

Juridiska institutionen

Juristprogrammet, HT 2019

Examensarbete, 30 hp



GÖTEBORGS UNIVERSITET
HANDELSHÖGSKOLAN

Andelsbaserad gräsrotsfinansiering i privata aktiebolag

Om dess förhållande till kategoriindelningen i aktiebolagslagen

Författare: Christoffer Edvardsson

Handledare: Rolf Dotevall

Sammanfattning

En grundförutsättning inom aktiebolagslagen är att det finns privata och publika aktiebolag. För att skilja dem åt har det formulerats en gränsdragning i att endast publika aktiebolag ska kunna vända sig allmänheten för att söka kapital. I aktiebolagslagen tar det sig uttryck genom ett spridningsförbud och ett handelsförbud som innebär att värdepapper i privata aktiebolag varken får spridas till allmänheten eller bli föremål för handel på en reglerad eller annan organiserad marknad. Det har föranlett att regelverket utformats med antagandet att det går att tillskriva olika behov för privata respektive publika aktiebolag.

Idag är det inte lika enkelt att göra ett sådant antagande. Andelsbaserad gräsrotsfinansiering är en finansieringsform där privata aktiebolag kan söka kapital via internetbaserade plattformar, vars medlemmar investerar i utbyte mot en andel i bolaget. Till skillnad från mer traditionella källor sker insamlingen genom många men små bidrag, vartill befintliga aktieägare kan bibehålla en kontroll över bolaget. Fenomenet uppställer en särskild problematik i förhållande till aktiebolagslagen. I uppsatsen plockas det isär med hjälp av en undersökning av två svenska plattformar och analyseras i ljuset av spridningsförbudet. Det konstateras att förbudet har såväl ett *syfte* som *funktion* att upprätthålla en gränsdragning. Det kompletteras med en diskussion om betydelsen av att frågan lämnats oprövad och att överträdelser är straffsanktionerade. I slutändan presenteras en slutsats om hur och varför det mesta talar för att andelsbaserad gräsrotsfinansiering strider mot spridningsförbudet.

På senare tid har det presenterats ett antal förslag på hur andelsbaserad gräsrotsfinansiering kan regleras i framtiden. I en kort jämförelse mot andra länder i Europa går det att konstatera ämnet behandlats på olika sätt, varigenom det återfinns tydliga strukturskillnader i rättsordningarna. Samtidigt har problematiken initierat ett förslag från den Europeiska kommissionen om en ny förordning för leverantörer av gräsrotsfinansieringstjänster. I förslaget föreslås däremot en begränsning i att tillämpningsområdet ska avse *överlåtbara värdepapper*. I Sverige är det sen tidigare klart att begreppet inte omfattar aktier eller värdepapper i privata aktiebolag.

I ett försök att bemöta problematiken studeras statistik över utvecklingen av andelsbaserad gräsrotsfinansiering i Europa. Det går att konstatera att det finns ett tydligt samband mellan lagstiftning och fenomenets tillväxt. Samtidigt visar uppgifterna att det i Sverige haft en marginell påverkan på små till medelstora bolags utsikter att finansiera sin verksamhet. I ett mer lagtekniskt perspektiv analyseras tre alternativ för hur området kan regleras i framtiden. Det konstateras att en målsättning bör vara att klargöra rättsläget, oavsett vilket inställning lagstiftaren väljer mot tillåtligheten av andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Det konstateras också att finansieringsformen riskerar att omkullkasta ett antagande om att privata aktiebolag har en begränsad delägarkrets. Innan en diskussion förs om hur lagstiftningen kan anpassas mot fenomenet, är det därför nödvändigt att göra en översyn av aktiebolagslagen. Det senare torde också vara avgörande för andelsbaserad gräsrotsfinansierings framtid i Sverige.

Förkortningar

ABL = Aktiebolagslag (2005:551)

ApS = Anpartsselskab

A/S = Aktieselskab

CA 2006 = Companies Act 2006

CCAF = Cambridge Centre for Alternative Finance

Europeiska kommissionen = Kommissionen

FCA = Financial Conduct Authority

Ltd = Private company limited by shares

PLC = Public limited company

Prop. 1993/94:196 = 1993 års förarbeten

SVB-bolag = Aktiebolag med särskild vinstutdelningsbegränsning

Tillväxtanalys = Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser

Innehållsförteckning

1 – INTRODUKTION	3
1.1 ETT ANTAGANDE UNDER UTMANING	3
1.2 UPPSATSENS SYFTE	4
1.3 UPPSATSENS GENOMFÖRANDE	4
1.3.1 Tillvägagångssätt	4
1.3.2 Källmaterial	6
1.3.3 Avgränsningar	7
2 – AKTIEBOLAGSLAGENS BOLAGSKATEGORIER	8
2.1 BAKGRUND	8
2.2 INFÖRANDE AV PRIVATA OCH PUBLIKA AKTIEBOLAG	9
2.3 GRÄNSDRAGNINGENS UTTRYCK	11
2.3.1 Förbud mot spridning	11
2.3.2 Förbud mot handel	15
2.3.3 Sanktioner	16
2.3.4 En grundpelare i aktiebolagslagen	17
2.4 SAMMANFATTNING	18
3 – GRÄSROTSFINANSIERING	20
3.1 EN ALTERNATIV FINANSIERINGSFORM	20
3.1.1 Drivkrafter	20
3.1.2 Ett paraplybegrepp	22
3.1.3 Andelsbaserad gräsrotsfinansiering	22
3.2 FÖRHÅLLANDE TILL SPRIDNINGSFÖRBUDET	25
3.2.1 Senare utredningar	25
3.2.2 Annonseringsförbudet	27
3.2.3 Kompletteringsförbudet	30
3.2.4 Avvikande åsikter	31
3.3 SAMMANFATTNING	33
4 – GRÄSROTSFINANSIERING I FRAMTIDEN	35
4.1 EUROPA OCH EU	35
4.1.1 Storbritannien	36
4.1.2 Finland	37
4.1.3 Danmark	37
4.1.4 Kommissionens förslag	38
4.2 LAGSTIFTNINGSALTERNATIV	40
4.2.1 Fyra olika modeller	40
4.2.2 Betydelse för marknadens omsättning	41
4.2.3 Betydelse för finansiering i små till medelstora bolag	43
4.3 DEN SVENSKA LAGSTIFTARENS ALTERNATIV	45

<i>4.3.1 Ett särskilt undantag</i>	46
<i>4.3.2 En civilrättslig sanktion</i>	48
<i>4.3.3 En ny gräsrotslag</i>	50
5 - AVSLUTANDE REFLEKTIONER	54
KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING	56

1 – Introduktion

1.1 Ett antagande under utmaning

För den som önskar bedriva affärsverksamhet kan idag välja mellan ett antal associationsrättsliga former. Den som väljer en viss form är inte heller bunden till sitt val, utan har i stor utsträckning möjlighet att byta efter resans gång. När affärsverksamheten utvecklas är det därför ofta nödvändigt att formen anpassas därefter.

I Sverige är den överlägset mest använda bolagsformen aktiebolaget. I ett aktiebolag bär aktieägarna inget personlig ansvar för bolagets förpliktelser och aktierna är som utgångspunkt fria att överlåta. Det ger aktiebolaget en förmåga att såväl absorbera och pulverisera det risktagande vilket affärsverksamhet ofta förknippas med. Samtidigt har det ansetts motiverat att i vissa fall införa begränsningar för att balansera vissa särskilda intressen. Vanligtvis beskrivs det i termer för att skydda utomståendes anspråk på bolaget eller för att balansera interna relationer i bolaget.¹

Till aktiebolagsformen följer emellertid en valmöjlighet i om det ska registreras som ett privat eller publikt aktiebolag. I beslutet ingår en förståelse för att det aktualiseras delvis olika regler. För affärsverksamheter som väljer en publik aktiebolagsform har det typiskt föreskrivits ett större behov av reglering eftersom omfattningen och spridningen av aktier förväntas vara större. I motsatt riktning har behovet av reglering för privata aktiebolag varit mindre och därigenom utrymmet för aktieägarnas egna överenskommelser större.

Idag går det emellertid att konstatera att utvecklingen går i en annan riktning. Det tidigare antagandet om att det går att dra en skiljelinje mellan privata och publika aktiebolag i deras spridning av aktier är under utmaning. I takt med att flera alternativa finansieringsformer etableras har också privata aktiebolag erbjudits en enklare väg till att anskaffa kapital. En av dessa är andelsbaserad gräsrotsfinansiering, som också är föremål för denna studie. Fenomenet har uppstått genom etableringen av internetbaserade plattformar där företag ges en möjlighet att komma i kontakt med potentiella investerare. Utvecklingen hamnar i konflikt med det synsätt som lagstiftaren antagit i samband med införandet av en kategoriindelning i aktiebolagslagen. Det uppställer också frågetecken över hur det förhåller sig till direkta bestämmelser i lag, såsom förbudet mot spridning i aktiebolagslagen (ABL 1:7). En annan aspekt är att området saknas praxis och att lagstiftaren visat stor passivitet, vilket närmast skapat en *laissez faire* inställning bland privata aktiebolag. Det senare föranleder en fråga om det är dags att förändra lagstiftningen på området.

¹ Som exempel kan anges borgenärsskyddsregler vid värdeöverföring från bolag, minoritetsskyddsregler vid omröstning på bolagsstämman och de s.k. leo-reglerna för att hantera intressekonflikter mellan aktieägare och bolagsledning.

1.2 Uppsatsens syfte

Uppsatsen har som övergripande syfte att undersöka och analysera det rättsliga utrymmet för andelsbaserad gräsrotsfinansiering mot bakgrund av kategoriindelningen i aktiebolagslagen, samt använda underlaget för att problematisera och utvärdera hur fenomenet kan regleras i framtiden under en aktiebolagsrättslig kontext. För att specificera undersökningen och därigenom avgränsa syftets omfattning har det formulerats tre moment som arbetet utgått ifrån:

- Uppsatsen har till syfte att undersöka och analysera bakgrunden till aktiebolagslagens kategoriindelning, med särskilt fokus mot att synliggöra vilka argument som presenterats för att motivera en sådan indelning och vad som är fortsatt relevant idag.
- Uppsatsen har vidare till syfte att undersöka innebörden av andelsbaserad gräsrotsfinansiering och analysera dess förhållande mot spridningsförbudet i aktiebolagslagen.
- Uppsatsen har slutligen till syfte att undersöka hur lagstiftningen kan förändras i framtiden och vad som är nödvändigt i ett sådant lagstiftningsarbete utifrån ett lagtekniskt perspektiv, som har sin utgångspunkt i aktiebolagslagens nuvarande systematik.

1.3 Uppsatsens genomförande

1.3.1 Tillvägagångssätt

I arbetet med uppsatsen har det använts ett antal metoder. Det kan bli missvisande att beskriva det i redan etablerade termer och kommer därför beskrivas mer allmänt under vilka övervägande och tillvägagångssätt som företagits.

Inledningsvis antas ett rättshistorisk perspektiv och i centrum för analysen står frågan om varför det idag finns en kategoriindelning i aktiebolagslagen. I undersökningen har arbetet koncentrerats mot att ta fram resonemang och argument om hur lagstiftningen bör reglera verksamheten för små till medelstora företag. Underlaget följs sedan upp genom en analys av motiven bakom införandet av en kategoriindelning i prop. 1993/94:196 (1993 års förarbeten), som jämförs mot tidigare beskrivning.

Undersökningen övergår sedan mot att studera hur lagstiftaren ritat upp en gränsdragning mellan privata och publika aktiebolag och analysera det mot bakgrund av varför det införts en kategoriindelning. I analysen görs en distinktion i att gränsdragningen givits ett direkt uttryck i några lagbestämmelser, men också fått en indirekt betydelse för aktiebolagslagens konstruktion. Utöver det presenteras en initial bild för hur det i förarbeten och doktrin föreslagits ett innehåll till spridnings- och handelsförbudet för privata aktiebolag.

Efter att en bakgrund till ämnet presenterats, sker en övergång mot att undersöka andelsbaserad gräsrotsfinansiering. I arbetet tas en utgångspunkt i dess egenskap som finansieringsform för privata aktiebolag, samt fenomenets beskrivning som ett alternativ vid sidan av mer traditionella finansieringskanaler. För att studera det på nära håll har det ordnats medlemskap på två av Sveriges största aktörer, FundedByMe Crowdfunding Sweden AB (publ) och Pepins Group AB (publ). Medlemskapet har gjort det möjligt att delta i finansieringskampanjer, ställa frågor till marknadsförda bolag och i högre utsträckning skapa sig en uppfattning om respektive plattforms förfarande. Underlaget har bearbetats och sammanfattats i ett antal centrala punkter för hur andelsbaserad gräsrotsfinansiering är utformat för privata aktiebolag.

Underlaget används därefter för att bedöma förhållandet mellan spridningsförbudet och andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Inledningsvis görs en summering av rättsläget och det uppmärksammas några centrala aspekter från senare utredningar. För att komplettera beskrivningen analyseras spridningsförbudet utifrån ett ändamålsenligt och systematiskt perspektiv. I bedömningen tas det med tidigare slutsatser om innebörden av andelsbaserad gräsrotsfinansiering och det jämförs mot förutsättningarna att tillämpa spridningsförbudet. Det identifieras också att det förekommer avvikande åsikter i den rättsliga debatten, vilka problematiseras utifrån bestämmelsens konstruktion. Den normativa diskussionen avslutas sedan med en slutsats över hur det går att förstå spridningsförbudet i förhållande till att det förekommer olika strukturer av andelsbaserad gräsrotsfinansiering.

För att undersöka hur det går att förändra lagstiftningen på området, görs en utredning av hur andra europeiska rättsordningar hanterat frågan. I arbetet identifieras tre olika sätt att bemöta problematiken. För att komplettera utredningen presenteras också en kort beskrivning av den utveckling som skett på EU-nivå för att harmonisera området för gräsrotsfinansieringstjänster. Underlaget analyseras därefter utifrån ett svenskt perspektiv och summeras i ett antal övergripande exempel för hur det är möjligt att bemöta en utbredning av andelsbaserad gräsrotsfinansiering. I nästa steg presenteras statistik som hämtats från rapporter över utvecklingen av andelsbaserad gräsrotsfinansiering i Europa. Underlaget används för att belysa ett samband mellan lagstiftningen och branschens framfart. Det kompletteras sedan med statistik över hur många aktiebolag som årsvis registreras, avslutas och går konkurs i Sverige. Det senare utnyttjas för att ifrågasätta antaganden som tidigare presenterats, om att andelsbaserad gräsrotsfinansiering har stor betydelse för små till medelstoras företags möjlighet att finansiera sin verksamhet.

Avslutningsvis, skiftas fokus mot att i mer detalj behandla vilka möjligheter den svenska lagstiftaren har i förhållande till nuvarande regelverk. Som utgångspunkt presenteras förslag som förekommit i den rättsliga debatten om andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Underlaget analyseras mot en målsättning att klargöra rättsläget, samt tidigare slutsatser om varför det införts en kategoriindelning och hur det förhåller sig aktiebolagslagens systematik. I diskussionen betonas vilka åtgärder som är nödvändiga för att uppnå ett tydligt och ändamålsenligt regelverk. Detta alldeles oberoende av vilken inställning som finns i frågan

om andelbaserad gräsrotsfinansiering är eller bör vara, en tillåten finansieringsform i privata aktiebolag.

1.3.2 Källmaterial

I arbetet har det använts ett antal olika källor för att stödja uppsatsens slutsatser. Inledningsvis beskrivs en bakgrund till införandet av kategoriindelningen. I undersökningen har det använts material som baserats på förarbeten, betänkanden och anslutande yttranden eller motioner. Det gemensamma är att det på olika sätt gett uttryck för en inställning i hur lagstiftningen ska reglera intressen i små till medelstora företag. Materialets värde har således bedömts utifrån dess anknytning och tydlighet i frågan om vad det historiskt uttryckts om olika sätt att se på problematiken. Det har även getts ett visst värde i förståelsen till hur senare överväganden i 1993 års förarbeten kan tolkas.

Efter att en bakgrund presenterats övergår undersökning till att beskriva hur införandet tagit sig uttryck i lagstiftningen, varigenom en utgångspunkt har tagits i förarbeten och motiv. För att komplettera underlaget har också uttalanden i doktrin och senare utredningar presenterats. Materialets värde har sedan bedömts utifrån en diskussion om hur området kan förstås i en analys av dagens rättsläge.

För att kunna utföra en analys av andelsbaserad gräsrotsfinansiering har det varit nödvändigt att gå utanför mer traditionella rättskällor. Som utgångspunkt har undersökningen utgått ifrån aktörernas egna beskrivningar av deras tjänster på deras hemsidor. Det har också kompletterats med sådana beskrivningar som erbjudits i statliga utredningar, mediaartiklar samt mina egna erfarenheter som medlem på studerade plattformar.

Utöver källor med anknytning till svensk lagstiftning har det hämtats information från utländska rättsordningar. Materialet består i huvudsak av lagbestämmelser, lagbeskrivningar och uttalanden om rättsläget. För att summera arbetet som skett på EU-nivå har undersökningen koncentrerats till Kommissionens förslag om en ny förordning för leverantörer av gräsrotsfinansieringstjänster. För underlätta en svensk förståelse har det kompletterats med överväganden i förarbeten som gjorts i samband med tidigare implementering av direktiv på värdepappersmarknadsområdet. Underlaget används i första hand för en jämförelse mot det svenska rättsläget.

Statistiskt underlag har hämtats från rapporter som publicerats av Cambridge Centre for Alternative Finance (CCAF), som är ett internationellt interdisciplinärt akademiskt forskningsinstitut vars verksamhet ägnar sig åt att studera marknaden för alternativ finansiering. Det har sedermera kompletterats med statistik över den svenska bolagsutvecklingen under åren 2012-2018, vars siffror sammanställts med hjälp av material från Bolagsverkets register för registrerade och avslutade aktiebolag i Sverige, samt från rapporter som publicerats av Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser (Tillväxtanalys). I anslutning till det empiriska och komperativa underlaget har det använts åsikter som framförts i den rättsliga debatten om att anpassa lagstiftningen mot andelsbaserad

gräsrotsfinansiering. Underlaget har framförallt hämtats från några remissyttranden till betänkandet SOU 2018:20, samt i doktrin. Tillsammans har materialet använts för att analysera och konkretisera hur det är möjligt att förändra lagstiftningen på området.

1.3.3 Avgränsningar

Som utgångspunkt sker arbetet mot den svenska aktiebolagsrättsliga lagstiftningen och lagstiftning i andra länder behandlas därmed i relation till den svenska. Det betyder också att annan reglering såsom för värdepappersmarknaden och liknande finansiella regler inte kommer att behandlas särskilt. I frågor som har en naturlig anknytning med bestämmelser i aktiebolagslagen, exempelvis i definitionen av överlåtbara värdepapper, är det däremot nödvändigt att i vissa delar beskriva regelverkens inbördes förhållande. Det senare blir också relevant i frågan om Kommissionens förslag om att harmonisera delar av området för gräsrotsfinansiering.

Vidare har arbetet begränsats till att undersöka andelsbaserad gräsrotsfinansiering, vilket i sig är del av det större begreppet gräsrotsfinansiering. I uppsatsen förstås det förra som en transaktion av aktier eller andra värdepapper i bolag i utbyte mot kapital. Den som investerar intar en ställning som residual mot bolaget och förhållandet är därigenom inte fixerat. En liknande form utgörs av lånebaserad gräsrotsfinansiering och det kan stundtals vara svårt att skilja dem sinsemellan. I uppsatsen förstås lånebaserad gräsrotsfinansiering som ett förhållande som är bestämt på förhand och där summan ska betalas tillbaka i fullt, normalt ackompanjerad med en låneränta. Begreppen kommer att förklaras ytterligare i samband med att andelsbaserad gräsrotsfinansiering studeras utifrån hur det tagit sig uttryck på den svenska marknaden.

I uppsatsen används begreppet ”alternativ finansieringsmarknad”, vilket förklaras i samband med dess presentation i texten. För att undvika missförstånd, bör det däremot tilläggas att beskrivningen av begreppet utgår ifrån CCAF:s egna rapporter. När det presenteras statistik över marknadens omsättning är det en uppskattning av internetsbaserade plattformars omsättning. Det betyder att begreppet i sig är föremål för en avgränsning och i uppsatsen används det enbart för att erbjuda läsaren en helhetsuppfattning om andelsbaserad gräsrotsfinansierings tillväxt och marknadsandel.

2 – Aktiebolagslagens bolagskategorier

2.1 Bakgrund

I Sverige fanns länge en restriktiv inställning mot att införa olika typer av aktiebolagsformer eller kategorier. Trots den utveckling som skett under 1900-talet i övriga Europa och i vissa andra stater mot att erbjuda olika former av bolag utan personligt betalningsansvar för stora och mindre verksamheter, var ståndpunkten i Sverige att det var förenat med för höga risker.² Det förhindrade däremot inte lagstiftaren att överväga möjligheten. I förarbetena till 1944 års aktiebolagslag utredde lagberedningen i ett separat avsnitt om det gick att inspireras av den internationella utvecklingen, främst den i Tyskland med Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) och franska Société à responsabilité limitée (SARL) som visat sig populär bland mindre verksamheter. Materialet avvisades däremot med en tydlig hänvisning mot att det saknade tillräckliga publicitets- och kontrollregler, vilket beräknades ge upphov till betydande faror för bolagens borgenärer.³

Drygt trettio år senare hade frågan kommit att cirkulera upp på lagstiftarens bord igen. I ett delbetänkande av 1974 års bolagskommitté föreslogs att en ny alternativ lagstadgad bolagsform skulle införas vid namn *andelsbolag*. Syftet med andelsbolag var att det skulle innebära förenklade regler för småföretagare vid bolagsbildning, bolagsförvaltning och ett lägre krav på aktiekapital. Ett annat utmärkande drag för andelsbolaget var att det skulle finnas långtgående möjligheter att begränsa andelars överlåtbarhet i bolagsordningen, med hänsyn till att bibehålla en sluten ägarkrets. I bakgrunden fördes även ett resonemang om att begränsningar i omsättningen av andelar måste balanseras mot ett fullgott minoritetsskydd eftersom en vidgad avtalsfrihet inskränker på minoritetens möjlighet att erhålla ett skäligt pris för sina andelar vid utträde.⁴ För 1974 års bolagskommitté kom dock förslaget att innebära ett nederlag och det blev föremål för upprepad kritik i remissinstanserna. Ett införande av andelsbolag i en lag vid sidan av aktiebolagslagen, kom därmed aldrig att bli verklighet.⁵

Samtidigt gav kommitténs förslag upphov till ett bredare diskussionsunderlag och under 80-talet presenterades flera motioner som önskade en förändring avseende regler som gäller för de största aktiebolagen och regler för mindre aktiebolags verksamhet.⁶ I behandlingen av utskotten uttrycktes att omständigheterna pekar mot att det är lämpligt att ytterligare övervägande görs. En omständighet som utpekades var önskemålet att underlätta för nyetablering och stödja mindre aktiebolag. Likt tidigare påvisades även behovet för delägare

² Se, Rodhe och Skog, *Rodhes aktiebolagsrätt*, s. 24.

