företrädesemissioner inte längre kommer kunna säkerställas i noterade tillväxtbolag. En lösning för att motverka en sådan omotiverat negativ marknadseffekt är att det tydliggörs när tillståndsplikt uppkommer vid garantgivning. Detta vore även bra från rättssäkerhetsperspektiv då det är problematiskt när det inte på förhand är tydligt vad som är tillåtet och straffbart.²² Sådan vägledning skulle kunna utfärdas av FI och bör i möjlig mån inkludera förutsägbara kriterier för på förhand prövning av om yrkesmässighet föreligger, t.ex. tröskelvärde baserat på antal ingångna emissionsgarantiavtal och totalt garanterat belopp.

²¹ 3 kap. 6 § p. 2 LV.

²² Jfr FI:s liknande argumentation i sitt remissvar, FI dnr 24-28528, s. 2.