³ Prop. 1944:5, s. 120-121, 190.

⁴ SOU 1978:66, s. 123-130. Det kommittén uppmärksammar är den annars viktiga skyddsmekanismen som en reglerad marknad erbjuder genom att aktieägare kan sälja sitt innehav vid missnöje över verksamhetens förvaltning. En begränsning i överlåtbarheten kan i sådant avseende innebära att marknaden sluts till den befintliga delägarkretsen.

⁵ Se, LU 1986/87:5, s. 28., samt, LU 1989/90:LU3, s. 2.

⁶ Se exempel, Mot. 1985/86/N037, samt, LU 1980/81:28, s. 18-19.

att kontrollera delägarkretsen i mindre bolag och dess korrelation till när en aktieägare vill avsluta sitt engagemang. För det senare nämns som exempel en möjlighet till bestämmelser om inlösen i liknande situationer. Tämligen enkelt avfärdas emellertid materialet med motiveringen att det inte var särskilt meningsfullt att begära en ny översyn av frågan om särskilda regler för mindre aktiebolag. Som underlag hänvisas till att utvecklingen på senare tid inte gav stöd för antaganden om att nuvarande ordning utgjorde hinder för nyetablering.⁷

2.2 Införande av privata och publika aktiebolag

En förändring låg emellertid inom horisonten och i samband med Sveriges inträde i den dåvarande Europeiska gemenskapen (hädanefter EU) tillfördes ett ytterligare element i frågan. I övriga medlemsstater fanns det minst två alternativ för den som önskade bedriva sin verksamhet utan personlig betalningsansvar. I kontrast till en tidigare restriktiv hållning, uttalades istället att starka skäl talade för att komplettera svensk aktiebolagsrätt med särskilda regler för mindre bolag. För att motivera det nya ställningstagande angavs både principiella och funktionella skäl:

Sverige har genom EES-avtalet åtagit sig att införa EG:s bolagsrättsliga regler i den svenska rättsordningen. Detta medför att utrymmet för svenska särlösningar av bolagsrättsliga frågor i flera avseenden är begränsat. Det är självfallet så att Sverige lojalt måste uppfylla sina folkrättsliga förpliktelser enligt avtalet.⁸

Det finns emellertid också anledning att understryka att harmonisering av svensk bolagsrätt med vad som gäller utomlands har ett stort värde i sig och kan komma att få positiv betydelse för utländska företags intresse av att investera i Sverige.⁹

Med endast en bolagsform skulle emellertid Sverige vara tvunget att tillämpa direktivets *samtliga bestämmelser på samtliga aktiebolag*. Detta framstår inte som lämpligt. Starka skäl talar därför för att det även i Sverige bör finnas en ytterligare bolagskategori, avsedd främst för de mindre bolagen (*min kurs*).¹⁰

I propositionen redogörs därmed mycket tydligt skälen till varför en förändring av aktiebolagslagen bör komma till stånd. I första hand rör det sig om att Sverige har en förpliktelse att införliva det bolagsrättsliga regelverk som etablerats inom EU. Som utgångspunkt finns därigenom ett litet utrymme för att konstruera egna bolagsrättsliga lösningar på nationellt plan. I andra hand tar utredningen fasta vid att en förändring är viktig för att den svenska marknaden ska förbli attraktiv för utländska investerare. Det rör sig således om ett argument med sin kärna i ett konkurrensperspektiv i förhållande till övriga europeiska länder. Nationella särlösningar betraktas här som regelbarriärer som kan få en negativ effekt för den svenska marknads förmåga att konkurrera. I tredje hand kommer

⁷ LU 1980/81:28, s. 19 (hänv. LU 1980/81:4)., Se även, LU 1986/87:5, s. 36, samt, LU 1989/90:LU3, s. 19.

⁸ Prop. 1993/94:196, s. 70.

⁹ Ibid.

¹⁰ Ibid., s. 71.

utredningen fram till slutsatsen att det närmast är nödvändigt att införa ett alternativ för mindre bolag, med hänsyn till att regelverket inom EU har utformats mot att motsvara delvis annorlunda behov i större bolag. Det rör sig således om ett argument som återkopplar till föregående slutsatser om anpassning och konkurrensmöjligheter, men betonar att det fortsatt finns ett behov av nationella särlösningar och därigenom delvis avgränsar omfattningen av vad som tidigare sagts.

När frågan om *varför* besvarats, övergår utredningen till undersöka *hur* en förändring av lagstiftningen kan utföras. För att besvara frågan använder sig utredningen av en jämförelse mot andra europeiska rättsordningar. I kontinentaleuropa konstateras att det förekommer en tradition av att erbjuda två bolagsformer med frihet från personligt betalningsansvar i varsin lag. Det var denna konstruktion som inspirerat 1974 års bolagskommitté i sitt förslag om andelsbolag och beskrivs normalt som att det erbjuds två bolagsformer att registrera sitt företag under. I Storbritannien och Irland identifieras en annorlunda struktur, med en ensam central lagstiftning för sådana bolag. I likhet med kontinentaleuropa erbjuds två alternativ att registrera sitt bolag under och beskrivs istället som en indelning i bolagskategorier. Utredningen tar sedan fasta på att tidigare förslag om att reglera verksamheten för mindre bolag i en särskild lag, mottagits med stor kritik och att förslag om en indelning i bolagskategorier ser ut att bli verklighet i Norge och Finland. Dessutom uppskattades att skillnaderna i reglering inte torde bli så betydande att det motiverar två separata lagar. Utan någon ytterligare förklaring landar därefter resonemanget i att det är att föredra en lösning med indelning i bolagskategorier.¹¹

Samtidigt återstår ett viktigt moment att behandla. Det har beskrivits om *varför* och under vilken lagstiftningstradition en ändring bör företas. Det saknas emellertid en diskussion om hur lagstiftningen ska skilja bolagskategorierna åt. Historiskt har det bl.a. presenterats argument som att mindre bolag bör vara föremål för delvis förenklade regler vid bildning, förvaltning och finansiella krav. Det är också något som tas till fasta i förarbetena, varigenom det uttalas att "[d]et är naturligt att gränsen mellan de båda kategorierna dras på ett sådant sätt att reglerna för de publika bolagen i allmänhet kommer att gälla för större företag med stor ägarspridning, medan reglerna för privata bolag kommer att gälla för övriga bolag".¹² Det påvisas med andra ord att gränsdragningen bör infalla på ett sådant sätt som kontrollerar ägarspridning i respektive kategori. Det senare underbyggs av argumentet att det regelmässigt finns ett större behov i stora företag av särskilda regler för bolagets ledning och organisation, i kontrast till mindre företag där det bör lämnas särskilt stor utrymme för delägarnas egna överenskommelser. Utredningen studerar därefter återigen hur andra europeisk länder valt att dra skiljelinjen och kan konstatera att ett utmärkande drag är att bolagstyperna skiljs åt genom en begränsning i möjligheten att söka kapital från allmänheten. Tillsammans med antagandet om det i regel kan tillskrivas olika behov för bolagskategorierna, föranleder det slutsatsen att: "[d]etta bör komma till uttryck i aktiebolagslagen genom ett förbud för

¹¹ Prop. 1993/94:196, s. 72-74. Se även, SOU 1992:83, s. 11-12, 121-122. I motsatt till vad som förväntades, finns det idag två separata lagar för privata och publika bolag i Norge (lov om aksjeselskaper av 13 juni 1997 nr. 45, 29 juni 2007 nr. 75., och lov om allmennaksjeselskaper av 13 juni 1997 nr. 45, 29 juni 2007 nr. 75.).

¹² Prop. 1993/94:196, s. 75.

aktiebolag som tillhör den ena bolagskategorin att söka sprida bolagets aktier eller av bolaget utgivna skuldebrev eller optionsbevis till allmänheten. Motsvarande förbud bör gälla för aktieägare i bolaget.”¹³

2.3 Gränsdragningens uttryck

För att utforma ett regelsystem med olika bolagskategorier utgår således lagstiftaren ifrån ett resonemang i att det är nödvändigt att införa en tydlig gränsdragning, varigenom vissa åtgärder förbjuds i privata aktiebolag. Det har sedan kompletterats med sanktioner vid överträdelse av förbuden. I senare lagstiftningsarbeten har det beskrivits i termer av gränsdragningens *direkta* uttryck.¹⁴ I övrigt har gränsdragningen givits ett visst *indirekt* uttryck genom dess betydelse för aktiebolagslagen utformning. Som resultat talas det idag ofta om två separata regelverk för privata och publika aktiebolag.

2.3.1 Förbud mot spridning

Det mest omdiskuterade förbudet återfinns i ABL 1:7 och benämns normalt som spridningsförbudet. Lagstiftaren har konstruerat bestämmelsen med tre stycken som delvis ger uttryck för olika situationer. För att underlätta presentationen kommer därför analysen att indelas i tre moment, varigenom det avslutas med en översiktlig bild över spridningsförbudets utformning.

Ett privat aktiebolag eller en aktieägare i ett sådant bolag får inte genom annonsering försöka sprida aktier eller teckningsrätter i bolaget eller skuldebrev eller teckningsoptioner som bolaget har gett ut.¹⁵

Det första stycket reglerar ett förbud mot att genom annonsering försöka sprida sådana värdepapper som beskrivs. I 1993 års förarbeten görs en ansats till att förklara förhållandet med ”[o]m ett erbjudande offentliggörs genom annonsering kommer det att nå ut till en obestämd krets av personer”.¹⁶ I ett enskilt fall skulle det därmed vara omöjligt att på förhand fastställa om en åtgärd utgör annonsering. Det citerade uttalandet kompletteras emellertid med att det sägs att annonsering som marknadsföringsmetod ”[...] är särskild ägnad att leda till en vid spridning av aktier”.¹⁷ Om det för stunden bortses ifrån att endast aktier berörs, ger det vägledning i att en åtgärd utgör annonsering, om syftet *eller* dess effekt blir att det når en obestämd krets. Det senare bör förstås som att kriterierna är alternativa i förhållande till varandra.

Vidare tar det första stycket upp en bred definition av vilka finansiella instrument som omfattas av förbudet. I 1993 års förarbeten beskrivs situationer som när bolaget gör en riktad

¹³ Ibid. Se även, SOU 1992/93, s. 112-119.

¹⁴ Se, Prop. 2004/05:85, s. 199-200.

¹⁵ ABL 1:7 1 st.

¹⁶ Prop. 1993/94:186, s. 143.

¹⁷ Ibid.

nyemission av aktier och konvertibla skuldebrev, samt försäljning av sådana. Det betonas särskilt att bestämmelsen har en stor betydelse för utgivande av skuldebrev, varpå en central förutsättning är att de är avsedda för allmän omsättning.¹⁸ Hit hör naturligtvis löpande skuldebrev, men också vissa former av enkla skuldebrev.¹⁹ Terminologin är stundtals olycklig och gör det svårt att på förhand förutse vad som omfattas av förbudet. Det skapar också en intressant krock i förhållande till definitionen av överlåtbara värdepapper som kommer att redogöras längre ner i texten.

Innan nästa stycke presenteras, ska det också nämnas att även spridningsförsök omfattas av förbudet. En nedersta gräns har i regel satts till s.k. *otjänliga försök*, varigenom det visserligen funnits ett uppsåt till en otillåten spridning, men det aldrig uppkommit en reell risk för en sådan. För att förstå hur det kan tillämpas går det att återgå till vad som tidigare sagts om att förutsättningarna för annonsering är alternativa. Det är med andra ord möjligt för en domstol att konstatera att en överträdelse föreligger, utan resultatet blivit att det spridits till en obestämd krets. I 1993 års förarbeten har begreppet också kopplats till en spridning som vänder sig utöver den befintliga ägarkretsen, varigenom ett erbjudande som riktas till delägarkretsen faller utanför förbudets tillämpningsområde.²⁰

Ett privat aktiebolag eller en aktieägare i ett sådant bolag får inte heller på annat sätt försöka sprida i första stycket angivna värdepapper genom att erbjuda fler än 200 personer att teckna eller förvärva värdepapperen. Detta gäller dock inte om erbjudandet riktar sig enbart till en krets som i förväg har anmält intresse av sådana erbjudanden och antalet utbudna poster inte överstiger 200.²¹

Det andra stycket reglerar ett förbud att på andra sätt försöka sprida sådana värdepapper till fler än 200 personer. Det rör sig således om sådana åtgärder som inte kan anses utgöra annonsering, men avser erbjudanden som vänder sig utanför den befintliga delägarkretsen. Formuleringen har därmed en kompletterande funktion i förhållande till första stycket och har gett upphov till att det vanligtvis talas om ett annonserings- och kompletteringsförbud. I 1993 års förarbeten ges exempel på situationer där ett privat aktiebolag skickar rundskrivelser, prospekt m.m.²² För att en åtgärd ska kvalificeras under andra styckets formulering, krävs dock att det varken till syfte eller effekt når en obestämd krets av personer.

Till skillnad från förbudet mot annonsering, innehåller andra stycket en viss förmildring i förhållande till ett erbjudandes spridning. Som utgångspunkt gäller en gräns vid att ett erbjudande får riktas till 200 personer. Utformningen härstämmer från en tidigare diskussion

¹⁸ Prop. 1993/94:196 s. 141-142. En omständighet som ges värde i bedömning om ett skuldebrev är avsett för allmän omsättning är om det ges ut i större omfattning. Som exempel används vissa slag av enkla skuldebrev som i vissa avseenden är underkastade reglerna om löpande skuldebrev, t.ex. förlagsbevis och vinstandelsbevis (4 kap 32 § Lag (1936:81) om skuldebrev).

¹⁹ Nerep och Samuelsson, *Aktiebolagslagen: En Lagkommentar. D. 1 Kapitel 1-10*, s. 46-47.

²⁰ Prop. 1993/94:196 s. 141-143.

²¹ ABL 1:7 2 st.

²² Prop. 1993/94:196, s. 143. Idag kan det liknas med olika typer av sändlistor som brukas av företag, såsom e-postlistor varav mottagarnas information sparas för användas för vissa informationsutskick.

om begreppet *en vidare krets* som varit etablerat under den numera borttagna regeln om emissionsprospekt. I diskussionen hade det anförts att om antalet utbudna aktier eller värdepapper understeg 200, kunde det inte vara frågan om en vidare krets.²³ Lagrådet motsatte sig delvis en sådan formulering med kritiken att det ger upphov till en situation, där ett erbjudande kan marknadsföras med en undanskynd text att det enbart gäller de 200 första intressenterna.²⁴ För att klargöra rättsläget uttalade utredningen "[...] att den nyss påtalade tolkningen av det använda begreppet inte kan vara tillåten i detta sammanhang",²⁵ vilket kan förstås som att det fixerade antalet på 200 personer ska tolkas i hur många personer som ett erbjudande får riktas till och inte hur många som har möjlighet att teckna eller förvärva värdepapper.

Samtidigt föreskrivs det att det är möjligt att skicka ett erbjudande till fler än 200 personer, om dessa har föränmält sitt intresse och antalet utbudna poster inte överstiger 200 poster. Det rör sig således om ett undantag som delvis avspeglar och möjliggör den situation som Lagrådet höjt ett varningens finger mot. För att motivera ett undantag anfördes att "[d]et finns emellertid anledning att vara mindre restriktiv när det gäller erbjudanden som riktar sig till professionella placerare".²⁶ I kontrast till föregående bedömning blir det således relevant att beakta vem ett erbjudande riktas mot och kan förstås mot bakgrunden i att bestämmelsen förhindrar att bolag inbjuder en allmänhet att förvärva eller teckna värdepapper. Det betyder också att det i sammanhanget får anses att en grupp professionella placerare faller utanför allmänhetsbegreppet. Det försvåras däremot av att det i nästa led beskrivs att en föränmälning bör förstås mot att det omfattar situationer där penningplacerare markerat ett intresse att få ta del av erbjudande och inte nödvändigtvis varit i direkt kontakt med bolaget.²⁷ Beskrivningen antyder att det alltid skulle vara tillåtet att skicka ett erbjudande till utomstående, så länge dessa kan kategoriseras som professionella placerare. Det erbjuds däremot ingen definition eller vägledning i vad för slags kriterier som behöver vara uppfyllda för att en person ska betraktas som en professionell placerare, vilken kan ifrågasättas mot bakgrund av att bestämmelsen är straffsanktionerad.

I utredningen koncentreras således framställningen mot att undantaget är utformat för att underlätta kontakten med professionella placerare. Det kommer däremot inte till uttryck i lagtexten, utan där förmedlas budskapet att det krävs en föränmälning. Trots utredningens ambition går det därmed inte att utesluta att undantaget kan tillämpas i övriga situationer, där det inte rör sig om professionella placerare. Däremot gäller begränsningen att antalet utbudna poster inte får överstiga 200 poster, vars innebörd lämnas utan någon vidare förklaring. På aktiemarknaden talas det i regel om olika börsposter eller handelsposter som kan innehålla ett antal aktier och var mer förekommande förr.²⁸ I senare utredningar har det

²³ Prop. 1993/94:196, s. 142.

²⁴ Prop. 1993/94:196, s. 336.

²⁵ Ibid., s. 142.

²⁶ Ibid., s. 143.

²⁷ Ibid.

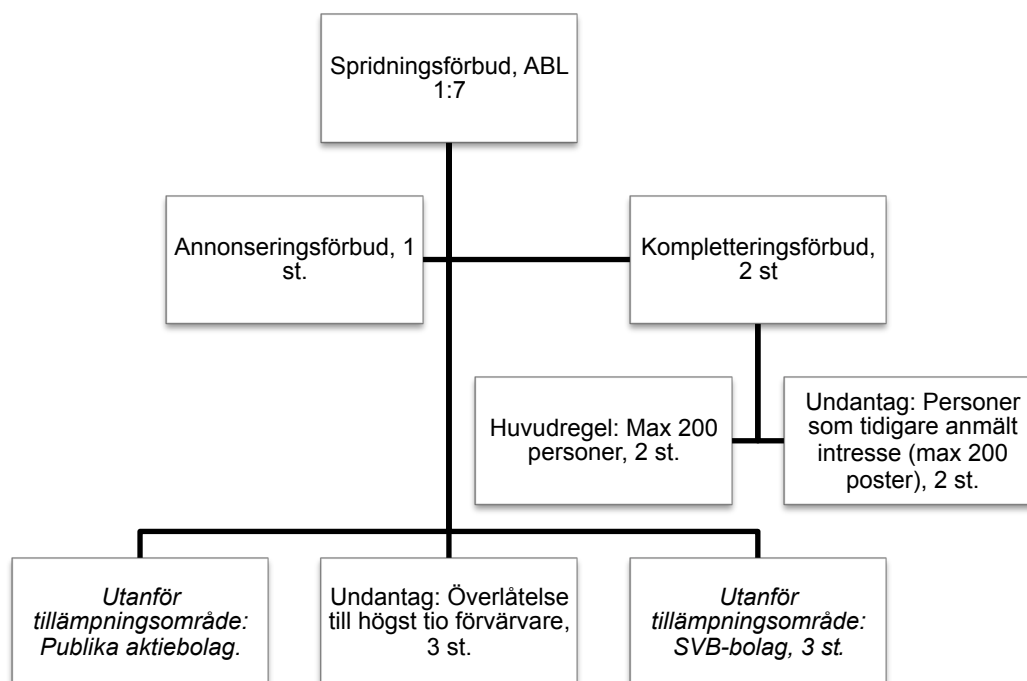
²⁸ I de vanligaste fallen bestod handelsposterna av 100 aktier som förvärvades. Nasdaq OMX ändrade sina villkor oktober 2008, vilket numera gör det möjligt att investera i ett valfritt antal aktier, se, Johansson, "Enklare handel med enstaka aktier".

anförts att det är närmast till hands att tolka formuleringen som att ett erbjudande inte får resultera i att antalet nya aktieägare överstiger 200 personer.²⁹ En sådan tolkning innebär att undantagets funktion är i förhållande till ett erbjudandes spridning, dvs. att begränsningen om 200 adressater kan bortses ifrån. Det senare underbyggs av att det åtminstone teoretiskt är i samklang med hur många som kan tänkas investera i en situation när spridningen är begränsad till 200 personer.

Förbuden i första och andra styckena gäller inte erbjudanden som avser överlåtelse till högst tio förvärvare. Förbuden gäller inte heller i fråga om aktiebolag med särskild vinstutdelningsbegränsning. Lag (2005:812).³⁰

Det sista stycket i bestämmelsen reglerar ett generellt undantag till både annonsering och andra sätt, varpå det undantas erbjudanden som avser överlåtelse till högst tio förvärvare. Till sin motivering anges att det i huvudsak träffar situationer när det är fråga om överlåtelse av ett bolag i dess helhet, eller när syftet är att finna en eller ett fåtal nya kompanjoner.³¹ I övrigt har bestämmelsen numera kompletterats med ett förtydligande om att förbuden inte gäller i fråga om s.k. aktiebolag med särskild vinstutdelningsbegränsning (SVB-bolag), vars betydelse kommer att behandlas i ett senare skede.³²

Figur 1 – Spridningsförbudet



(Min illustration)

²⁹ SOU 2018:20, s. 314.

³⁰ ABL 1:7 3st.

³¹ Prop. 1993/94:196, s. 144.

³² Aktiebolag med särskild vinstutdelningsbegränsning regleras i ABL 32 kap.

2.3.2 Förbud mot handel

Vid sidan av spridningsförbudet regleras i ABL 1:8 ett delvis annorlunda uttryck för gränsdragningen. I dess kärna föreskrivs ett förbud mot att bedriva handel med sådana värdepapper som beskrivits i föregående bestämmelse.

Sådana värdepapper som anges i 7 § får, så länge bolaget är privat, inte bli föremål för handel på en reglerad marknad, en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet eller någon annan organiserad marknadsplats. Lag (2007:566).³³

För att förstå bestämmelsen är det således nödvändigt att ta reda på vad för marknader som avses. En reglerad marknad utgör ”ett multilateralt system inom EES som sammanför eller möjliggör sammanförande av ett flertal köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredjepart – regelmässigt, inom systemet och i enlighet med icke skönmässiga regler - så att det leder till kontrakt.”³⁴ En typiskt exempel på en reglerad marknad är Nasdaq Stockholm. Den efterkommande formuleringen ”en motsvarande marknad” ger uttryck för att förbudet även omfattar handel som sker på utländska marknadsplatser.

En organiserad marknadsplats saknar en liknande fast definition. I samband med den senaste stora översynen av aktiebolagslagen, föreslog kommittén att begreppet skulle bytas ut mot ”auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad”.³⁵ Det ansågs emellertid att det vidare begreppet ”organiserad marknadsplats” var lämpligare mot bakgrund av bestämmelsens syfte att förhindra att aktier i privata aktiebolag blir föremål för organiserad handel.³⁶ I doktrinen har anförts att en organiserad marknadsplats kan uppkomma genom mycket enkla medel och dess varaktighet kan vara ytterst begränsad eller permanent.³⁷ I 1993 års förarbeten tas det upp som exempel att ”[...] avtal om köp och försäljning som görs upp på telefon på penningmarknaden” kan utgöra handel på en organiserad marknadsplats.³⁸ I mer konkreta ordalag räknas till begreppet, förutom börs, sådana handelsplattformar enligt definitionen i 1:4(b) lag (2007:258) om värdepappersmarknaden.³⁹ För verksamheter som inte faller in under dessa definitioner ska det ytterst vidtas en bedömning av dess karaktär och omfattning.⁴⁰

Vidare har bestämmelsen föranlett en central distinktion för hur finansiella instrument betraktas i privata aktiebolag. Enligt definitionen av *överlåtbara värdepapper* föreskrivs att sådana värdepapper utom betalningsmedel, kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden.⁴¹

³³ ABL 1:8.

³⁴ Lag (2007:528) om värdepappersmarknaden, 1:4(b).

³⁵ Prop. 2004/05:85, s. 514.

³⁶ Ibid.

³⁷ Samuelsson m.fl., *Lagen om marknadsmissbruk och lagen om anmälningsskyldighet: en kommentar*, s. 202-203.

³⁸ Prop. 1993/94:196, s. 144.

³⁹ Prop. 2007/07:155, s. 678.

⁴⁰ Prop. 2004/05:85, s. 514.

⁴¹ Lag (2007:528) om värdepappersmarknaden, 1:4.

Det senare har tolkats som en förutsättning för att ett finansiellt instrument ska ingå i definitionen. I privata aktiebolag regleras emellertid ett förbud mot att bolagets värdepapper blir föremål för organiserad handel. Den numera härskande uppfattningen är att dessa inte är utgivna för allmän omsättning, och kan därmed inte anses som överlåtbara värdepapper.⁴² Som utgångspunkt omfattas därför inte värdepapper i privata aktiebolag av stora delar av det värdepappersmarknadsrättsliga regelverket. Det har bl.a. inte ansetts nödvändigt att upprätta prospekt, eller att ansöka om tillstånd enligt lag (2007:258) om värdepappersmarknaden, för att tillhandahålla finansiella tjänster avseende finansiella instrument i privata aktiebolag.⁴³

I förhållande till spridningsförbudet har bestämmelsen närmast en kompletterande funktion och oberoende om en hantering av värdepapper kan anses skett på en organiserad marknadsplats, är det möjligt att det är förbjudet enligt ABL 1:7. En skillnad som ofta lyfts fram är däremot att förbudet mot handel träffar en bredare krets av adressater. I det föregående förbudet tar formuleringen sikte mot en spridning som skett genom antingen bolaget eller dess aktieägare. En sådan begränsning saknas i ABL 1:8. Det har därför tolkats som att förbudet omfattar både säljare och köpare samt den som bedriver marknadsplatsen.⁴⁴

2.3.3 Sanktioner

Innan gränsdragningens mer direkta uttryck lämnas, ska det också nämnas att förbuden kompletterats med en straffsanktion i ABL 30:1. Till bestämmelsen har det föreskrivits att en överträdelse kan tilldömas den som uppsåtligen bryter mot förbuden, varpå straffskalan satts till böter eller fängelse i högst ett år.

I den straffrättsliga bedömningen krävs också att det är möjligt att härleda ett ansvar till den som vidtagit gärningen, vilket kan orsaka ett problem om det är osäkert vem det är som stått bakom ett beslut. I 1993 års förarbeten beskrivs emellertid en relativt extensiv syn på hur straffbestämmelsen kan tillämpas. I första hand förklaras att straffansvar drabbar den som tagit beslut eller i kraft av sin ställning verkställt beslutet.⁴⁵ Som exempel kan både styrelseledamoter och verkställande direktör ställas till ansvar för en överträdelse. Hur långt ner i näringskedjan ”i kraft av sin ställning” kan tolkas lämnas åt rättstillämparen. Vidare görs en anvisning till att ansvar för medverkan kan inträda genom en analog tillämpning av brottsbalkens medverkanderegler.⁴⁶ Förutom den som tagit ett beslut eller i kraft av ställning verkställt beslutet, går det alltså att utdöma ansvar för personer som på något sätt medverkat till att en överträdelse skett. Det får förutsättas att det även i sådant fall måste styrkas ett uppsåt hos den medverkande personen.

I doktrinen har det antagits ett mer restriktivt förhållningssätt mot tillämpningen av straffbestämmelsen. Här används det straffrättsliga elementet för att påvisa att spridningsförbudet bör tolkas restriktivt och att det som utgångspunkt enbart är det privata

⁴² Se, Prop. 2004/05:158, s. 68, och Prop. 2006/07:115, s. 282.

⁴³ Finansinspektionen, *Gränsrotsfinansiering i Sverige - en kartläggning*, s. 32-33.

⁴⁴ Prop. 2004/05:85, s. 513-514.

⁴⁵ Prop. 1993/94:196, s. 211. Se även, SOU 1992:83, s. 188.

⁴⁶ Se, Brottsbalken (1962:700), 23:4-5.

aktiebolaget och dess aktieägare som träffas av förbudet.⁴⁷ Som tidigare visat stämmer en sådan argumentation väl överens med hur spridningsförbudet har utformats mot att endast avse bolaget och dess aktieägare. Det bör däremot återigen betonas att förbudet mot handel saknar en liknande anvisning. Till skillnad från spridningsförbudet har bestämmelsen utformats mot att adressera en bredare krets och förbjuder att handel vidtas med värdepapper i privata bolag. Som utgångspunkt måste det således vara möjligt för en domstol att utdöma ansvar till den person som varit delaktig i den förbjudna handeln, oavsett om denna är säljare, köpare eller förmedlare av sådana tjänster som gör affären möjlig.

Slutligen, för att motivera en straffrättslig sanktion angavs som skäl att det är viktigt att den gräns som dras upp för privata och publika aktiebolag respekteras. En avsaknad av sanktioner riskerar också att föranleda problem med implementeringen av EU:s bolagsrättsliga regelverk och undanröja de fördelar som tidigare diskuterats med att erbjuda ett alternativ för mindre företag.⁴⁸ I betänkandet som gett upphov till propositionen hade annars den dåvarande bolagskommittén föreslagit att det utöver en straffrättslig sanktion, skulle införas en civilrättslig sanktion. I bestämmelsen skulle det föreskrivas att ett avtal som ingåtts på grund av en inbjudan som utfärdats i strid med förbuden ska vara ogiltigt.⁴⁹ Flertalet remissinstanser kom emellertid att avstyrka en sådan sanktion. En generell ogiltighetsbestämmelse bedömdes istället i första hand drabba en godtroende motpart och inte den som överträtt förbuden. Det ansågs tillräckligt med en straffrättslig påföljd.⁵⁰

2.3.4 En grundpelare i aktiebolagslagen

Förutom att gränsdragningen har en mer direkt betydelse för utformningen av ovanstående förbud, har det visat sig få en mer principiell innebörd för efterkommande utveckling av den aktiebolagsrättsliga lagstiftningen. I 1993 års förarbeten förklarades att "[d]et är naturligt att regelsystemet utformas så att den ena bolagskategorien kommer att omfatta större bolag med *stor spridning* på aktierna, medan den andra bolagskategorin omfattar företrädesvis små bolag med ett *begränsat antal delägare*" (*min kurs*).⁵¹ Det utredningen gör är att anta en presumtion eller snarare ett antagande, om en förväntad diversifiering i delägarkretsen inom bolagskategorierna. Det skapar sedermera en grund och förutsättning för att anknyta vissa generella behov till respektive bolagskategori. I senare lagstiftningsarbeten går det utläsa ett liknande resonemang och det görs en alltmer tydlig koppling till hur övriga regler i aktiebolagslagen bör utvecklas. I samband med den senaste stora översynen av aktiebolagslagen, beskrivs förhållande som att "[v]i föreslår också på åtskilliga punkter en annan reglering för privata aktiebolag än för publika aktiebolag. Eftersom privata aktiebolag *typiskt* sett har färre aktieägare och dessa ofta också deltar i bolagets skötsel, är det rimligt att

⁴⁷ Nerep, Erik, and Per Samuelsson. *Aktiebolagslagen: En Lagkommentar. D. 1 Kapitel 1-10*, s. 47-48. Det har också framförts att "[d]et är inte förenligt med legalitetsprincipen att genom vaga rekvisit överföra beslutanderätten om innehållet i ett rekvisit till rättstillämpningen när det är en straffrättsak.", se, Samuelsson m.fl., *Lagen om marknadsmissbruk och lagen om anmälningsskyldighet: en kommentar*, s. 126-127.

⁴⁸ I 1993 års förarbeten uttalas det att "[o]m det saknas sådana sanktioner, finns det en risk för att andra EES-stater ifrågasätter Sveriges vilja att anpassa sig till EG:s bolagsrättsliga regler", Prop. 1993/94:196, s. 86.

⁴⁹ SOU 1992:83, s. 123-124.

⁵⁰ Prop. 1993/94:196, s. 86-87.

⁵¹ *Ibid.*, s. 74.

det i sådana bolag finns ett särskilt stort utrymme för aktieägarna att komma överens om särskilda former för förvaltning av bolaget” (*min kurs.*).⁵²

I aktiebolagslagen går det därför att idag utläsa två delvis separata regelsystem för privata och publika aktiebolag. För att göra lagstiftningen överskådlig och lättillgänglig har lagstiftaren valt en struktur där särskilda regler för publika aktiebolag placerats i slutet av respektive kapitel.⁵³ Som tidigare visats har en stor del av reglerna för publika aktiebolag sitt ursprung i en implementering av EU:s bolagsrättsliga regelverk. I en mer generell beskrivning innebär det att kraven är strängare för publika aktiebolag och rör sig framförallt om hanteringen av information, publicitet, formalia, organisation och förvaltning.⁵⁴ Det finns emellertid skäl till att återgå till den förklaringen om varför det bör vara skillnad i regelverket för bolagskategorierna. Lagstiftningen bygger här på en premis att spridningen av aktier ger upphov till annorlunda behov. Det blir därför mer naturligt att diskutera frågor som aktieägarnas relation till bolagsledningen med tillhörande frågor om transparens och liknande i publika aktiebolag. I motsatt riktning blir det mer naturligt att diskutera frågor om aktieägars inbördes förhållande i ljuset av deras beroende till varandra i privata aktiebolag. Det blir också mer lockande att tillskriva privata aktiebolag syften som att det ska stimulera företagsamhet hos gemene person och en ökad sysselsättning, varigenom det behövs förenklade regler för bolagsbildning och bolagsförvaltning.⁵⁵

Gränsdragningen, med dess direkta uttryck i förbudsbestämmelserna, utgör här ett verktyg för att kontrollera hur koncentrationen av aktieägare ser ut i respektive bolagskategori. Ur ett mer praktiskt perspektiv utgör det också ett villkor för näringsidkare som önskar bedriva sin verksamhet under aktiebolagsformen. I dess kärna föreskrivs en inskränkning i hur det går att finansiera sin verksamhet för privata aktiebolag, med utgångspunkt i att allmänheten inte får involveras. Den i sammanhanget viktigaste funktionen är emellertid att gränsdragningen i sig har fungerat som en grundpelare för resterande utveckling av den aktiebolagsrättsliga systematiken. En förändring eller tolkning, av dess direkta uttryck bör alltså alltid bedömas utifrån dess betydelse för sådan antagen föreställning om privata och publika aktiebolags delägarkrets.

2.4 Sammanfattning

I ett historiskt perspektiv har det länge diskuterats om att erbjuda ett alternativ till aktiebolag för mindre verksamheter. Till en början var det främst en tanke om att införa en ny

⁵² Prop. 2004/05:85, s. 202.

⁵³ *Ibid.*, s. 201.

⁵⁴ Se bl.a., ABL 1:5, 14 – ang. krav på minsta registrerade aktiekapital; 7:40, 7:59 – ang. entledigande av styrelseledamot; 8:1, 8:46 – ang. krav minsta antal styrelseledamöter; 8:27, 8:50 – ang. krav på VD; 9:1 – ang. krav på revisor; 16 kap – ang. särskilda regler för publika aktiebolag och dotterbolag vid beslut om riktade nyemissioner eller beslut om vissa värdepapper; 19:13-15 – ang. undantag från förbud att förvärva egna aktier; 12:14, 13:13a, 18:14, 22:28 – ang. informations- och publicitetskrav för publika aktiebolag

⁵⁵ Se, Prop. 2019/20:21, s. 14, där det föreslås en sänkning av minimikravet för det registrerade aktiekapitalet från 50 000 kr till 25 000 kr.

bolagsform vid sidan av aktiebolagslagen, vilket kulminerade med 1974 års bolagskommittés förslag om andelsbolag i SOU 1978:66. Som skäl till förslaget presenteras att det fanns ett behov av förenklade regler för småföretagande i samband med bolagsbildning, bolagsförvaltning och hithörande kapitalkrav. Trots att utvecklingen i flera andra länder i Europa gått mot en liknande riktning avfärdades emellertid förslaget. Istället kom vändpunkten i början av 90-talet när Sverige officiellt lämnade in en ansökan om medlemskap i EU.⁵⁶ Till skillnad från tidigare betonades nu vikten av att anpassa den aktiebolagsrättsliga reglering till det bolagsrättsliga regelverk som etablerats inom Europa, varpå en förändring också ansågs vara till fördel för utländska bolags intresse av att investera på den svenska marknaden.

För att genomföra anpassningen bedömdes det vara nödvändigt att införa en bolagskategori i aktiebolagslagen för mindre företag. Det främsta skälet var för att undvika olämpliga konsekvenser genom att behöva implementera EU:s bolagsrättsliga regelverk för samtliga svenska aktiebolag. Samtidigt uppstod en ny utmaning i hur bolagskategorierna skulle kunna särskiljas. I utredningen identifierades att det i flertalet andra europeiska länder etablerats en gränsdragning varigenom den ena bolagsformen eller bolagskategorin var begränsad i sina möjligheter att vända sig till en bredare allmänhet för att söka kapital. I förslaget till att införa en kategoriindelning i aktiebolagslagen kom det därför att uttryckas genom att publika men inte privata aktiebolag, skulle ha en möjlighet att anskaffa kapital från allmänheten.

Gränsdragningen kom sedermera att ges en direkt innebörd i två förbud som skulle förhindra att värdepapper i privata aktiebolag spreds till en obestämd krets och blev föremål för handel på organiserade marknadsplatser. Det förra kom att regleras under vad som idag ofta refereras till som spridningsförbudet, som i sin tur kan indelas i ett annonserings- och kompletteringsförbud. Det centrala med spridningsförbudet är att det förhindrar privata aktiebolag och dess aktieägare från att lämna erbjudanden till allmänheten om att teckna eller förvärva, aktier eller andra värdepapper i sådana bolag. Det senare förbudet har en annorlunda betoning och avser att förhindra att sådana värdepapper kan tas upp för handel på en reglerad eller organiserad marknadsplats. Det har också föranlett en central distinktion i det att aktier och andra värdepapper i privata aktiebolag inte anses utgöra överlåtbara värdepapper, vilket styr tillämpningen av värdepappersmarknadsrättsliga regelverket. För att säkerhetsställa en efterlevnad av förbuden har det kompletterats med en straffrättslig sanktion vid uppsåtliga överträdelser.

Utöver det som sagts om gränsdragningens mer direkta uttryck, har det också utgjort en grundpelare för aktiebolagslagens konstruktion. I ett mer systembaserat perspektiv går det att urskilja en utveckling av två separata regelverk för privata och publika aktiebolag, vars grund hittas i ett antagande om att respektive kategori har en till varandra olik spridning av aktier och därigenom koncentration av delägare. Som ett resultat har det skapats förutsättningar för att tillskriva bolagskategorierna olika egenskaper och behov som lagstifningen bör svara mot.

⁵⁶ Den svenska regeringen lämnade in ansökan den 1 juli 1991, vilket sedermera röstades igenom i en folkomröstning år 1994. Se, Europeiska kommissionen, ”Sverige i EU”.

Ett tydligt exempel är att det i privata aktiebolag ofta presenteras argument om att delägarna bör erbjudas ett större mått av avtalsfrihet, med hänsyn till att deras beroende till varandra är större än för aktieägare i publika aktiebolag. I dagens aktiebolagslag återfinns det därför särskilda regler för publika aktiebolag som ofta placerats i slutet av respektive kapitel. I generella drag avser de högre krav och en strängare reglering än mot vad som annars gäller för privata aktiebolag. Den aktiebolagsrättsliga regleringen för privata aktiebolag är motsatsvis betonad av en högre flexibilitet och avtalsfrihet genom en större mängd dispositiva regler, som kan avtalas bort i bolagsordningen. I en diskussion om att tillämpa eller föreslå en förändring av gränsdragningens uttryck, är det således också nödvändigt att beakta dess innebörd för resterande systematik inom aktiebolagslagen.

3 – Gräsrotsfinansiering

3.1 En alternativ finansieringsform

Gräsrotsfinansiering är idag ett alltmer populärt fenomen hos svenska aktiebolag som söker nya vägar för att finansiera sin verksamhet. Utvecklingen har varit snabb och det är på flera håll osäkert till hur den förhåller sig regler som införts före dess etablering. I detta avsnitt kommer det att presenteras en förklaring av fenomenet med särskilt fokus på andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Beskrivningen kommer sedan att sättas in i en aktiebolagsrättslig kontext med utgångspunkt i vad som tidigare sagts om gränsdragningens uttryck och betydelse. Som inledning presenteras emellertid en allmän beskrivning av hur gräsrotsfinansiering använts i historien och hur det på senare tid identifierats som ett alternativ för svenska företag vid sidan av mer traditionella finansieringskanaler.

3.1.1 Drivkrafter

I historien har gräsrotsfinansiering mer eller mindre förekommit vid olika tidpunkter. Ett populärt exempel som ofta används för beskriva en tidig lyckad gräsrotsfinansiering är konstruktionen av Frihetsgudinnan sommaren 1885. Skulpturen var en diplomatisk gåva av den franska regeringen och var tilltänkt att placeras i New York. Problemet var bara att den levererats i bitar och att behövde ett stadigt fundament att stå på. En statlig finansiering av konstruktionen misslyckades emellertid och borgmästaren av New York hade sen tidigare avfärdat möjligheten att använda stadens medel. I nödens stund beslutade Joseph Pulitzer att publicera en vädjan till folket i sin tidning *The New York World* om att bidra till finansieringen. Resultatet blev en framgångssaga och fundamentet kunde byggas med hjälp av över 160 000 bidrag till ett värde på drygt 100 000 dollar i den tidens kurs.⁵⁷

⁵⁷ BBC News Magazine, "The Statue of Liberty and America's crowdfunding pioneer". Se även, SOU 2018:20, s. 81.

Exemplet med frihetsgudinnan ger också underlag till att förstå varför svenska företag använder sig av gräsrotsfinansiering. En som illustrerar situationen är Anna Söderblom med sin kategorisering av tre generella källor för finansiering i svenska företag: 1) lånekapital, 2) externt ägarkapital och 3) internt kapital.⁵⁸ Till det senare räknas kapitaltillskott från ägare och närstående. För att finansiera verksamheten i bolag går det således att utnyttja en variation av olika verktyg. En förenklad skiljelinje kan dras vid finansiering via kredit och finansiering som ger en rätt till bolagets vinstmedel, varigenom avkastning ofta är förbundet med bolagets prestation. Samtidigt går det att ifrågasätta om denna traditionella syn ger tillräckligt med alternativ för små till medelstora företag. I Tillväxtverkets rapport "*Tillväxt genom crowdfunding*" redogörs att det numera finns ett finansieringsgap i nedan citerade situationer:

- Finansieringen av *mindre företag*,
- Finansieringen av *nystartade företag*,
- Finansiering av företag som startas eller drivs *i vissa branscher* (särskilt inom vissa kategorier av tjänsteföretag),
- Finansiering av företag som startas eller drivs *av vissa grupper av företagare* (särskilt kvinnor och företagare med utländsk bakgrund), och
- Finansiering av företag som startas eller *drivs i vissa regioner* (lands- eller glesbyggsregioner) (*mina kurs.*).⁵⁹

I rapporten beskrivs det som att företag under dessa kategorier i större utsträckning är underfinansierade och i behov av finansiering. En anledning till utvecklingen sägs vara det att företagen i regel eftersöker lånekapital och externt ägarkapital. Den svenska marknaden är emellertid begränsad i sådan aspekt, varigenom det svenska banksystemet i hög grad är engagerad i finansiering av större bolag och antalet individer eller företag med en förmögenhet att investera är relativt litet.⁶⁰

Det är här exemplet med frihetsgudinnan gör sig rättvis. Vid tidpunkten för Joseph Pulitzers vädjan till folket var övriga traditionella vägar stängda. Det var alltså nödvändigt att gå utanför traditionella kanaler såsom den amerikanska staten, New York stad och vissa förmögna individer. Det var med andra ord den finansiella aspekten som drev kampanjen och likaså är det idag. Under samma spektrum utgör gräsrotsfinansiering ett alternativ för svenska företag i sin strävan att finansiera sin verksamhet. Istället för att ansöka om lån, söka riskkapital eller be närstående om hjälp erbjuder plattformarna ett forum för att hitta nya investerare. Vanligtvis sker det med hjälp av flera men små bidrag, vilket betyder att befintliga aktieägare normalt bibehåller sin kontroll över bolaget. Utöver den finansiella aspekten ges också en viss möjlighet för utbyte av erfarenhet och kompetens mellan bolag

⁵⁸ Söderblom, "The Current State of the Venture Capital Industry", s. 14-15. Anna Söderblom (ekon dr) är forskare och lärare vid Handelshögskolan i Stockholm. Hon är även verksam som professionell styrelseledamot och har en bakgrund i riskkapitalbranschen.

⁵⁹ Tillväxtverket, *Tillväxt genom crowdfunding*, s. 21-22. Se även, Bjerkesjö m.fl., "*Små företags behov av krediter och system för att tillgodose dem*", s. 14-20.

⁶⁰ Tillväxtverket, *Tillväxt genom crowdfunding*, s. 21-22.

och investerare, varigenom det kapitalsökande bolaget kan anpassa sin produkt eller affärsidé. Det ger således även värdefull information över efterfrågan på marknaden.⁶¹ Den traditionella beskrivningen av företagens källor för finansiering kan därigenom numera kompletteras med en ytterligare kategori för alternativa finansieringsmetoder. Det är också här gräsrotsfinansiering i regel inräknas.⁶²

3.1.2 Ett paraplybegrepp

Det finns än så länge ingen etablerad definition av gräsrotsfinansiering, men som utgångspunkt används fyra begrepp för att beskriva området: donationsbaserad, belöningsbaserad, lånebaserad och andelsbaserad gräsrotsfinansiering. För att undvika missförstånd kommer de olika begreppens utmärkande egenskaper att presenteras.

I donationsbaserad gräsrotsfinansiering sker ingen motprestation av företaget eller motsvarande mottagare av donationen. Det rör sig således om en benefik rättshandling utan krav på motprestation. Vid belöningsbaserad gräsrotsfinansiering ger eller investerar personer ersättning i förhoppning om att det presenterade projektet ska bli verklighet. Det kan röra sig om en produkt eller tjänst som fortfarande är på planeringsstadiet och söker finansiering för att fortsätta sin utveckling. Belöningen består normalt i den färdiga produkten eller tjänsten, utan möjlighet till återbetalning.⁶³ Det tidigare exemplet om frihetsgudinnan skulle idag troligtvis klassificeras som donationsbaserat, med visst utrymme för att argumentera för att belöningen bestod av en mer abstrakt rätt att ta del av statens närvaro i staden.

Vid lånebaserad gräsrotsfinansiering rör det sig om en någorlunda traditionell kontraktsrättslig relation i låntagare och långivare. Villkoren bestäms i ett kreditavtal med löfte om återbetalning med eller utan ränta. Det förekommer också att begreppet indelas i fler undersegment utifrån långgivarens identitet, investeringens karaktär och förekomsten av säkerheter.⁶⁴ När det kommer till andelsbaserad gräsrotsfinansiering sker en investering i utbyte mot en andel i företaget. I de flesta fall intar investeraren en position som aktieägare och därigenom residual i förhållande till bolagets förmögenhet. Investeringens avkastning är därför i hög utsträckning beroende av bolagets prestation, men ger samtidigt åtminstone teoretiskt en större möjlighet delta och påverka beslut i bolaget såsom aktieägare.

3.1.3 Andelsbaserad gräsrotsfinansiering

En mer allmän beskrivning av andelsbaserad gräsrotsfinansiering är att det utgör ”en finansieringsform i syfte att samla in pengar till ett bolag i utbyte mot en andel eller aktie i

⁶¹ I Tillväxtverkets rapport anges att det utöver en finansiell aspekt, går det att identifiera tre andra underordnade drivkrafter: “1) att få veta mer om vad marknaden vill ha, 2) att få marknaden att veta mera om vad företag kan leverera, 3) att få tillgång till kompetens som kan hjälpa till att utveckla produkten eller hur företaget kan utvecklas.”, se, Tillväxtverket, *Tillväxt genom crowdfunding*, s. 32.

⁶² Jfr., Tillväxtverket, *Tillgång till kapital*, s. 14-15.

⁶³ Den amerikanska plattformen Kickstarter är en stor aktör inom belöningsbaserad gräsrotsfinansiering.

⁶⁴ Några exempel är om långgivare är konsument eller företag, om det rör sig om fast egendom och om avtalet kompletteras med säkerheter.

bolaget”.⁶⁵ Det har också beskrivits som en finansieringsform som är mest relevant i tidigare skeden av ett bolags tillväxt, som komplement till andra finansieringsformer.⁶⁶ Ett typfall är när ett aktiebolag emitterar nya aktier och vänder sig till personer utanför den befintliga delägarkretsen. Det som gör förfarande speciellt är det numera sker via s.k. internetbaserade plattformar som erbjuder en mötesplats för kapitalsökande bolag och investerare. De internetbaserade plattformarna kan sedan indelas i två kategorier varigenom bedömningen vanligtvis utgår ifrån deras aktivitet i investeringsprocessen. För att kategoriseras som en aktiv plattform krävs det att det erbjuds tjänster utöver det att enbart sätta upp en digital mötesplats. Som exempel finns det plattformar som erbjuder olika typer av granskningar, värderingar och andra typer av rådgivning för både kapitalsökande bolag och investerare. Det centrala för bedömningen är om plattformen på något sätt styr investerarens val eller om det upp till investerarna själva att bearbeta och bedöma den information som presenteras.⁶⁷

En kategorisering av plattformarna har däremot ingen avgörande betydelse ur ett aktiebolagsrättsligt perspektiv. Det intressanta är istället att analysera vilka tjänster plattformarna erbjuder och vad för utsikter det innebär för privata aktiebolag i en strävan att finna nytt kapital. I Sverige har det etablerats ett antal plattformar som på ett eller annat sätt erbjuder sina tjänster till privata aktiebolag. I utredningen har undersökningen koncentrerats mot två av dessa aktörer, nämligen FundedByMe Crowdfunding Sweden AB (publ) och Pepins Group AB (publ). Ambitionen har varit att identifiera gemensamma drag och därigenom extrahera essensen av andelsbaserad gräsrotsfinansiering på den svenska marknaden. Syftet med undersökningen har inte varit att kunna presentera en helhetsbild av de båda aktörernas verksamhet. För att underlätta en presentation av utredningens resultat kommer först dess gemensamma drag att sammanfattas, varpå den efterföljande diskussionen handlar om deras inbördes olikheter.

Inledningsvis kan det konstateras att det är nödvändigt att registrera sig som medlem för att få full tillgång till den information som finns tillgänglig på hemsidorna. Registreringsprocessen är tämligen enkel och medlemsskapet är kostnadsfritt. I samband med ifyllandet av kontaktuppgifter på Pepins hemsidor ställs ett antal kontrollfrågor om tidigare erfarenhet av liknande investeringar, men frågorna går att klicka bort för att besvaras i ett senare skede. Efter att ett medlemskap har ordnats är det möjligt att ta del av fördjupad information om de bolag som är marknadsförda via hemsidorna. Det är framförallt information om finansiell historik och andra interna dokument som medlemsskapet ger tillgång till. För att kunna investera kräver Pepins att medlemmen genomför en s.k. *passandebedömning* via ett frågeformulär om tidigare erfarenhet – om du är eller har kontakt med en person i politisk utsatt ställning, varifrån dina pengar kommer ifrån och en uppskattning på årlig inkomst före skatt (t.ex. lön, pension, sparande, arv, utdelning och spelvinster). Ett liknande krav uppställs inte av FundedByMe, utan registrering är tillräcklig för att investera.

⁶⁵ Se, Finansinspektionen, *Gräsrotsfinansiering i Sverige - en kartläggning*, s. 8.

⁶⁶ SOU 2018:20, s. 89.

⁶⁷ Se, Finansinspektionen, *Gräsrotsfinansiering i Sverige - en kartläggning*, s. 8.

Vid avsaknad av medlemskap begränsas den information som är tillgänglig och dess omfattning skiljer sig delvis åt hos plattformarna. För en utomstående är det däremot möjligt att klicka sig vidare till både tidigare och pågående investeringsmöjligheter på hemsidorna. Där presenteras en kort beskrivning av företagets verksamhet, visioner och finansieringsmål. Till skillnad från Pepins använder sig FundedByMe av relativt omfattande beskrivningar om de kapitalsökande bolagen, där investeringsförslaget utvecklas med uppgifter om produkter eller tjänster, bolagsledning, marknadsuppskattning och förväntad avkastning.

För att registrera sig som kapitalsökande bolag görs en ansökan till respektive plattform. Efter ansökan kontaktas ansvariga för bolaget och en dialog initieras över den tilltänkta finansieringen. Förfarandet och vilken kravbild som ställs är olika för respektive plattform. Den tilltänkta marknadsföringen sker sedan i första hand via hemsidan, men också genom sociala medier och mailutskick. Plattformarna tar sedan betalt för sina tjänster genom en fast avgift för registrering och en procentsats av det totala investeringsbeloppet som insamlats.⁶⁸

Samtidigt går det att urskilja några väsentliga skillnader på hur plattformarna valt att erbjuda sina tjänster. FundedByMe använder en mer direkt metod där kapitalsökande bolag marknadsförs via plattformens informationskanaler. Som medlem går det att investera i aktier i anslutna bolag, som numera kan vara både privata och publika aktiebolag.⁶⁹ Resultatet av en investering är att personen blir aktieägare *direkt* i målbolaget. Utsikterna för att på kort sikt få avkastning för sin investering är förhållandevis små och kan beskrivas i termer av aktien är illikvid.⁷⁰ Pepins har valt en mer komplicerad och innovativ struktur. Plattformens tjänster riktas mot enbart privata aktiebolag, som efter ansökan utvärderas och granskas av plattformen. Efter ett godkännande paketeras villkoren för investeringen och det skapas ett särskilt uppsatt publikt aktiebolag, ett s.k. holdingbolag, som hanterar inflödet av investeringar. En medlem som investerar gör således det i holdingbolaget som efter processen avslutats, investerar det inbetalda beloppet i målbolaget. Innehavet blir således *indirekt* i målbolaget och personen som investerar blir istället aktieägare i holdingbolaget.⁷¹

Pepins struktur ger också helt andra utsikter i form av avkastning och vidareförsäljning till investeringen. Eftersom innehavet är i ett publikt aktiebolag kan det som utgångspunkt säljas vidare, utan att träffas av varken spridningsförbudet eller förbudet mot att bedriva handel med värdepapper i privata aktiebolag. Pepins utnyttjar det genom att tillhandahålla en marknadsplats för handel av aktier i de anslutna bolagen. Det är emellertid inte aktierna i de privata aktiebolagen som traderas utan i själva verket aktierna i holdingbolaget. Förfarandet

⁶⁸ FundeByMe, Användarvillkor för fundebyme.com., Pepins, Medlemsvillkor för pepins.com.

⁶⁹ Tidigare gick det enbart att investera i privata aktiebolag. Hösten 2019 meddelades att tjänsterna skulle utökas till att omfatta publika aktiebolag, Cision News, "FundedByMe lanserar ny produkt: 'Crowdfunding för noterade bolag'".

⁷⁰ Se, FundedByMe, "Feast Food: The Taco Rollution!", där det presenteras en vision om att avkastningen ska bestå av vinstutdelning och ett framtida uppköp om 3-5 år. Se också, FundedByMe, "Kale United AB: The Scandinavian hub for plant-based business growth", där det presenteras en vision om en framtida börsintroduktion.

⁷¹ Pepins använder sig en terminologi med "*holdingbolag*", i andra sammanhang har det emellertid använts begreppet "*Special Purpose Vehicles*" (SPV). Jfr., SOU 2018:20, s. 320.

sker sedermera utefter förutbestämda handelsperioder för respektive bolag, varigenom medlemmarna på plattformen har möjlighet att sälja och köpa aktier. För att tillhandahålla en marknadsplats har Pepins tillstånd som värdepappersrörelse och står under Finansinspektionens tillsyn.⁷²

3.2 Förhållande till spridningsförbudet

3.2.1 Senare utredningar

En fråga som uppstår blir emellertid hur utvecklingen av andelsbaserad gräsrotsfinansiering förhåller sig till aktiebolagslagens kategoriindelning. Området är förhållandevis lämnat i sin osäkerhet, men ämnet har alltjämt behandlats i några statliga utredningar och andra offentliga publiceringar. Det som främst skapat huvudbry är om det kan anses stå i strid med spridningsförbudet.

Först ut i ordningen var Finansinspektionen som år 2015 publicerade en kartläggning över gräsrotsfinansiering i Sverige. I arbetet identifierades ett antal plattformar som på ett eller annat sätt erbjöd andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Det konstateras också att det främst är privata aktiebolag eller mindre företag och entreprenörer, som nyttjar finansieringsformen. I sin bedömning av spridningsförbudets innehåll uttrycker myndigheten att bestämmelsen inte får tolkas för snävt. Ett privat aktiebolag ska ha möjlighet att söka kapital, såtillvida inte syftet är att leda till en stor spridning av bolagets värdepapper. I förhållande till andelsbaserad gräsrotsfinansiering tas det upp att plattformarna kräver inloggning för att investera. Det förklaras däremot att det inte är självklart att det uppfyller föranmälningsskravet för att tillämpa undantaget i bestämmelsens andra stycke. I sina slutsatser bedömer myndigheten att den annonsering som identifierats på plattformarnas hemsidor, måste betraktas som otillåten annonsering och i strid med spridningsförbudet.⁷³

Finansinspektionens slutsats kom emellertid aldrig att få särskilt stort genomslag. Trots att myndigheten tydligt uttrycker att förfarandet strider mot spridningsförbudet, har Ekobrottsmyndigheten som är ansvarig tillsynsmyndighet ännu inte tagit upp en enda överträdelse som resulterat i en domstolsprövning.⁷⁴ Sin vana trogen initierades istället ett

⁷² Se, Lag (2007:528) om värdepappersmarknaden, 1:4(c), 2:1.

⁷³ Finansinspektionen, *Gräsrotsfinansiering i Sverige - en kartläggning*, s. 13-14, 19. En omständighet som kan belysas i sammanhanget är att Pepins etablerade sin nuvarande affärsmodell år 2016. I Finansinspektionens kartläggning behandlas därmed inte en sådan indirekt metod som diskuterats i ovan avsnitt 3.1.3.

⁷⁴ Ekobrottsmyndigheten, e-postmeddelande till författaren, 2019-11-29. Se även, SOU 2018:20, s. 318-319. Enligt uppgift från Ekobrottsmyndigheten har det under perioden 2007-2019 inletts 13 ärenden rörande brott mot spridningsförbudet i ABL 1:7. Det saknas uppgifter för perioden 1996-2006. I två av ärendena har det givits ett målnummer i domstol (B 10783-11, Södertörns tingsrätt, och B 10982-11, Stockholms tingsrätt). I B 10982-11 rörde det sig om en prövning av olovliga penninglån enligt ABL 21:1 jämte ABL 30:1 1st 4p och i B 10783-11 togs beslutet om att lägga ner förundersökningen.

nytt utredningsarbete av regeringen.⁷⁵ Efter att utredningen försenats med drygt ett år offentliggjordes tillslut betänkandet SOU 2018:20.

I uppdraget ingick i dess korthet att kartlägga den svenska marknaden för gräsrotsfinansiering och analysera vilka regler som är tillämpliga på andelsbaserad och lånebaserad gräsrotsfinansiering, samt om det behövs en ny näringsrättslig reglering eller om befintlig lagstiftning behöver justeras.⁷⁶ I det finstilla förklaras att det omfattar en analys av hur gräsrotsfinansiering i privata aktiebolag förhåller sig till spridningsförbudet i aktiebolagslagen.⁷⁷ I betänkandet redogörs att utredningen tolkat det som att det inte omfattar en översyn av aktiebolagslagens kategoriindelning.⁷⁸

Som infallsvinkel valdes istället spridningsförbudets innebörd och mycket riktigt identifierades att bestämmelsen i sig innehåller två förbud. Vid annonsering konstateras att lagstiftningen är teknikneutral och gäller oavsett vilket medium som används.⁷⁹ Utredningen övergår sedan till att bedöma hur bestämmelsen bör tillämpas. I doktrinen hade det anförts att förbudet är en presumtionsregel vars tillämpning inte kan hävdas vid annonsering i dagstidningar som inte sprids till fler än 200 personer.⁸⁰ Utredningen bemöter anförandet med ett uttalande att "[e]n mer korrekt tillämpning av bestämmelsen bör i stället ske med tillägget att syftet eller effekten av annonseringen ska vara att erbjudandet riktas till fler än 200 personer".⁸¹ Utredningen tar emellertid tillbaka delar av sitt uttalande redan i nästgående stycke, varpå det beskrivs att någon sådan gräns inte diskuterats för annonseringsförbudet i samband med införandet i 1993 års förarbeten. Istället konstateras att det i fråga om annonsering inte finns någon annan gräns än det undantag som gäller för erbjudanden med högst tio förvärvare enligt tredje stycket i spridningsförbudet.

I frågan om andra styckets innebörd, dvs. kompletteringsförbudet, uttalas det att "[m]ed beaktande av ordalydelsen torde det knappast finnas någon begränsning för vilka erbjudandeformer som faller in under förbudet".⁸² Det spås på genom beskrivningen att sådana erbjudanden som utformats för att kringgå förbudet troligen också omfattas. I fråga om andra styckets undantag för föranmälning uppmärksammas att det i 1993 års förarbeten till synes införts med avsikt att underlätta kontakten med professionella placerare. Det betonas däremot att den angivna presumptionen saknar stöd i lagtexten och andra personer som föranmält ett intresse kan därmed inte uteslutas från undantagets tillämpning.⁸³

I sina slutsatser gör sedan utredningen ett halvhjärtat försök att tillämpa sitt resonemang mot utvecklingen av gräsrotsfinansiering. Som utgångspunkt sägs mer eller mindre att

⁷⁵ Dir. 2016:70 och Dir. 2017:112.

⁷⁶ SOU 2018:20, s. 2.

⁷⁷ Dir. 2016:70, s. 8.

⁷⁸ SOU 2018:20, s. 303.

⁷⁹ *Ibid.*, s. 310.

⁸⁰ Nerep, Erik, and Per Samuelsson, *Aktiebolagslagen: En Lagkommentar. D. 1 Kapitel 1-10*, s. 47.

⁸¹ SOU 2018:20, s. 311-312.

⁸² *Ibid.*, s. 312.

⁸³ *Ibid.*, s. 313-314.

andelsbaserad gräsrotsfinansiering i privata aktiebolag är tillåtet om: 1) det inte kan betraktas som annonsering och 2) föransmälningssundantaget är tillämpligt. En omständighet av viss betydelse är mängden information som kommuniceras öppet, varigenom en större omfattning talar för att det är annonsering. Hur det förhåller sig till annonseringens syfte och effekt berörs inte. Vidare förmedlas ett kort men tydligt ställningstagande i att aktiebolagslagens bestämmelser om spridningsförbudet inte är tillämpliga när investeringar sker i publika aktiebolag, som i sin tur är delägare i det marknadsförda målbolaget. Det presenteras emellertid ingen särskild motivering till det föregående. Sist men inte minst, gör utredningen närmast en friskrivning mot vad som tidigare sagts. I jämförelse mot Finansinspektionens tydliga besked om att utvecklingen står i strid med spridningsförbudet, sägs att det är vanskligt att generellt uttala sig om vad som gäller i detta avseende. Det är något för rättstillämpningen att avgöra, vilket också gäller mot uttolkningen av övriga rekvisit i bestämmelsen.⁸⁴

Utredningar till trots, är rättsläget fortfarande mycket osäkert. En möjlig förklaring hittas i de båda utredningarnas utgångspunkter i att analysera spridningsförbudet i förhållande till andelsbaserad gräsrotsfinansiering, vartill en större del av framställningen koncentreras mot att fastställa och tolka bestämmelsens rekvisit. Ett problem blir emellertid att det säger lite om hur spridningsförbudet ska förstås i ljuset av dess betydelse för den aktiebolagsrättsliga lagstiftningen.⁸⁵ Det syns tydligt i SOU 2018:20 varvid utredningsgruppen närmast sågar sitt eget underlag genom uttalandet att det vanskligt att överhuvudtaget uttala sig i frågan. En fråga blir om det går att justera infallsvinkeln och nå ett annorlunda resultat.

3.2.2 Annonseringsförbudet

I den senaste stora översynen av aktiebolagslagen konstaterades att det faller sig naturlig att gränsdragningen mellan privata och publika aktiebolag görs på samma sätt som andra EU-länder, samt att gränsdragningen kommer till uttryck genom spridningsförbudet.⁸⁶ Det senare är alltså ett lagtekniskt verktyg för att upprätthålla det förra. Det innebär att alldeles oavsett vad som beskrivits om finansieringsformens potential att motverka finansieringsgap för små till medelstora företag, att det grundläggande ändamålet för spridningsförbudet är att upprätthålla en gränsdragning mellan privata och publika aktiebolag.⁸⁷

För att avgöra om andelsbaserad gräsrotsfinansiering hotar en sådan föreställning går det att återgå till det underlag som tagits fram via plattformarnas egna hemsidor. Det har där illustrerats en bild, varigenom privata aktiebolag på ett enkelt och effektivt sätt kan hitta investerare och marknadsföra sina erbjudanden. Om det för stunden bortses ifrån att studerade plattformar använder sig av olika strukturer, går det att sammanfatta förfarandets syfte till att finna externt kapital till de anslutna bolagen.

⁸⁴ Ibid, s. 318-321.

⁸⁵ Se ovan avsnitt 2.3.4.

⁸⁶ Prop. 2004/05:85, s. 199-200.

⁸⁷ Se ovan avsnitt 2.2., om varför det införts två bolagskategorier i Sverige och hur utredningen resonerade angående gränsdragningen.

I nästa steg måste en bedömning utföras av spridningsrekvisitet, med särskilt betoning på en åtgärds spridningskapacitet. I tidigare beskrivning om varför det införts en kategoriindelning har gränsdragningen tillskrivits en innebörd av att förhindra privata aktiebolag från vända sig till allmänheten för att söka kapital. När det sedan nedtecknats i spridningsförbudet har det givits en formulering i att bolaget och dess aktieägare inte får använda sig av såväl annonsering som andra sätt, för att sprida sina erbjudanden. Den givna formuleringen har, förutom att orsaka missförstånd om att det rör sig om en presumptionsregel, föranlett en situation där i dag är mer korrekt att tala om två förbud i annonserings- och kompletteringsförbudet.

I förhållande till begreppet annonsering måste bedömningen utgå ifrån om det kan *antas* eller om det *faktiskt* når ut till en obestämd krets. Den givna tolkningen har sin grund i det att annonsering likställts med en marknadsföringsmetod som når ut till en obestämd krets, samt att det utgör en sådan metod som är särskild ägnad att leda till en vid spridning.⁸⁸ Ett erbjudande kan således vara otillåtet under förbudet genom sitt syfte eller dess effekt. En central fråga återstår emellertid i hur det går att förstå och tillämpa ett rekvisit om en "*obestämd krets*".

Utredningen i SOU 2018:20 är delvis inne och snuddar vid problematiken. I sina överväganden konstateras, som tidigare visats, att det inte går att sluta en tillämpning av annonseringsförbudet till en gräns om 200 personer. Den omständighet att lagstiftaren placerat en gräns i andra stycket och inte i förevarande situation, talar starkt för en sådan slutsats. Vidare går det att fråga sig om det kan ges någon betydelse att en investering förutsätter en registrering, användarkonto och inloggning på en plattform.⁸⁹ I grund och botten förutsätter således förfarandet en frivillighet och ett aktiv val hos de personer som väljer att bli medlemmar. Ett erbjudande som lämnas av ett privat aktiebolag kan därigenom anses vara riktad till en bestämd krets, dvs. plattformens medlemmar. Samtidigt talar flera aspekter mot en sådan slutsats. I det underlag som presenterats tidigare har det konstaterats att processen för att bli medlem är väldigt enkel och kravlös mot att få ta del av alla erbjudanden. Tillgänglighet till informationen på plattformarna är i sådant hänseende god, och plattformarna tycks inte ha någon särskild kontroll över vilka som blir medlemmar och tar del av materialet. En annan aspekt är att medlemsantalet i sig är högt och tycks öka successivt med fenomenets ökade popularitet.⁹⁰ Tillsammans utgör det grund för att ifrågasätta om inte medlemmarna i sig utgör en sådan obestämd krets som omfattas av förbudet.

Utöver det ovanstående, har det också visats sig att viss information är tillgänglig för personer som inte registrerat sig som medlemmar. Utredningen i SOU 2018:20 kommer fram till en liknande slutsats, men betonar att det inte ens på de mest öppna plattformar finns tillräckligt

⁸⁸ Jfr., Prop. 1993/94:186, s. 143.

⁸⁹ I tidigare utredningar har det främst diskuterats i samband med en tillämpning av föranmälningsundantaget, se SOU 2018:20, s. 317.

⁹⁰ Enligt uppgifter på FundedByMe:s hemsida har plattformen mer än 250 000 medlemmar. En motsvarande siffra för Pepins uppskattas till ca 60 000 medlemmar, Kundtjänst Pepins, e-postmeddelande till författaren, 2019-10-11.

med uppgifter för investerare att fatta välgrundade beslut. För att ge det ett värde i frågan om ett agerande utgör annonsering, beskrivs det sedan i termer av att mängden information i någon mån borde ha betydelse för om det utgör en överträdelse.⁹¹ Dessvärre, är det oerhört svårt att förstå vad utredningen menar. I samband med att en kategoriindelning infördes i aktiebolagslagen betonades det i 1993 års förarbeten att annonseringsförbudet ”tar sikte på såväl tidningsannonsering som annonsering i andra former”.⁹² Uttalandet kan förstås mot bakgrund av att bestämmelsen kom att utformas under en tidsperiod där annonsering i stora drag var begränsat till tidningsannonser, med ett begränsat antal textrader att förmedla sitt budskap på. För att ett erbjudande ska anses utgöra annonsering är det därför tillräckligt med att det uppges att det rör sig ett erbjudande om att teckna eller förvärva aktier eller andra värdepapper i det annonserade bolaget. Det senare förutsätter givetvis att det för en utomstående går att uppfatta som ett investeringsförslag, men det kan knappas sättas till en nivå av information för ett välgrundat beslut.⁹³

Samtidigt återstår en viktig aspekt till hur innehållet till annonseringsförbudet kan förstås. I tidigare stycke har beskrivits att det grundläggande ändamålet för spridningsförbudet är att upprätthålla en gränsdragningen mellan privata och publika aktiebolag. Gränsdragningen vilar i sig numera på en närmast principiell grund i det att lagstiftaren valt att utforma den aktiebolagsrättsliga lagstiftningen utefter ett antagande om att publika aktiebolag har en vid spridning av aktier, medan privata aktiebolag har en förhållandevis begränsad spridning. En naturlig följd av resonemanget är att företeelser eller åtgärder som riskerar resultera i att antagandet omkullkastas står i strid med förbudet. Det givna får också en betydelse i hur rekvisiten för om något utgör annonsering ska tolkas. Ett erbjudande måste i första hand bedömas utifrån dess syfte söka kapital genom bidrag från en bred krets av adressater. Det får i andra hand bedömas mot dess effekt att en stor mängd personer nås av budskapet om att det går att investera i privat aktiebolag. Det är något som redan följer av motiven i förarbetena, men underbyggs av en systematisk tolkning.

För att avgöra om ett agerande utgör annonsering är det således inte tillräckligt hänvisa till att förfarandet avser en bestämd krets i form av plattformarnas medlemmar, eller att det faller utanför bestämmelsen tillämpningsområde med hänsyn till att personer aktivt måste ordna ett medlemskap. I förhållande till det förfarande som identifierats hos studerade plattformar går det istället att framhäva omständigheter som att det rör sig om bristande medlemskontroll, att antalet medlemmar är högt och att det presenteras som ett investeringserbjudande. Det får därmed anses tydligt att 1) syftet med förfarandet är att nå en vid spridning, och 2) att resultatet blir att obestämd krets nås av erbjudandet. Det ska tilläggas att förutsättningar i sig inte är kumulativa, utan det är tillräckligt att det går att konstatera att någon av rekvisiten är

⁹¹ SOU 2018:20, s. 318.

⁹² Prop. 1993/94:186, s. 143.

⁹³ Det går inte heller att avfärda erbjudandena som inte har en traditionell utformning. Det viktiga är att göra en helhetsbedömning av vad som presenteras för utomstående i ett sammanhang. Exempel på omständigheter som kan påverka är: Uppgifter om pris, avkastning, målsättning, affärsplan och därtill hur det går att göra en investering.

uppfyllda. I helhetsbedömning är det således mycket som talar för att andelsbaserad gräsrotsfinansiering utgör sådan annonsering som är förbjuden enligt spridningsförbudet.

3.2.3 Kompletteringsförbudet

Som tidigare visat har utformningen av spridningsförbudet gett upphov till att det numera talas om två förbud i annonserings- och kompletteringsförbudet. Det ska sägas att en stor del av vad som sagts om tillämpningen av annonseringsförbudet kan överföras till kompletteringsförbudet, varpå presentationen kommer att hållas kort.

Den mest väsentliga funktionen med kompletteringsförbudet är att det utgör en slasktratt i förhållande till första stycket, vilket bekräftas i SOU 2018:20 genom beskrivningen att knappast finns någon begränsning i erbjudandeformer som tänkas omfattas av formuleringen.⁹⁴ Till skillnad från annonseringsförbudet har det emellertid konstruerats med en tillåten gräns för erbjudande som inte riktas mot fler än 200 personer. En fråga som uppstår vid andelsbaserad gräsrotsfinansiering är om det kan tolkas som en individuell möjlighet för aktieägarna. Enligt bestämmelsen ordalydelse föreskrivs nämligen att bestämmelsen omfattar "[e]tt privat aktiebolag eller *en* aktieägare i ett sådant bolag [...]" (*min kurs.*),⁹⁵ som kan förstås som att varje aktieägare har en möjlighet att skicka erbjudanden till en krets om 200 personer. Samtidigt gör utredningen i SOU 2018:20 ett uttalande om att "[u]pprepade och till tid och syfte sammanhängande erbjudande med sådan utformning som framstår som försök till kringgående av förbudet omfattas dock troligen av bestämmelsen".⁹⁶ Det motiveras med att bestämmelsens syfte är att förhindra en spridning till en större krets, vilket blir ett sannolikt resultat om varje aktieägare har en individuell rätt.⁹⁷ Återigen går det att underbygga resonemanget med en systematisk tolkning, varav en individuell rätt att sprida bolagets aktier och värdepapper riskerar att underminera bestämmelsens funktion inom aktiebolagslagen.

En viktig skillnad från annonseringsförbudet är emellertid att andra stycket reglerats med ett undantag om föranmälning, vars utformning passar andelsbaserad gräsrotsfinansiering. I dess korthet innebär undantaget att det går att bortse från gränsen om 200 personer om det skett en föranmälan. Det senare betyder inte att personerna behöver ha varit i direktkontakt med bolaget, utan det viktiga är det markerats ett intresse.⁹⁸ Ett registreringskrav där personer aktivt måste välja att bli medlem på en plattform, har goda förutsättningar för att uppfylla ett sådant krav. Det senare underbyggs av att bestämmelsen kopplats till en straffrättslig sanktion och att det i förarbetena givits en alldeles för vag beskrivning för att det ska anses innebära att några större krav kan ställas på vad som utgör en föranmälning.⁹⁹ Vidare ska det noteras att trots att det utformats i avsikt för att omfatta professionella placerare, har det inte uttryckts

⁹⁴ SOU 2018:20, s. 312.

⁹⁵ ABL 1:7 1-2 st.

⁹⁶ SOU 2018:20, s. 313.

⁹⁷ Ibid.

⁹⁸ Se, Prop. 1993/94:196, s. 143.

⁹⁹ Jfr., Finansinspektionen, *Gräsrotsfinansiering i Sverige - en kartläggning*, s. 14, där det kommenteras att det inte är självklart att en inloggning är tillräckligt för att undantaget ska bli tillämpligt.

i lagtexten.¹⁰⁰ En medlems identitet eller erfarenhet saknar således betydelse i en sådan kontext. Slutligen bör det uppmärksammas att gränsen i att antalet utbudna poster inte får överstiga 200, har tolkats som en begränsning i hur många nya aktieägare ett erbjudande får ha som resultat.¹⁰¹ Det senare är emellertid en indirekt följd av hur begreppet ”*antalet poster*” förstås. På aktiemarknaden har det i regel använts för att ge uttryck för ett samlat antal aktier, exempelvis 100, 200 eller 500 st, som enbart kan förvärvas i förutbestämda poster. Ett privat aktiebolag kan därför erbjuda utomstående att teckna ett högt antal aktier, så länge det inbakats i ett högsta antal om 200 poster. Undantaget är emellertid enbart tillämpligt under förutsättning att erbjudandet inte kan anses utgöra annonsering, där det som tidigare visat inte kan anses att plattformarnas registreringskrav har någon större betydelse.

3.2.4 Avvikande åsikter

I en analys av förhållandet mellan spridningsförbudet och andelsbaserad gräsrotsfinansiering är det relativt enkelt att måla upp en bild som där det mesta pekar mot att metoden strider mot förbudet. Samtidigt är det ett faktum att frågan än så länge inte varit föremål för en rättslig prövning. Det får därigenom snarare fortsatt betraktas som en rättslig osäkerhet, som i sin tur skapat flertalet avvikande inställningar. En som utvecklat sitt synsätt på situationen är Daniel Daboczy (VD och grundare av FundedByMe), med förklaringen att:

Hade vår tjänst brutit mot spridningsförbudet hade vi fått advokater på oss för länge sedan. Problemet här ligger i att aktiebolagslagen är relativt gammal. Den säger att det är förbjudet att genom annonsering sprida eller försöka sprida aktier. Men vad är egentligen annonsering 2016? Vi har tagit fram vårt system i samråd med advokater, näringsdepartementet och Finansinspektionen, eftersom vi vill vara helt vattentäta.¹⁰²

Det finns ett visst symbolvärde i uttalandet och det bereder väg för en annan typ av rättslig analys. I dagens situation finns det ett antal etablerade internetsbaserad plattformar som tillhandahåller andelsbaserad gräsrotsfinansiering för privata aktiebolag. Det förekommer inget hemlighetsmakeri utan förfarandet har varit allmänt känt under lång tid. För att komma till bukt med problematiken har regeringen uppdragit Finansinspektionen och tillsatt en särskild utredning för att kartlägga området.¹⁰³ I utredningsunderlaget går det att finna vägledning, men dess värde förkastas delvis genom att det uttalas att det är upp till rättstillämparen att tolka rätten.¹⁰⁴ När det kombineras med att Ekobrottsmyndigheten inte har tagit upp en enda överträdelse för prövning tenderar resonemanget att gå i cirklar och resultera i en slags *status quo*.

¹⁰⁰ Se, SOU 2018:20, s. 314.

¹⁰¹ SOU 2018:20, s. 314.

¹⁰² Breakit, ”Fundedbyme kan bryta mot lagen – grundarna helt obekymrade”.

¹⁰³ Regeringsbeslut, *Regleringsbrev för budgetåret avseende Finansinspektionen* (Fi2015/3817). Dir. 2016:70 och Dir. 2017:112.

¹⁰⁴ SOU 2018:20, s. 318-319.

För att överkomma svårigheter med tillämpningen av spridningsförbudet går det att utveckla resonemanget om att ”*problemet här ligger i aktiebolagslagen är relativt gammal*”. När bestämmelsen antogs och motiverades i förarbetena var samhället fortfarande i stora drag analogt anpassat. Internet hade inte haft sitt stora genomslag och den digitala utveckling som skett därefter var i princip omöjligt att förutse för lagstiftaren. En metod för att väga in det i den rättsliga tillämpningen är att anta ett mer dynamiskt förhållningssätt. I tidigare avsnitt har det uppmärksamats att bl.a. Tillväxtverket har identifierat flertalet finansieringsgap för däribland små och nystartade bolag. Det har också förklarats att andelsbaserad gräsrotsfinansiering har en potential att utgöra ett alternativ vid sidan av mer traditionella finansieringsformer.

I en normativ diskussion är det möjligt att belysa dessa omständigheter och framhäva att en nutida tillämpning bör utgå från dagens problematik och det därför är naturligt att andra behov eller överväganden som växt fram efter införandet av bestämmelsen, ska ges utrymme i en rättslig prövning. I motsatt riktning talar emellertid att lagstiftaren tydligt utformat förbudet till att vara teknikneutralt.¹⁰⁵ Det går förvisso att ifrågasätta vad som utgör annonsering i dagens samhälle, men det får likväl anses att lagstiftaren tagit höjd för senare teknikutveckling i förarbetena genom beskrivningen att annonsering utgör en *marknadsföringsmetod* vars syfte är leda till en vid spridning eller vars effekt är att det når en obestämd krets.¹⁰⁶ Det underbyggs av att bestämmelsen införts med anledning av att upprätthålla en gränsdragning mellan bolagskategorierna och att det går att urskilja en viss systematik i aktiebolagslagen som förutsätter att kategorierna skiljer sig åt avseende spridning av aktier.¹⁰⁷ Tillsammans leder det till en slutsats i form av att spridningsförbudet har såväl ett syfte som en funktion att upprätthålla en gränsdragning mellan bolagskategorierna, vilket står oförändrat i förhållande till senare samhällsutveckling. Argument som stödjer sig på att aktiebolagslagen är gammal eller att spridningsförbudet är inaktuellt visar endast på en bristande förståelse för hur lagstiftningen är konstruerad.

I anslutning till att rättsutvecklingen nått en slag status quo är det däremot möjligt att statsmakternas passivitet och övriga förehavanden kan komma att få en ökad betydelse desto längre frågan lämnas oprövd.¹⁰⁸ I ett tidigare avsnitt har det presenterats ett anförande i doktrinen om att spridningsförbudet bör tolkas restriktivt, under motiveringen att rättslaget är oförenligt med legalitetsprincipen då det överför beslutsrätt om vaga rekvisit till rättstillämpningen i en straffrättsak.¹⁰⁹ Det går att ifrågasätta om det verkligen är rekvisiten som är vaga, eller om det beror på att brott mot spridningsförbudet inte prövats i domstol.

¹⁰⁵ Se, Prop. 1993/94:196, s. 143, samt, SOU 2018:20, s. 310.

¹⁰⁶ Prop. 1993/94:196, s. 143. Jfr., SOU 2018:20, s. 323-324.

¹⁰⁷ Prop. 1993/94:196, s. 75-76.

¹⁰⁸ Med ”övriga förehavande” avses framförallt det lagförslag som utredningen i SOU 2018:20 föreslog om en ny lag för gräsrotsfinansiering. I dess korthet innebar den nya lagen att plattformar var tvungna att ansöka om tillstånd för sin verksamhet under omsorg av Finansinspektionen. I förslaget beaktas däremot inte dess förhållande till spridningsförbudet eller övriga regler i aktiebolagslagen. I teorin skulle det därför vara möjligt att söka kapital via en plattform med tillstånd, vars spridning kunde vara otillåten enligt 1:7 ABL. Förslaget kommer att behandlas ytterligare i avsnitt 4.3.4.

¹⁰⁹ Samuelsson m.fl., *Lagen om Marknadsmisshandling och lagen om anmälningskyldighet: en kommentar*, s. 126-127. Se även, ovan avsnitt 2.3.3.

Oavsett, går det urskilja en viss rättslig relevans i att andelsbaserad gräsrotsfinansiering kan fortsätta att etablera sig på den svenska marknaden utan någon slags intervenering. I en bristande tillämpning av bestämmelsen skapas en ökad oförutsägbarhet, vilket gör det mer angeläget att söka en restriktiv tolkning.

I SOU 2018:20 beskriver utredningen att investeringar som sker i s.k. SPV-bolag inte omfattas av spridningsförbudet, med hänvisning till att förfarandet avser publika aktiebolag.¹¹⁰ En liknande lösning har identifierats hos Pepins AB och har beskrivits som en indirekt metod där finansieringen sker genom ett holdingbolag. Det utgör således ett kringgående av spridningsförbudet och det går att ifrågasätta om det inte omfattas av bestämmelsens syfte att förhindra privata aktiebolag från att inbjuda allmänheten att teckna eller förvärva aktier. Enligt den struktur som identifierats hos Pepins är det tydligt att syftet är att finansiera privata aktiebolag, genom att både marknadsföring och investerat kapital kan härledas dit. En avgörande skillnad är däremot att spridningen av aktier sker i publika aktiebolag, vilket är i samklang med den systematik som uppmålats i aktiebolagslagen. Vidare innebär en restriktiv tolkning att ordalydelsen kan förstås som att spridningsförbudets tillämpningsområde är begränsat till en spridning av aktier eller värdepapper i privata aktiebolag. I Pepins situation är det enbart holdingbolaget som tecknar aktier i ett privat aktiebolag. För att understödja en slutsats om att en sådan indirekt metod inte strider mot spridningsförbudet, går det att anföra följande två aspekter: 1) förfarandet omfattas inte av bestämmelsens tillämpningsområde, eller 2) vid osäkerhet om det föregående, avser det en överlåtelse till mindre än tio förvärvare och därmed undantaget enligt ABL 1:7 3 st. Detta till trots att det ger privata aktiebolag en möjlighet att söka kapital från en allmänhet.

3.3 Sammanfattning

För att undersöka förhållandet mellan andelsbaserad gräsrotsfinansiering och spridningsförbudet i ABL 1:7 är det viktigt att skapa sig en uppfattning om vad det förstnämnda innebär. I historien har det förekommit exempel på när projekt eller företag finansierats genom olika insamlingarna. Ett populärt sådant är finansiering av frihetsgudinnan som finansierades genom en vädjan till allmänheten i New York. I en mer modern kontext har fenomenet snarare presenterats i samband med vilka fördelar det kan föra med sig för svenska företag. Traditionellt har ett bolags källor för investering delats i lånekapital, externt ägarkapital och internt kapital. För att finansiera sin verksamhet har bolag framförallt varit utelämnade till att söka sig till bankinstitut och andra förmögna individer eller företag som är villiga att investera i bolaget. I en senare utförd studie av Tillväxtverket har det emellertid konstaterats att det existerar ett mönster av finansieringsgap för bl.a. små och nystartade företag. En förklaring som presenterats är att svenska banker i huvudsak är engagerade i större bolag och att det finns få förmögna individer eller företag som är villiga att ta sådana risker som är förknippade med sådana situationer. Andelsbaserad gräsrotsfinansiering utgör således en alternativ finansieringskälla för många bolag som inte annars hade kunnat fortsätta

¹¹⁰ SOU 2018:20, s. 320.

sin verksamhet som planerat. Det skapar också fördelar i att bolag får möjlighet till en mer direkt kontakt med konsumenter och marknaden, vilket kan stärka dess konkurrenskraftighet gentemot andra företag.

Andelsbaserad gräsrotsfinansiering innebär i dess korthet att ett bolag i utbyte mot en andel eller aktie söker kapital från en vanligtvis bred krets av investerare. Det som gör förfarandet speciellt är att finansieringen sker via s.k. internetbaserad plattformar som underlättar och marknadsför bolagens erbjudanden. I Sverige återfinns det ett antal mer eller mindre etablerade plattformar som inriktat sig mot att erbjuda sina tjänster till privata aktiebolag. För att få tillgång till all information som marknadsförs via hemsidorna krävs det ett medlemskap och i vissa fall att det besvaras några kontrollfrågor över tidigare erfarenhet. Som medlem är det möjligt att ta del av en stor mängd information om de anslutna bolagen och vilka förutsättningar som gäller vid en investering. Vid avsaknad av ett medlemskap är det fortfarande möjligt att ta del av viss information och skapa sig uppfattning om de bolag som är öppna för investering.

I senare utredningar har undersökts ifall andelsbaserad gräsrotsfinansiering står i strid med spridningsförbudet. Dessvärre har det visat sig vara mycket svårt att nå ett gemensamt resultat. I en kartläggning från år 2015 konstaterade Finansinspektion att den marknadsföring som sker via plattformar är att anse som annonsering och därigenom förbjuden. Det togs emellertid tillbaka genom betänkandet SOU 2018:20, varigenom det förtydligades att det är upp till rättstillämparen att uttolka sådana rekvisit och fastställa bestämmelsens innehåll. Situationen är besvärlig mot bakgrund av att det helt saknas praxis på området.

Utredningar till trots, är rättsläget fortfarande mycket osäkert. För att fastställa ett innehåll till bestämmelsen är det viktigt att först ta reda på dess syfte, nämligen att upprätthålla en gränsdragning mellan privata och publika aktiebolag. I 1993 års förarbeten uttalas att annonsering leder till att erbjudande når en obestämd krets, samt att det som marknadsföringsmetod är ägnad till en vid spridning. En tillämpning av begreppet kan således göras mot ett erbjudandes syfte eller effekt att nå en obestämd krets. När ett erbjudande sker via en hemsida görs det i huvudsak mot plattformens medlemmar. Det går således att hävda att det riktas mot ett bestämd krets. Samtidigt har det visats att vem som helst kan bli medlem, att antalet medlemmar är högt och att informationen inte är sluten till enbart medlemmar. I SOU 2018:20 framhålls att mängden information som är tillgänglig kan få en viss betydelse om ett erbjudande ska anses utgöra annonsering. Det måste däremot bedömas utifrån omständigheten att bestämmelsen antogs i ljuset av att tidningsannonsering omfattas. Ett krav på information bör således sättas lågt och det bör vara tillräckligt för en utomstående att uppfatta det som ett erbjudande att investera. I en helhetsbedömning är dessa aspekter som starkt indikerar att andelsbaserad gräsrotsfinansiering står i strid med spridningsförbudet.

Slutligen, bör det emellertid noteras att statsmakterna varit oerhört passiva i sitt agerande. Till sin följd har det skapats en ökad osäkerhet och förutsägbarheten får anses dålig för enskilda. I samband med finansieringsformen växer i popularitet och det skapas en acceptans, är det

möjligt att det kan påverka tillämpningen av spridningsförbudet. I tidigare avsnitt har det presenterats att det i doktrinen framförts att bestämmelsen bör tolkas restriktivt med hänsyn till att det kopplats till en straffsanktion. Resonemanget bygger delvis på att bestämmelsens rekvisit är vaga, som visserligen går att ifrågasätta genom en analys av förarbetena och aktiebolagslagens systematik. Det måste emellertid lyftas att en restriktiv tolkning blir mer aktuell desto längre frågan lämnas oprövad. Ett exempel är att en restriktiv tolkning ger underlag för att hävda att en sådan indirekt finansiering som sker via holdingbolag faller utanför bestämmelsens tillämpningsområde.

4 – Gräsrotsfinansiering i framtiden

4.1 Europa och EU

Gräsrotsfinansiering är inte bundet till Sveriges gränser, utan förekommer i allra högsta grad i övriga delar av Europa. Den svenska lagstiftaren är med andra ord inte ensam i att möta de utmaningar som följer av branschens utveckling. I detta avsnitt kommer det utföras en jämförelse mot bolagsrättslig lagstiftning i Storbritannien, Finland och Danmark. Undersökningen tar framförallt sikte på att identifiera hur sådana rättsordningar valt att hantera spridning och handel av finansiella instrument i små till medelstora bolag. För att motivera urvalet av studieobjekt har det särskilt beaktats att den svenska lagstiftaren tagit stor inspiration från den brittiska lagstiftningen vid införandet av en kategoriindelning i aktiebolagslagen. Det ska här också vägts in att såväl Finland som Danmark ingår i vad som benämns som en gemensam bolagsrättslig modell i Norden, vilket underlättar en jämförelse.¹¹¹

Samtidigt har den Europeiska kommissionen föreslagit att lagstiftningen ska harmoniseras i medlemsländerna angående leverantörer av gräsrotsfinansieringstjänster. Förslaget är tänkt att genomföras i en ny förordning och innebär bl.a. att plattformar ska ha möjlighet att söka tillstånd för sin verksamhet i hela unionen. Som utgångspunkt har förslaget ingen inverkan på förutsättningarna i privata och publika aktiebolag, utan förbuden i aktiebolagslagen är alltså gällande. Det skapar emellertid en intressant situation där förordningen motiverats med ändamålet att underlätta etablering och rörelse på den inre marknaden.¹¹² I Sverige har det vid införandet av kategoriindelningen i aktiebolagslagen uttalats att det finns ett stort värde i att utländska företag investerar i Sverige.¹¹³ Det kan således ifrågasättas om inte det kan få betydelse i en tillämpningen av bl.a. spridningsförbudet.

¹¹¹ Se, Lekvall m.fl., *The Nordic Corporate Governance Model*, s. 13-14, 52-58.

¹¹² Europeiska kommissionen, *Förslag till EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS FÖRORDNING om europeiska leverantörer av gräsrotsfinansieringstjänster för företag*, motivering s. 1-2.

¹¹³ Prop. 1993/94:196, s. 71.

4.1.1 Storbritannien

I Storbritannien utgör Companies Act 2006 (CA 2006) en central rättskälla på bolagsrättens område.¹¹⁴ I Companies Act regleras både förutsättningar för Public Limited Companies (PLC) och Private Companies Limited by Shares (Ltd). Som utgångspunkt brukar huvudskillnader beskrivas i att ett PLC måste ha ett minsta registrerat kapital på 50 000 pund och att aktierna i ett Ltd inte får vara föremål för offentlig handel.¹¹⁵

Enligt sec. 755 CA 2006 föreskrivs att “a private company limited by shares or limited by guarantee and having a share capital must not – (a) *offer to the public* any securities of the company, or (b) *allot or agree to allot* any securities of the company with a view to their being offered to the public”. Det förtydligas också i att “an offer *is not* regarded as an offer to the public if it can properly be regarded, in all the circumstances, as – not being calculated to result, directly or indirectly, in securities of the company becoming available to persons other than those receiving the offer” (*mina kurs.*).¹¹⁶

Det är tydligt att den svenska utformningen inspirerats av den brittiska strukturen.¹¹⁷ Som utgångspunkt är ett brittiskt Ltd förbjudet att söka kapital hos allmänheten. Samtidigt ger bestämmelsen inte uttryck för någon bestämd marknadsföringsmetod eller någon gräns för när en allmänhet kan presumeras. Istället koncentreras texten mot att förtydliga vad som utgör en allmänhet och beskriver också att ett erbjudande till allmänheten kan inkludera valfri del av allmänheten, oavsett hur den blivit utvald.¹¹⁸ Det finns inte längre något straffrättsligt påbud kopplat till förbudet. Istället är huvudregeln att ett bolag ska omregistreras till ett publikt bolag. Undantag gäller för om bolaget inte möter kraven för att omregistreras och att det vore opraktiskt eller icke-önskvärt att sådana steg begärs. I anslutning till det senare kan domstolen besluta om en obligatorisk upplösning av bolaget och/eller att personer som tagit skada genom överträdelse ska kompenseras som att det aldrig skett.¹¹⁹

Samtidigt återfinns en viss osäkerhet i hur förbudet ska bedömas mot utvecklingen av andelsbaserad gräsrotsfinansiering. En central aktör på området, The Financial Conduct Authority (FCA),¹²⁰ har meddelat att deras vägledningar och koder inte ska påverka tillämpningen av CA 2006 och det är bolagens ansvar att försäkra sig om att given finansiering inte strider mot förbudet i sec. 755 CA 2006.¹²¹ Rättsläget har därigenom föranlett en mindre diskussion om vad som bör beaktas i en sådan bedömning. En omständighet som diskuterats är betydelsen av att plattform utför kontroller eller ställer krav

¹¹⁴ Companybug, “What is the Companies Act 2006”.

¹¹⁵ Se, Dotevall, *Aktiebolagsrätt: Fördjupning och komparativ belysning*, s. 74.

¹¹⁶ Sec. 755 (1a-b), 756 (3a) CA 2006.

¹¹⁷ Se, SOU 2018:20, s. 320, där det uttalas att ”[b]estämmelsen är visserligen något annorlunda utformad än den svenska men syftet får anses detsamma”.

¹¹⁸ Sec. 756 (2) CA 2006.

¹¹⁹ Sec. 758-759 CA 2006. Se även, Companies Act 2006 (2006 c.46): Explanatory Notes, p. 1049-1062.

¹²⁰ FCA utfärdar bl.a. uppförandekoder och andra rekommendationer för stora delar av den finansiella marknaden i Storbritannien.

¹²¹ Financial Conduct Authority, “*The FCA’s regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion of non-readily realisable securities by other media*”, s. 40.

på kunskap hos sina medlemmar. En utförlig kontroll och informationsgivande om förutsättningarna för att investera i icke-överlåtbara aktier gör att medlemmarna, med hänsyn till medlemskapets frivillighet, inte kan betraktas som en allmänhet. Det som talar emot en sådan vinkel är däremot att det formuleras tydligt i den brittiska lagtexten att en allmänhet kan utgöra valfri del av allmänheten, oavsett hur den blivit utvald. I takt med att plattformar växer och medlemsantalet ökar riskeras således ett argument om medlemskontroll att få mindre tyngd i sammanhanget.¹²²

4.1.2 Finland

I Finland finns det två typer av aktiebolag: privata och publika. Området regleras i den finska aktiebolagslagen som i många avseenden liknar den i Sverige. En avgörande skillnad är emellertid att den finska lagstiftaren valt en mjukare gränsdragningen mellan privata och publika aktiebolag.¹²³ I inledningen av lagen föreskrivs att värdepapper i ett privat aktiebolag inte får tas upp till handel på en reglerad marknad.¹²⁴ Det är däremot tillåtet med handel genom andra yrkesmässigt ordnade handelsförfaranden som är tillgängliga för allmänheten.¹²⁵ Vidare finns det inget motsvarande spridningsförbud i den finska aktiebolagslagen.

Till sin följd har den finska definition av värdepapper givits en mer flexibel innebörd. Enligt den finska värdepappersmarknadslagen 2:1, avses med värdepapper sådant som är omsättningsbart.¹²⁶ Eftersom värdepapper i privata aktiebolag kan bli föremål för offentlig handel uppfyller det således definitionen. Någon konflikt mellan den aktiebolagsrättsliga och värdepappersmarknadsrättsliga regleringen, eller mellan spridnings- och handelsförbud för aktier i privata aktiebolag och gräsrotsfinansiering, uppstår därmed inte i Finland.¹²⁷

Samtidigt har det införts en separat lag om gräsrotsfinansiering.¹²⁸ I lagens förarbeten formuleras syftet till att göra lagstiftningen klarare, förbättra investerarskyddet och att erbjuda företagen fler finansieringsalternativ samt göra finansmarknaden mångsidigare.¹²⁹ Lagen uppställer bl.a. ett registreringskrav för förmedlare av gräsrotsfinansiering och att den finska Finansinspektionen utövar tillsyn över området.

4.1.3 Danmark

I Danmark var strukturen länge som sådan att två bolagsformer utan personlig betalningsansvar reglerades i varsin lag. Sedan i mars år 2010 regleras emellertid

¹²² Malna och O'Connor, "Crowdfunding: restriction on 'offers to the public'".

¹²³ Lekvall m.fl., *The Nordic Corporate Governance Model*, s. 168-169, där det beskrivs att viss särreglering förekommer och har motiverats på grundval av en anpassning mot EU:s regelverk, samt en strävan att minska den administrativa bördan för privata aktiebolag.

¹²⁴ Aktiebolagslag (2006/624), 1:1 2 st.

¹²⁵ RP (regeringens proposition till riksdagen) 184/2001 rd., s. 17 (Finland).

¹²⁶ Värdepappersmarknadslag (2012/746), 2:1.

¹²⁷ Härkönen, "Investeringsbaserad Gräsrotsfinansiering- En Expanderande Marknad Utan Reglering", s. 687.

¹²⁸ Lag om gräsrotsfinansiering (734/2016).

¹²⁹ RP 46/2016 rd., s. 1.

bolagsformerna anpartselskab (ApS) och aktieselskab (A/S) i den gemensamma selskabsloven.¹³⁰ Ett A/S får vända sig till allmänheten för att söka kapital och dess värdepapper får bli föremål för offentlig handel. I motsatt riktning får däremot inte ett ApS erbjuda sina aktier till allmänheten, vilket straffbart med böter.¹³¹ Det har sedermera föranlett en situation där andelar i ett ApS inte anses vara omsättningsbara såsom överlåtbara värdepapper.¹³²

Vidare har den danske myndigheten Finanstilsynet notat i frågan att det som utgångspunkt är nödvändigt med tillstånd för värdepappershandel i situationer där individer eller företag avser etablera en hemsida eller elektronisk plattform för gräsrotsfinansiering. Det underbyggs med att gräsrotsfinansiering sammanför investerare och möjliggör transaktioner av finansiella instrument.¹³³ En skillnad mot situationen i Sverige är uttalandet också träffar plattformar som riktar sig mot den privata bolagsformen (ApS), vars verksamhet annars skulle vara oreglerad. Resultatet har blivit att det inte utvecklats någon marknad för andelsbaserad gräsrotsfinansiering i Danmark.¹³⁴

4.1.4 Kommissionens förslag

Gräsrotsfinansiering verkade under lång tid förbli ett nationellt spörsmål och den Europeiska kommissionen meddelade så sent som år 2016 att det inte fanns några starka skäl att harmonisera området.¹³⁵ Det skulle emellertid komma att ändras och mindre än två år senare, den 8 mars 2018, offentliggjordes Kommissionens förslag om en ny förordningen för leverantörer av gräsrotsfinansieringstjänster.¹³⁶ Till förslaget angavs syftet att fastställa enhetliga krav för sådana leverantörer angående: verksamhet, organisation, auktorisation, tillsyn, transparens och marknadskommunikation.¹³⁷ Det motiveras vidare genom formuleringen "[a]tt nuvarande nationella bestämmelser skiljer sig åt utgör ett hinder för gränsöverskridande tillhandahållande av gräsrotsfinansiering, vilket har direkta effekter på den inre marknadens funktion när det gäller sådana tjänster".¹³⁸

I samband med förslaget föreslogs också en ändring i direktiv 2014/65/EU om marknader för finansiella instrument (MiFID 2). Till förslaget angavs i dess korthet att för att skapa rättssäkerhet när det gäller vilka verksamheter och personer som omfattas av den nya

¹³⁰ Bekendtgørelse af lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), LBK nr 1089 af 14/09/2015.

¹³¹ Selskabsloven, § 1, 3 st och § 367, 1 st.

¹³² Se, Finanstilsynet, *Vejledning til bekendtgørelse nr. 643 af 19. juni 2012 om prospekter for værdipapirer, der optages til handel på et reguleret marked, og ved offentlige udbud af værdipapirer over 5.000.000 euro*, kapitel 1: Kommentar til § 1. Se även, Härkonen "Investeringsbaserad gräsrotsfinansiering - en expanderande marknad utan reglering.", s. 686-687.

¹³³ Finanstilsynet, *Orientering om samspillet mellem alternativ finansiering og den finansielle regulering*, s. 8-9. Se även, Härkonen "Investeringsbaserad gräsrotsfinansiering - en expanderande marknad utan reglering.", s. 693.

¹³⁴ Härkonen "Investeringsbaserad gräsrotsfinansiering - en expanderande marknad utan reglering.", s. 693.

¹³⁵ European Commission, *COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT: Crowdfunding in the EU Capital Markets Union*, s. 31.

¹³⁶ Europeiska kommissionen, *Förslag till EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS FÖRORDNING om europeiska leverantörer av gräsrotsfinansieringstjänster för företag*.

¹³⁷ *Ibid.*, art. 1.

¹³⁸ *Ibid.*, skäl p. 6.

förordningen och för att undvika att samma verksamhet är föremål för två olika auktorisationer bör sådana som auktoriserats under den nya förordningen undantas från direktivets bestämmelser.¹³⁹ Som utgångspunkt ska således ett tillstånd enligt den nya förordningen innebära att leverantörer av gräsrotsfinansiering undviker att behöva söka tillstånd eller på annat sätt anpassa sin verksamhet utifrån nationella särregleringar för gräsrotsfinansiering.¹⁴⁰

Samtidigt uppstår frågan i vad det betyder för en tidigare europeisk syn mot att skilja bolagstyper med deras möjlighet att vända sig allmänheten för att söka kapital. Kommissionens förslag har sin rättsliga grund i artikel 114 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget). Det bygger således på den inre marknadens funktion och utrymmet för nationella avsteg är litet. I förordningen föreslås emellertid att det enbart ska omfatta investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i samband med *överlåtbara värdepapper*. Andra finansiella instrument undantas från dess tillämpningsområdet, under motiveringen att sådana värdepapper ”[...] medför risker för investerare som inte kan hanteras på ett lämpligt sätt inom denna rättsliga ram”.¹⁴¹ För att avgöra vad som är överlåtbara värdepapper hänvisas till Direktiv 2014/65/EU, vars definition utgår från sådana finansiella instrument som kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden.¹⁴² Som tidigare förklarat innebär förbudet i ABL 1:8 att värdepapper i privat aktiebolag inte får bli föremål för handel på en reglerad eller organiserad marknad. Det har sin tur föranlett att sådana värdepapper inte anses kunna bli föremål för handel på kapitalmarknaden, vilket placerat dem utanför definitionen av överlåtbara värdepapper.¹⁴³ Trots att det uppstår en uppenbar konflikt mellan dels syftet att underlätta för plattformar att etablera sig i medlemsländer, och dels sådana bolagsrättsliga förbud eller regelbarriärer som förhindrar bolag från att utnyttja plattformarnas tjänster, resulterar således den svenska tolkningen i att andelsbaserad gräsrotsfinansiering i privata aktiebolag faller utanför förordningens tillämpningsområde. Det innebär också plattformar som enbart riktar sina tjänster mot privata aktiebolag inte behöver söka tillstånd, samt att spridningsförbudet är fortsatt aktuellt och bortom förordningens harmoniserande effekt.

Förslaget från Kommissionen har sedermera tagits upp för behandling av Europaparlamentet,¹⁴⁴ samt i Europeiska unionens råd (ministerrådet).¹⁴⁵ I sina ståndpunkter

¹³⁹ Europeiska kommissionen, *Förslag till EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV om ändring av direktiv 2014/65/EU om marknader för finansiella instrument*.

¹⁴⁰ Kommissionens förslag offentliggjordes bara några veckor efter att utredningen i SOU 2018:20 presenterat ett liknande förslag om en ny ”gräsrotslag” i Sverige.

¹⁴¹ Europeiska kommissionen, *Förslag till EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS FÖRORDNING om europeiska leverantörer av gräsrotsfinansieringstjänster för företag*, skäl p. 11.

¹⁴² EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU, art. 4.44.

¹⁴³ Se ovan avsnitt 2.3.2.

¹⁴⁴ European Parliament, *European Parliament legislative resolution of 27 March 2019 on the proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for Business (COM(2018)0113 – C8-0103/2018 – 2018/0048(COD))*.

¹⁴⁵ Council of the European Union, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for Business and amending Regulation (EU) No 2017/1129 (2018/0048 COD)*.

har båda parter föreslagit att prövning och tillsyn ska utföras av nationella myndigheter och att högsta gränsen för erbjudanden genom gräsrotsfinansiering ska sättas till 8 000 000 EUR. Vidare betonas vikten av ett starkt skydd för investerare. I dagsläget har arbetet nått dit att trepartsförhandlingar kan inledas.¹⁴⁶

4.2 Lagstiftningsalternativ

4.2.1 Fyra olika modeller

I föregående avsnitt har det genomförts en undersökning av bolagsrättslig lagstiftning i andra europeiska rättsordningar, varigenom det kan konstateras att det saknas en gemensam struktur eller gränsdragning inom de undersökta länderna. Istället är det uppenbart att det bolagsrättsliga regelverket för små till medelstora bolag är karakteriserat av nationella särdrag. I förhållande till den svenska lagstiftningen har det identifierats några intressanta skillnader som t.ex. att den brittiska motsvarigheten till spridningsförbudet ger en mer direkt anvisning om vad som utgör en *allmänhet* och att lagstiftaren eller andra offentliga myndigheter varit aktiva i Finland och Danmark, med att klargöra rättsläget för andelsbaserad gräsrotsfinansiering.

I en strävan mot att fastställa ett normativt innehåll till spridningsförbudet ger däremot jämförelsen lite vägledning. Lagstiftningen i studerade rättsordningar är så pass diversifierad att det blir svårt att ge det någon särskild betydelse i rättstillämpningen. Istället får det fungera som komplement till tidigare undersökning om förhållandet till spridningsförbudet. I övrigt visar det på ett tydligt sätt att det är möjligt att resonera annorlunda i ett lagstiftningsperspektiv. Tillsammans med den svenska strukturen går det att summera de olika modellerna under nedanstående namn och punkter, som i sammanhanget bör betraktas som övergripande exempel på lagstiftningstekniker:

- **Den svenska modellen** - Gränsdragning i att publika men inte privata bolag kan vända sig till allmänheten för kapitalanskaffning. I lagstiftningen har det uttryckts i ett förbud för privata aktiebolag att sprida sin värdepapper genom annonsering, eller på annat sätt till fler än 200 personer. Överträdelser är straffsanktionerade och värdepapper i privata aktiebolag är inte omsättningsbara på kapitalmarknaden.
- **Den brittiska modellen** - Gränsdragning i att publika men inte privata bolag kan vända sig till allmänheten för kapitalanskaffning. I lagstiftningen har det uttryckts genom ett förbud för privata bolag (Ltd) att erbjuda allmänheten sina värdepapper. Som huvudregel gäller att ett privat bolag ska omregistreras till publikt vid en överträdelse. Värdepapper i privata bolag betraktas som *non-readily realisable*

¹⁴⁶ Europeiska unionens råd, "Kapitalmarknadsunionen: rådet enas om standpunkt om enklare tillgång till gräsrotsfinansiering".

securities vars användning lyder under FCA:s villkor och regler, vilket begränsar dess omsättningsbarhet.¹⁴⁷

- **Den danska modellen** - Gränsdragning i att publika men inte privata bolag kan vända sig till allmänheten för kapitalanskaffning. I lagstiftningen har det uttryckts i ett förbud för privata bolag (ApS) att erbjuda andelar till allmänheten, vilket är straffbart med böter. Som utgångspunkt krävs tillstånd för att etablera och bedriva en plattform för gräsrotsfinansiering och andelar i privata bolag är inte omsättningsbara på kapitalmarknaden.
- **Den finska modellen** - Gränsdragning i att endast publika aktiebolag får ta upp sina värdepapper på en reglerad marknad. Saknar en motsvarighet till ett förbud mot att sprida värdepapper i privata aktiebolag. Har infört en särskild lag för investeringsbaserad gräsrotsfinansiering, vilket reglerar villkor och krav för plattformarna. Värdepapper i privata aktiebolag är omsättningsbara.

4.2.2 Betydelse för marknadens omsättning

Vid sidan av lagstiftningen har det på senare tid uppmätts olika resultat i tillväxten av andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Ett forskningsinstitut som studerat förhållandet är Cambridge Centre for Alternative Finance (CCAF) som genomfört omfattande undersökningar över tillväxten av en alternativ finansieringsmarknad i Europa. Med en *alternativ finansieringsmarknad* avses i mer allmänna termer, alternativa finansieringskanaler eller instrument som utvecklats vid sidan av traditionella system för bankfinansiering och reglerade kapitalmarknader.¹⁴⁸ Hit räknas bl.a. gräsrotsfinansiering, ”peer to peer-lending” och viss typ av fakturhandel.¹⁴⁹ För att genomföra sina undersökningar har CCAF begränsat sina studier till internetbaserad plattformar som är verksamma inom Europa och de siffror som presenteras är enbart för sådan omsättning.

I Sverige redovisades en total marknadsomsättning på 86 miljoner euro år 2016.¹⁵⁰ Ett år senare hade omsättningen ökat till 196 miljoner euro, vilket motsvarar en ökning på drygt 127 %. I rapporten redovisas också en minskning av omsättningen för andelsbaserad gräsrotsfinansiering från tidigare 46 miljoner till 34 miljoner euro. En förklaring ges i att den

¹⁴⁷ Ett direkt finansiellt erbjudande om non-readily realiseable securities till individer får inte vidtas, om inte: bolaget uppfyller FCA:s lämplighetskrav i relation till investeringen, samt investeraren är klassad som ”high net worth”, ”sophisticated” eller ”restricted” och att bolaget eller personer som arrangerar affären följer övriga regler om tillförlighet och ekvivalens, se, Addleshaw Goddard, ”Investment-based crowdfunding: the regulation of ”non-readily realisable securities” and investment-based crowdfunding platforms”.

¹⁴⁸ Se, Cambridge Centre for Alternative Finance, ”About us”.

¹⁴⁹ Se, Ziegler m.fl., *Shifting Paradigms: The 4th European Alternative Finance Industry Report*, s. 31, där CCAF använder en taxonomi med 13 olika alternativa finansieringsmodeller som identifierats på internetbaserade plattformar: P2P-Consumer Lending, P2P-Business Lending, P2P-Property Lending, Invoice Trading, Real Estate Crowdfunding, Equity-based Crowdfunding, Reward-based Crowdfunding, Donation-based Crowdfunding, Balance Sheet Business Lending, Debt-Based Securities, Minibonds, Profit Sharing, Balance Sheet Consumer Lending.

¹⁵⁰ Ziegler m.fl., *Expanding Horizons: The 3rd European Alternative Finance Industry Report*, s. 75.

svenska lagstiftaren initierat en utvärdering av existerande lagstiftning och därigenom skapat osäkerhet hos svenska aktörer.¹⁵¹

I Storbritannien redovisas samtidigt en stadigt ökning och den totala omsättningen beräknas till ett värde av 6,19 miljarder euro år 2017. Det tas också fram underlag för att ca 4,2 miljarder euro av det som omsatts via internetbaserade plattformar gått till startups och små- till medelstora bolag i hela landet. Den helt dominerande formen för finansiering är däremot lånebaserade finansieringsmetoder vars omsättning uppgick till drygt 90 % av den totala omsättningen. För andelsbaserad gräsrotsfinansiering redovisas en viss ökning till 333 miljoner euro.¹⁵²

I Danmark rapporteras däremot en annorlunda bild och den totala omsättningen beräknas till 43 miljoner euro år 2017, vilket var en kraftig minskning från föregående år på 88 miljoner euro. Till sin förklaring anges att en stor aktör inom lånebaserad gräsrotsfinansiering inte deltagit i undersökningen. För andelsbaserad gräsrotsfinansiering rapporteras emellertid en närmast försumbar siffra på 0,1 miljoner euro, vilket förklaras med att regulatoriska barriärer sätter stopp för marknadens utveckling.¹⁵³

I Finland redovisas en blomstrande marknad och från att ha beräknats ha en total omsättning på 16 miljoner euro år 2014 har omsättning stigit till 196 miljoner euro år 2017. Det motsvarar en procentuell ökning på ca 1131 % och har lett till den finska alternativa marknaden numera är störst i Norden.¹⁵⁴ En liknande trend konstateras även för andelsbaserad gräsrotsfinansiering som samma år omsatt 50,7 miljoner euro.¹⁵⁵ En viktig faktor till den positiva utvecklingen sägs vara den tillmötesgående lagstiftningen som inte bara gör det enklare för förmedlare och investerare att navigera sig i området, utan också attraherar nya aktörer till marknaden.¹⁵⁶

För att summera statistiken har det sammanställts i nedanstående tabell, som ger en överskådlig bild av omsättningen för andelsbaserad gräsrotsfinansiering åren 2015-2017. Den alternativa finansieringsmarknadens totala omsättning år 2017, har använts för att beräkna hur stor marknadsandel andelsbaserad gräsrotsfinansiering haft samma år.

¹⁵¹ Ziegler m.fl., *Shifting Paradigms: The 4th European Alternative Finance Industry Report*, s. 74-77.

¹⁵² Zhang m.fl., *The 5th UK Alternative Finance Industry Report*, s. 11-13.

¹⁵³ Ziegler m.fl., *Shifting Paradigms: The 4th European Alternative Finance Industry Report*, s. 74-78. Se även, Härkönen, "Investeringsbaserad gräsrotsfinansiering- En expanderande marknad utan reglering.", s. 686-687.

¹⁵⁴ Ziegler m.fl., *Shifting Paradigms: The 4th European Alternative Finance Industry Report*, s. 74.

¹⁵⁵ Ibid., s. 35, 76.

¹⁵⁶ Ziegler m.fl., *Shifting Paradigms: The 4th European Alternative Finance Industry Report*, s. 77. Se även, European Crowdfunding Network, *Review of Crowdfunding Regulation: Interpretation of existing regulation concerning crowdfunding in Europe, North America and Israel*, s. 191-194, 209-210.

Tabell 1: Utveckling andelsbaserad gräsrotsfinansiering

Omsättning (euro): Andelsbaserad gräsrotsfinansiering	Sverige	Storbritannien	Finland	Danmark
2015	6 500 000	245 000 000	6 200 000	0
2016	46 000 000	272 000 000	28 800 000	0
2017	34 000 000	333 000 000	50 700 000	100 000
Differens: 2015-2017	27 500 000	88 000 000	44 500 000	100 000
Ökning i omsättning (%): 2015-2017	423,1%	35,9%	717,7%	(...)
Marknadens totala omsättning år 2017	196 000 000	6 190 000 000	197 000 000	43 000 000
Andelsbaserad gräsrotsfinansiering	34 000 000	333 000 000	50 700 000	100 000
Marknadsandel	17,3%	5,4%	25,7%	0,2%

*Baserad på uppgifter från Cambridge University for Alternative Finance.¹⁵⁷

Statistiken ger sken av att andelsbaserad gräsrotsfinansiering upplevt en generell ökning mellan åren 2015-2017. Vidare är det möjligt att utläsa en negativ utveckling i Sverige och att den finska marknaden redovisar en överlägsen tillväxt mot övrigas. Den brittiska marknaden redovisar störst volym på den totala omsättningen, men marknadsandelen för andelsbaserad gräsrotsfinansiering är i sammanhanget blygsam.

I en rättslig kontext ger uppgifterna underlag för anförandet att lagstiftning har en inverkan på utvecklingen av branschen. Det allra tydligaste exemplet återfinns i Danmark där lagstiftningen tolkats på ett sätt som närmast ointegreerat möjliggjort plattformar att etablera sig och tillhandahålla andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Det ger också en indikation på att den svenska lagstiftarens passivitet har drabbat tillväxten och skapat en osäkerhet för svenska utövare. Det senare underbyggs av att den finska lagstiftaren varit mycket aktiv i att anpassa lagstiftningen mot att stimulera finansiering i små till medelstora bolag och till sin följd upplevt en markant ökning.

4.2.3 Betydelse för finansiering i små till medelstora bolag

I tidigare beskrivning av andelsbaserad gräsrotsfinansiering har det presenterats en bild av att det utgör ett alternativ till mer traditionell finansiering.¹⁵⁸ Förespråkare för industrin har

¹⁵⁷ Ziegler m.fl., *Shifting Paradigms: The 4th European Alternative Finance Industry Report.*, Ziegler m.fl., *Expanding Horizons: The 3rd European Alternative Finance Industry Report.*, Zhang m.fl., *Sustaining Momentum: The 2nd European Alternative Finance Industry Report.*

¹⁵⁸ Se ovan avsnitt 3.1.1.

därigenom varit snabba på att komplettera beskrivningen med att gräsrotsfinansiering kan agera motvikt till det att den svenska marknaden är i behov av riskkapital och att bankerna lånar ut allt mindre pengar.¹⁵⁹ Det har också förklarats i termer av att gräsrotsfinansiering skapar möjlighet för företag att nå målgrupper av investerare som inte tidigare varit tillgängliga.¹⁶⁰ Bortsett från den rättsliga problematiken är argumenten tilltalande och förmedlar en vision av att små till medelstora bolag numera har en ny väg att finansiera sin verksamhet. Frågan är emellertid om det stämmer överens med verkligheten: har andelsbaserad gräsrotsfinansiering inneburit ett förändrat landskap för företag i Sverige? Ett enkelt sätt studera förhållandet är att analysera den nationella statistik som förts över hur många aktiebolag som etablerats i Sverige över tid.

Tabell 2: Aktiebolag i Sverige

År	Registrerade	Nyregistrerade	Nystartade	Avslutade	Konkurs
2012	425980	39262	24159	14281	6163
2013	449579	39137	24211	15538	6483
2014	475115	42068	26914	16530	6017
2015	502916	45568	29145	17765	5484
2016	534452	49751	31481	18214	5270
2017	564004	48544	30395	18991	5528
2018	589318	45590	29971	20275	6086
Skillnad 2012-2018	163338	6328	5812	5994	-77
Procentuell skillnad	38%	16%	24%	42%	-1%

*Baseras på uppgifter från bolagsverkets e-tjänst för statistik om företag och föreningar, samt rapporter från myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser (Tillväxtanalys) angående konkurser och offentliga ackord 2012-2018 och nystartade företag 2012-2018.¹⁶¹

I tabellen illustreras hur många aktiebolag som varit registrerade i Sverige under åren 2012-2018. Vid sidan av registrerade aktiebolag har det tagits fram hur många aktiebolag som nyregistrerats, nystartats, avslutats och gått i konkurs respektive år.¹⁶² I slutet av tabellen redovisas sedan skillnaden mellan åren 2012 och 2018. Statistiken kan sedermera användas

¹⁵⁹ Se, Fälldin, ”Norman i bräschan för ny marknadsplats för gräsrotsfinansiering”.

¹⁶⁰ Cision News, ”FundedByMe lanserar ny produkt: ’Crowdfunding för noterade bolag’”.

¹⁶¹ Se, Källförteckning, ”Statistik”.

¹⁶² Med ”nystartade” avses aktiebolag som är nybildade eller har återupptagits efter att ha varit vilande i minst år. Begreppet avser inte aktiebolag som registrerats som nybildade på grund av ägarskiftet, ändring av juridisk form eller annan ombildning av ett existerande företag.

för bemöta tidigare antagande om att gräsrotsfinansiering stimulerar och underlättar finansiering i svenska aktiebolag.

Det går att konstatera att antalet aktiebolag i Sverige ökat mellan åren 2012-2018. Samtidigt har antalet avslutade aktiebolag ökat på ett motsvarande sätt.¹⁶³ En positiv trend har därmed redovisats för antal aktiebolag som tvingats till konkurs och trots ökningen i antal registrerade aktiebolag har konkurserna minskat. Utveckling tycks däremot inte vara särskilt häpnadsväckande beskriven i procent, varigenom antalet konkurser 2012 uppgick till 1,45 % av det totala antalet registrerade aktiebolag och motsvarande siffra för 2018 uppgick till 1,03 % av det totala antalet registrerade aktiebolag.¹⁶⁴

I relation till andelsbaserad gräsrotsfinansiering går det inte att dra några direkta slutsatser, förutom utvecklingen visar på en marginell positiv trend. I föregående avsnitt redovisades att omsättningen för andelsbaserad gräsrotsfinansiering ökade kraftigt mellan åren 2015-2016, för att sedan minska till år 2017. Enligt nuvarande statistik är också år 2016 den period där minst aktiebolag har gått i konkurs. Sammantaget pekar det mot att andelsbaserad gräsrotsfinansiering haft en viss betydelse för finansiering i små till medelstora bolag. Dess betydelse i sammanhanget tycks emellertid vara starkt överdriven.

4.3 Den svenska lagstiftarens alternativ

I Sverige pågår det en debatt om det är dags att förändra lagstiftningen, men det har hittills inte resulterat i någon ändring. Istället har plattformar och privata aktiebolag tillåtit operera i något slags rättsligt vakuum, där det bildats en uppfattning att andelsbaserad gräsrotsfinansiering nog trots allt är lagligt. När det föreslås ny lagstiftning eller ändring av lagtext är oerhört viktigt att ha klart för sig vad syftet eller ändamålet är med förändringen. I föregående avsnitt har det presenterats statistik som indikerar att andelsbaserad gräsrotsfinansiering hittills haft en blygsam effekt för privata aktiebolags utsikter att finansiera sin verksamhet. Det har också presenterats utdrag från rapporter som samtidigt stärker sambanden mellan lagstiftning och branschens utveckling.

Ett återkommande tema för denna uppsats har varit att rättsläget vid upprepade tillfällen beskrivits som osäkert eller att tillämpning i det enskilda fallet är svår att förutse. En målsättning med ett påbörjat lagstiftningsarbete bör således i första hand vara att erbjuda ett klagörande över området. I förhållande till andelsbaserad gräsrotsfinansiering är det särskilt relevant för tillämpningen av spridningsförbudet. När en sådan övergripande målsättning är beslutad är det möjligt att diskutera i vilken riktning lagstiftningen bör ändras. I grund och botten är det en rättspolitisk fråga över vilka intressen som ska premieras. Som tidigare visat har det förekommit argument om att andelsbaserad gräsrotsfinansiering kan motverka

¹⁶³ Antalet avslutade aktiebolag utgjorde 2012 ca 3,35 % av antalet registrerade samma år (14281/425980). Det kan jämföras mot antalet avslutade aktiebolag 2018 som utgjorde ca 3,44 % av antalet registrerade samma år (20275/589318).

¹⁶⁴ 2012: $6163/425980 = 0,0145$ och 2018: $6086/589318 = 0,0103$.

finansieringsgap i små eller nystartade företag.¹⁶⁵ Ett annat exempel är sådana som avser Sveriges förmåga att konkurrera med övriga länder i Europa.¹⁶⁶ I motsatt riktning har det genom en rättslig analys av aktiebolagslagen konstaterats att regelverket konstruerat utefter ett antagande att den grundläggande skillnaden mellan bolagskategorierna är deras skillnad i koncentration av aktieägare. Det senare har använts för motivera ett normativt innehåll till spridningsförbudet, men går också att betrakta som en viktig aspekt i diskussionen om hur lagstiftningen bör ändras.

I detta avsnitt analyseras ett antal förslag på förändringar som förekommit inom den svenska debatten. Som utgångspunkt kommer förslagen att problematiseras utifrån ett lagtekniskt perspektiv mot bakgrund av dess förhållande till nuvarande regelverk. I kärnan av analysen finns en målsättning att klargöra rättsläget för privata aktiebolag. Förslagen har en naturlig koppling till framtiden för andelsbaserad gräsrotsfinansiering, varigenom det kan användas för att förespråka en förändring mot att tillåta det i större utsträckning eller begränsa fenomenets framfart.

4.3.1 Ett särskilt undantag

I samband med SOU 2018:20 behandlades frågan om behov av regelförändringar i framtiden. I betänkandet uttalades att "[...] ett undantag från aktiebolagslagens spridningsförbud specifikt för erbjudanden om förvärv [av] aktier, eller andra värdepapper som omfattas av förbudet, som görs via en plattform för gräsrotsfinansiering".¹⁶⁷ Det förutsätter emellertid att andelsbaserad gräsrotsfinansiering bedöms som oförenligt med förbudet när det gäller privata aktiebolag.¹⁶⁸ Resonemanget är paradoxalt med hänsyn till att frågan om hur andelsbaserad gräsrotsfinansiering förhåller sig till spridningsförbudet lämnats till rättstillämparen att avgöra. Intrycket förstärks av att Ekobrottsmyndigheten i sitt remissyttrande inte nämner förhållandet.¹⁶⁹

I övriga remissinstanser förekom emellertid viss skepsism mot förslaget.¹⁷⁰ Advokatsamfundet beskrev det som att "[d]et är otillfredställande för samtliga aktörer inblandade i andelsbaserad gräsrotsfinansiering att det råder osäkerhet avseende på vilket sätt kapitalanskaffning kan/ska struktureras för att inte stå i strid med spridningsförbudet."¹⁷¹ En omständighet som betonas är att ett undantag kan föranleda ett behov av att överväga dess

¹⁶⁵ I SOU 2018:20, s. 322, sägs bl.a. "att även icke-professionella investerare ges fler möjligheter att investera i privata aktiebolag under organiserade former kan förväntas skapa ett större intresse och ett bredare engagemang för nyföretagande, som på sikt kan leda till att fler företag bildas, vilket i sin tur leder till fler arbetstillfällen och ett större och mer diversifierat näringsliv".

¹⁶⁶ I Finland har sådana argument haft stor betydelse, och för att motivera en uppluckring av begränsningar av omsättning av aktier i privata aktiebolag uttalades bl.a. att "[e]n viktig framgångsfaktor för den finska värdepappersmarknaden inom det föränderliga europeiska finansmarknadsfältet är dess förmåga att förutsäga vilka ändringar som kommer att inträffa på andra ställen och reagera på dem", RP 184/2001 rd., s. 16.

¹⁶⁷ SOU 2018:20, s. 321.

¹⁶⁸ Ibid.

¹⁶⁹ Ekobrottsmyndigheten, Yttrande över betänkandet Gräsrotsfinansiering (SOU 2018:20).

¹⁷⁰ Se bl.a., Bolagsverket, Betänkande Gräsrotsfinansiering (SOU 2018:20) (Fi2018/01303/V), samt, Juridiska fakultetskansliet, Remiss: Gräsrotsfinansiering (SOU 2018:20).

¹⁷¹ Sveriges Advokatsamfund, Betänkandet Gräsrotsfinansiering (SOU 2018:20).

konsekvenser för aktiebolagslagens kategoriindelning, eftersom privata aktiebolag som tar in kapital genom gräsrotsfinansiering får en spridd ägarkrets. Som exempel tas det upp regler om krav på revisor eller informationsgivning som enbart gäller för publika aktiebolag.¹⁷²

En som utvecklat ett liknande resonemang är Robert Sevenius som säger att ”en tillgänglig lösning vore att helt sonika undanta spridning genom gräsrotsfinansiering med tillstånd av Finansinspektionen från förbuden i ABL 1:7 - 8”.¹⁷³ Han lyfter också möjligheten att bilda en underkategori av privata aktiebolag med öppen ägarkrets, med hänsyn till att nya underkategorier bildats tidigare (SVB-bolag). Till det senare kan anmärkas att reglerna om aktiebolag med särskilda vinstutdelningsbegränsning, s.k. *SVB-bolag*, infördes i samband med en offentlig debatt om det ska vara möjligt att bedriva skol- respektive vård- och omsorgsverksamhet i vinstsyfte.¹⁷⁴ Resultatet har emellertid blivit ett mindre fiasko och idag finns drygt 130 aktiebolag med särskild vinstutdelningsbegränsning.¹⁷⁵

Det går att summera det presenterade innehållet i några centrala slutsatser. Det tycks råda viss enighet om det är möjligt att införa ett särskilt undantag. Utredningen i SOU 2018:20 redovisar emellertid ingen lösning, utan nämner det snarare i förbifarten med en uppenbar begränsning i och med att utredningen överlämnat frågan om dagens förhållande till rättstillämpningen. Sevenius går ett steg längre och påvisar det simpla faktum att ett undantag införts tidigare i samband med tidigare lagstiftningsreformer. Det ska nämnas att uttalandet har sin grund i ett resonemang om följderna av en ny gräsrotslag och kommer att behandlas ytterligare i ett senare skede. I sammanhanget ger argumentet däremot lite stöd för ett undantag eller underkategori, särskilt med hänsyn till att reformen med SVB-bolag motiverats av helt andra skäl.

I slutändan gör emellertid Advokatsamfundet ett centralt belysande av problematiken med att införa ett särskilt undantag. Som tidigare diskuterats har aktiebolagslagen utformats i ljuset av ett grundantagande om spridningen av aktier inom bolagskategorierna. Det har föranlett att lagstiftningen tillskrivit olika regleringsbehov inom kategorierna, vartill det utvecklats en särreglering för publika aktiebolag. I bakgrunden återfinns ett antal överväganden som påverkat regelverkets konstruktion. I samband med införandet av aktiebolagslagens kategoriindelning presenterades en bild av det var nödvändigt för Sverige att anpassa sin lagstiftning mot EU:s regelverk. Det identifierades samtidigt att EU:s bolagsrättsliga direktiv var utformade till att motsvara behov i större företag. Det blev därför naturligt att den nationella lagstiftningen skulle anpassas mot att också motsvara behoven i mindre företag, tillika privata aktiebolag. Ett liknande resonemang har förts i tidigare lagförslag och vilar på sentensen att det finns ett större behov för avtalsfrihet i mindre bolag, eftersom delägarna i större utsträckning är beroende av varandras samarbete. Det föreslogs också att det skulle kompletteras med ett starkare minoritetskydd under ett resonemang att det oftast saknades

¹⁷² Ibid.

¹⁷³ Sevenius, ”Mot ny reglering av gräsrotsfinansiering i Sverige och EU”.

¹⁷⁴ Skog, ”Om betydelsen av vinststytet i aktiebolagslagen”, 15.

¹⁷⁵ Bolagsverket, telefonsamtal med myndighetens statistikavdelning 2019-10-31.

möjligheter för aktieägare att lämna bolaget.¹⁷⁶ I samband med den senaste stora översynen av aktiebolagslagen återkom frågan när utredningen meddelade att ”[...] det är rimligt att det i sådana bolag finns ett särskilt stort utrymme för aktieägarna att komma överens om särskilda former för förvaltning av bolaget”.¹⁷⁷

För att återgå till frågan om ett särskilt undantag, går det således att konstatera, att det måste bedömas utifrån dess potentiella innebörd för systematiken i aktiebolagslagen. I förfarandet med andelsbaserad gräsrotsfinansiering är syftet i första hand att finna kapital till verksamheten. Det utgår emellertid från att en idé om att finansieringen sker genom små bidrag av många investerare. Ett naturligt resultat är således att det privata aktiebolaget får en spridd ägarkrets. När ett förslag om att införa ett undantag diskuteras är det därmed nödvändigt göra en större översyn av aktiebolagslagen, varpå det annars riskerar att undanröja syftet med att det finns en kategoriindelning och i mer detalj underminera funktionen med att vissa regler existerar enbart för publika aktiebolag. Som exempel kan tas att det bör minska värdet av argument om en stor avtalsfrihet i privata aktiebolag, varigenom det kan ställas mot regler i publika aktiebolag som syftar till att förebygga eller hantera intressekonflikter mellan bolagsledning och aktieägare.¹⁷⁸

4.3.2 En civilrättslig sanktion

En annan möjlighet är att införa en civilrättslig sanktion för överträdelse av spridningsförbudet. I samband med att en kategoriindelning infördes i aktiebolagslagen föreslogs det i betänkandet att en teckning eller avtal om förvärv, som föranletts av en otillåten inbjudan, skulle vara ogiltig. Det senare skulle inträda även i situationer där motparten varit i god tro.¹⁷⁹ Som tidigare visats avfärdades emellertid idén om en civilrättslig bestämmelse på grundval av det ansågs utgöra en för långtgående sanktion som i första hand drabbar en motpart i god tro, och inte bolaget eller dess aktieägare.¹⁸⁰

En fråga som kan ställas är om det går att inspireras av den brittiska modellen. I Storbritannien regleras ett motsvarande förbud för Ltd:s att rikta sina erbjudanden om aktieförvärv eller andra värdepapper till allmänheten.¹⁸¹ Till skillnad från den svenska utformningen har den brittiska lagstiftaren valt att ta bort en straffrättslig sanktion. Istället gäller en bestämmelse med utgångspunkt i att bolaget ska omregistreras till ett publik bolag under vissa särskilda kriterier. Bestämmelsen har också kompletterats med en möjlighet för domstolen att besluta om ett obligatoriskt upplösande av bolaget, och/eller att personer som påverkats av överträdelsen ska kompenseras till den grad att en överträdelse aldrig skett.¹⁸²

¹⁷⁶ Se, SOU 1978:66, s. 125-126.

¹⁷⁷ Prop. 2004/05:85, s. 202.

¹⁷⁸ Se, 16 kap ABL vars syfte är att skydda aktieägare mot bolagsledningens missbruk, eller mer formella krav som att en person inte får vara ordförande och verkställande direktör i ett publikt aktiebolag enligt ABL 8:46(a-b). Se ovan avsnitt 2.3.3.

¹⁷⁹ SOU 1992:83, s. 147.

¹⁸⁰ En ledamot reserverade sig mot förslaget, se SOU 1992:83, s. 371. Se även, avsnitt 2.3.3, och Prop. 1993/94:196, s. 86-87.

¹⁸¹ Sec. 755 CA 2006.

¹⁸² Sec. 758-759 CA 2006.

I en jämförelse mot spridningsförbudet i aktiebolagslagen ska det samtidigt påminnas om att den brittiska bestämmelsen har en annorlunda utformning. Som tidigare visat har spridningsförbudet konstruerats med en uppdelning i annonsering och övriga metoder. I den brittiska motsvarigheten är formuleringen mer allmän i att erbjudanden till allmänheten är förbjudna, vilket kompletteras med en beskrivning i att allmänhet kan uppstå oberoende av hur den utvalts. Det blir därför mer naturligt att förhålla sig till en civilrättslig bestämmelse i den brittiska modellen, med hänsyn till att en straffrättslig bedömning förutsätter en högre grad av förutsägbarhet i rättstillämpningen. Med det sagt, får det anses relativt tydligt att den svenska utformningen inte heller uppnår en sådan önskad effekt, varpå det är möjligt att ersätta den straffrättsliga sanktionen med en liknande konstruktion. Det senare har också en fördel i att det inte kräver någon större översyn av aktiebolagslagen, utan tidigare antagande om bolagskategorierna kan stå kvar ohotat.

Det återstår emellertid ett problem i att en civilrättslig ogiltighet riskerar att drabba en godtroende förvärvare, varigenom investerare är lämnade till ett fodringsrättsligt krav mot bolaget. I den brittiska modellen hanteras det genom att ett otillåtet förfarande inte påverkar giltigheten av ett förvärv eller utfärdade aktier eller andra värdepapper.¹⁸³ Istället kan domstolen besluta att prestationerna ska gå åter genom att aktierna ska köpas tillbaka till ett pris som domstolen avgör.¹⁸⁴ Det senare gäller även för innehavare som förvärvat aktierna av den ursprungliga investeraren.¹⁸⁵

I förhållande till andelsbaserad gräsrotsfinansiering är det däremot möjligt att bestämmelsen ger lite effekt för utomstående investerare. Ett argument för att tillåta finansieringsformen i privata aktiebolag är det underlättar finansiering i små till medelstora bolag under uppstart- eller expansionsfas.¹⁸⁶ För att stödja ett sådant påstående har det presenterats rapporter om att det existerar ett finansieringsgap på den svenska marknaden.¹⁸⁷ Det går därmed att förutsätta att flertalet av de privata aktiebolag som idag använder sig andelsbaserad gräsrotsfinansiering saknar en stabil kapitalbas eller organisation. I en tillämpning av en civilrättslig bestämmelse vore det därför sannolikt att huvudregel att bolag ska omregistreras såsom publikt aktiebolag blir svår att uppnå för många privata aktiebolag.¹⁸⁸ Bedömningen skulle således ofta hamna i en fråga om bolaget ska upplösas och/eller investerare ska kompenseras. Ett ersättningskrav från en investare skulle därmed riskera att hamna som en oprioriterad fordran i en konkurs. För att bemöta en sådan problematik uppställer den brittiska modellen en möjlighet för domstolen att besluta om att ersättningskravet kan riktas mot personer som deltagit i att möjliggöra det otillåtna förfarandet. Det förutsätts inte att personen representerar bolaget.¹⁸⁹

¹⁸³ Sec. 760 CA 2006.

¹⁸⁴ Sec. 759 (3) CA 2006.

¹⁸⁵ Sec. 759 (4c) CA 2006.

¹⁸⁶ Se, SOU 2018:20, s. 89.

¹⁸⁷ Se ovan avsnitt 3.1.1.

¹⁸⁸ Bara en sådan omständighet att ett publikt aktiebolag måste registrera ett minsta aktiekapital på 500 000 kr kan tänkas få många mindre företag att hamna i trångmål, se ABL 1:14.

¹⁸⁹ Sec. 759 (4a) CA 2006.

I tidigare analys av spridningsförbudet har det konstaterats att det i förarbetena uttalats att det är möjligt med en analog tillämpning av medverkandereglerna i brottsbalken. Det har samtidigt påvisats att bestämmelsens formulering har gett upphov till att dess innehåll i vissa avseenden bör tolkas restriktivt. Som resultat har det presenterats en ställning att det i första hand är det privata aktiebolaget och dess aktieägare som kan göra sig skyldiga till en överträdelse.¹⁹⁰ I en jämförelse mot den brittiska utformningen ges det en tydligare indikation mot att även representanter för plattformar kan inkluderas i ett ersättningsanspråk. Förutom att straffbestämmelsen behöver tas bort krävs sannolikt också en omarbetning av spridningsförbudets formulering för att åstadkomma ett liknande utfall.

En intressant fråga som aktualiseras är om det ska vara möjligt att göra avsteg från huvudregeln att aktieägare inte har något personligt betalningsansvar för bolagets förpliktelser.¹⁹¹ En förutsättning för ansvar skulle vara att aktieägaren tagit beslut och/eller i kraft av sin ställning verkställt beslutet som föranlett den otillåtna spridningen. I en rättslig diskussion benämns vanligtvis förfarandet som ett ansvarsgenombrott och traditionellt har det svenska synsättet varit återhållsamt mot liknande inskränkningar i aktiebolagsformen.¹⁹² Bestämmelsen har däremot en fördel i att aktieägare inte kan gynnas av att bryta mot spridningsförbudet, samt att utomstående investerare ges en större möjlighet till återkrav av sin investering.¹⁹³ För att begränsa regelns omfattning vore det möjligt att göra ansvaret sekundärt i förhållande till bolagets, varigenom det endast blir aktuellt när bolaget saknar kapital för täcka en investerares ersättningskrav.¹⁹⁴

4.3.3 En ny gräsrotslag

En ytterligare dimension till ämnet är att det idag saknas en tydlig reglering för hur andelsbaserad gräsrotsfinansiering i privata aktiebolag kan tillhandahållas av internetbaserad plattformar. I takt med att allt fler plattformar etablerats har det identifierats ett antal risker för inblandande aktörer. I första hand är det investornas risker som har betonats, varigenom det konstaterats att det återfinns ett informationsgap mellan den som investerar och den som söker kapital.¹⁹⁵ En annan omständighet som uppmärksammas är den särskilda likviditetsrisk som följer med att aktier eller andra värdepapper inte får bli föremål för någon organiserad handel.¹⁹⁶ För att råda bukt på problematiken har det i SOU 2018:20 föreslagits en ny reglering som specifikt tar sikte på förutsättningarna för förmedlingstjänster vid lånebaserad och andelsbaserad gräsrotsfinansiering, varpå det uppställs ett tillståndskrav för sådana

¹⁹⁰ Se ovan avsnitt 2.3.3.

¹⁹¹ ABL 1:3.

¹⁹² Se, NJA 2006, s. 420 där justitieråden Håstad och Calissendorff var skiljaktiga avseende motiveringen till beslutet. I sitt tillägg beskrev de bl.a. att "[e]ftersom svarandens förlust uppkommer därför en juridisk person saknar kapital [...], är det naturligt att betrakta svarandens situation ur perspektivet ansvarsgenombrott. Ett sådant ska naturligtvis användas med synnerligen restriktivitet, när fordringshavaren *haft möjlighet att avstå* från att ge sig i lag med gäldenären" (*min kurs*).

¹⁹³ Jfr. ABL 25:19, där en aktieägare kan bli skyldig att svara för bolagets förpliktelser under förutsättning att verksamheten försätter att bedrivas trots att det uppstått en plikt att begära det likvidation.

¹⁹⁴ Jfr. ABL 17:7, om s.k. bristtäckningsansvar vid olaglig värdeöverföring.

¹⁹⁵ Finansinspektionen, *Gräsrotsfinansiering i Sverige - en kartläggning*, s. 11. Se även, SOU 2018:20, s. 225-227.

¹⁹⁶ SOU 2018:20, s. 337-338.

verksamheter.¹⁹⁷ I förslaget anges att "[d]et finns därmed behov av och skäl för att stärka investeringskyddet i allmänhet och konsumentskyddet i synnerhet".¹⁹⁸ Det underbyggs av att det i nästa led uttalas att "[e]n icke ändamålsenlig reglering, liksom ett osäkert rättsläge, kan leda till höga transaktionskostnader och utgöra en risk för att oseriösa aktörer lockas till marknaden".¹⁹⁹

Det ska påminnas att omsättningen för andelsbaserad gräsrotsfinansiering minskat enligt den senaste mätningen. En förklaring som angetts är att det svenska rättsläget varit osäkert i samband med att lagstiftaren initierat en utvärdering av lagstiftningen på området.²⁰⁰ Det går därmed att urskilja en viss verklighetsförankring i det utredningen beskriver. Förslaget är emellertid olyckligt i den mening att det bortser från den grundproblematik i att det kan ifrågasättas ifall andelsbaserad gräsrotsfinansiering i privata aktiebolag överhuvudtaget kan anses tillåten enligt aktiebolagslagen. En som illustrerat motsägelsen är Sevenius som beskrivit det som att "[m]ed den nya lagen är denna form av pactum turpe sanktionerad av lagstiftaren... 'sanktionerad' i dubbel bemärkelse: godkänd OCH straffbar".²⁰¹ *Pactum turpe* används i regel för att beskriva en situation där ett avtal strider mot lag eller goda seder, varigenom det saknar rättsordningens skydd.²⁰² Sevenius utvecklar däremot inte sitt resonemang i hur det kan tillämpas mot avtal i samband med andelsbaserad gräsrotsfinansiering. En förutsättning är att förfarandet anses otillåtet enligt ABL 1:7. I ett sådant sammanhang går det att hävda att ett avtal mellan ett privat aktiebolag och en plattform har ett otillbörligt syfte mot bakgrund av att det tillgodoser en brottslig gärning. En parts talan om fullgörelse eller liknande omständighet kan då avvisas eller ogiltighetförklaras av en domstol.²⁰³ Ett liknande resonemang kan däremot inte föras angående en avtalsrelation mellan bolaget och investerare då en sådan ogiltighetsgrund tydligt avfärdats i förarbetena.²⁰⁴ Sevenius beskrivning får istället behandlas som ett exempel på att det gömmer sig fler aspekter bakom problematiken som tidigare utredningar bortsett ifrån. I sammanhanget är den mest centrala kritiken att lagförslaget innebär att det är möjligt att få tillstånd för en verksamhet eller ett förfarande som kan vara lagstridigt.²⁰⁵

¹⁹⁷ Ibid., s. 339, 345.

¹⁹⁸ Ibid., s. 341.

¹⁹⁹ Ibid.

²⁰⁰ Se ovan avsnitt 4.2.2.

²⁰¹ Sevenius, "NY GRÄSROTSLAG: ETT PACTUM TURPE?".

²⁰² Se, Adlercreutz m.fl., *Avtalsrätt 1*, s. 319.

²⁰³ Se, RH 2004:41, rörande ett avtal om abort mot ersättning. Domstolen avvisade käromålet om att avtalad ersättning skulle utges på grund av att det stred mot goda seder. Jfr., NJA 2002 s. 322, rörande ett entreprenadavtal där viss betalning skulle ske "svart", vilket domstolen inte ansåg utgöra hinder för domstolsprövning. I sina domskäl förklarar domstolen att "[d]en svenska skattelagstiftningen sanktioneras framför allt genom bestämmelser om straff och skattetillägg. Bestämmelserna kompletteras med bl.a. en omfattande kontrollapparat som skall säkra regelefterlevnad genom hög upptäcktsrisk. Det framstår med hänsyn härtill inte som nödvändigt att de skatterättsliga reglerna dessutom måste sanktioneras genom att tvister om avtal [...], förvägras domstolsprövning". Domstolens beskrivning kan jämföras mot spridningsförbudet som likt skatteundandragande är sanktionerat med straff, men skiljer sig i det att det får anses sakna en omfattande eller effektiv kontrollapparat.

²⁰⁴ Prop. 1993/94:196, s. 86-87.

²⁰⁵ Jfr., Bolagsverket, Betänkande Gräsrotsfinansiering (SOU 2018:20) (Fi2018/01303/V), Juridiska fakultetskansliet vid Stockholms Universitet, Remiss: Gräsrotsfinansiering (SOU 2018:20), Sveriges

Till problematiken adderas att Kommissionen lagt fram ett förslag om att harmonisera reglerna i medlemsstaterna för leverantörer av gräsrotsfinansiering i en ny förordningen. I bakgrunden till förslaget förklaras att "[f]örslaget syftar till att underlätta expansionen av gräsrotsfinansieringstjänster i hela den inre marknaden och därigenom öka tillgången till finansiering för entreprenörer, nystartade företag, tillväxtföretag och små och medelstora företag i allmänhet".²⁰⁶ Förslaget riktas emellertid mot den verksamhet som bedrivs av plattformar, och har därmed som utgångspunkt ingen inverkan mot medlemsstaternas nationella reglering av olika bolagsformer. Det bekräftas alltså i förslaget genom formuleringen "[a]lla egenskaper som inte omfattas av förslaget skulle emellertid vara föremål för nationella bestämmelser, inbegripet de bestämmelser som införlivar tillämpliga EU-direktiv".²⁰⁷ Eftersom Sverige valt att implementera tidigare direktiv på ett sätt som gör att värdepapper i privata aktiebolag faller utanför definitionen av överlåtbara värdepapper, kvarstår stora delar av den svenska marknaden som oreglerad oavsett om förslaget blir verklighet eller inte. I likhet med det svenska förslaget uppstår därmed en situation där plattformar har möjlighet att söka tillstånd för att tillhandahålla andelsbaserad gräsrotsfinansiering, med tillägget att tillståndet gäller i hela unionen.

Ur ett svenskt perspektiv blir det således återigen ett slags *status quo* och i motsats till vad som sagts i media om fördelarna med en särskild reglering för gräsrotsfinansiering, har problematiken snarare blivit mer komplicerad av förslagen.²⁰⁸ Tidigare citerad förklaring i SOU 2018:20 om ett icke-ändamålsenligt, eller osäkert rättsläge, kan därmed användas för beskriva utredningens eget lagförslag.

För att illustrera ett motsatt exempel går det att återgå till vad som tidigare sagts som lagstiftningen i Finland. I lagstiftningsarbetet har det gått att urskilja ett mönster vartill det successivt tagits bort restriktioner för privata aktiebolag att disponera över sina aktier eller värdepapper. Det har sedermera kompletterats med en särskild reglering för hur gräsrotsfinansiering får utövas. Resultatet har blivit att den nya regleringen för gräsrotsfinansiering står i samklang med den finska aktiebolagslagen. I Sverige återstår däremot regler i aktiebolagslagen, spridnings- och handelsförbud, som innan dess förhållande prövats i domstol riskerar att stå i strid med andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Det är av mindre betydelse att det idag fortfarande är osäkert hur det i ett enskilt fall skulle bedömas, risken kvarstår i att en domstol kan slå undan benen för stora delar av branschen. I tidigare analys av annonseringsförbudet har det dessutom uppdagats att det finns flera omständigheter som talar för ett sådant utfall.²⁰⁹

Advokatsamfund, Betänkandet Gräsrotsfinansiering (SOU 2018:20), Juridiska institutionen vid Göteborgs Universitet, Remissvar från den juridiska institutionen rörande betänkandet gräsrotsfinansiering (SOU 2018:20).

²⁰⁶ Europeiska kommissionen, *Förslag till EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS FÖRORDNING om europeiska leverantörer av gräsrotsfinansieringstjänster för företag*, motivering s. 2.

²⁰⁷ Ibid., motivering s. 6.

²⁰⁸ Karlsson, "Branschen jublar efter nytt lagförslag om gräsrotsfinansiering".

²⁰⁹ Se, avsnitt 3.2.2.

I slutändan leder det till en slutsats att utrednings förslag i SOU 2018:20 helt enkelt bör bortses ifrån. Det är svårare med Kommissionens förslag som i viss mån ligger utanför den svenska lagstiftarens räckvidd. För att uppnå ett ändamålsenligt och tydligt rättsläge är det emellertid av väsentlig betydelse att förändringarna sker i rätt ordning. Det innebär att arbetet i första hand bör koncentreras mot att hantera förutsättningarna i aktiebolagslagen. Det är däremot inte så enkelt som att ta bort eller införa ett undantag i spridningsförbudet för att sedan anta en ny lagstiftning för gräsrotsfinansiering. Som tidigare diskuterat kräver det en större översyn av aktiebolagslagen mot bakgrund av regelverket utformats för att motsvara dels behov i större företag med en spridd ägarkrets och dels behov i mindre företag med en begränsad delägarkrets. Efter att det utförts är det möjligt att ta ställning till om det bör eller kan införas en lagreglering i syfte att reglera förutsättningar för förmedlingstjänster i samband med andelsbaserad gräsrotsfinansiering i privata aktiebolag.

5 - Avslutande reflektioner

Det har varit intressant att studera den diskussion som förts angående andelsbaserad gräsrotsfinansiering. På flera håll har det framförts att dess förhållande till spridningsförbudet är ett svårlost problem. Det finns å andra sidan en generell motsättning hos statsmakterna att behandla problematiken, vilket symboliseras genom utredningens brasklapp i SOU 2018:20 att frågan ytterst måste avgöras av rättstillämparen. Som resultat har det uppstått en märklig situation där den rättsliga debatten ofta tar en genväg förbi aktiebolagslagen. När ämnet presenteras sker det med utgångspunkt i frågor som snarare härrör till det värdepappersmarknadsrättsliga regelverket. Det talas om intressekonflikter mellan företag som söker finansiering och investerare som rör sig på en högriskmarknad.²¹⁰ Ett problem med en sådan beskrivning är att det missar huvudpoängen och skapar en uppfattning att etableringen av andelsbaserad gräsrotsfinansiering är oundviklig.

I en analys av spridningsförbudets innebörd går det att fastslå att bestämmelsen tillkommit som ett uttryck för gränsdragningen mellan bolagskategorierna. Utformningen har sin grund i att spridning är förbjudet genom *annonsering* och *andra sätt*. Förutsättningarna för att tillämpa bestämmelsen är motsatt till vad som anförts i doktrinen inte särskilt svårbemästrade. Det senare är snarare en följd av statsmakternas passivitet och har skapat en osäkerhet kring förbudets innebörd. Idag har digitaliseringen revolutionerat sättet det går att sprida information på. Ett argument om att aktiebolagslagen är gammal och att dess bestämmelser inte kan tillämpas på nya former av informationsspridning, kan avfärdas genom en analys av dess motivering i förarbetena och hur det utgör en grundpelare för aktiebolagslagen systematik. En mer naturlig rättsutveckling vore istället att spridningsförbudets betydelse ökade mot bakgrund av internets genomslag. Som utgångspunkt måste det därför anses att andelsbaserad gräsrotsfinansiering utgör annonsering i bestämmelsens mening. En annan omständighet är att det finns skäl att ifrågasätta om kringgående strukturer såsom en *indirekt metod* för investering kan omfattas av bestämmelsen.

Jag upplever det som angeläget att belysa det faktum att andelsbaserad gräsrotsfinansiering inte har en självklar framtid på den svenska marknaden. En stor utmaning återfinns i det att lagstiftningen utformats utifrån ett antagande om att bolagskategorierna har en olika spridning av aktier. Det har föranlett ett regelverk som förutsätter att det uppkommer delvis olika behov i privata och publika aktiebolag. Ett tydligt exempel är att det i ett privat aktiebolag ofta talas om att aktieägarna är beroende av varandra och behöver komma överens för att kunna bedriva verksamheten. Ett annat exempel är att det i publika aktiebolag i större utsträckning talas om en separation mellan ledning och aktieägare, samt ett minoritetsskydd i samband med en kontrollerande majoritet. Det är således uppenbart att när andelsbaserad gräsrotsfinansiering diskuteras är det nödvändigt att först utreda dess implikationer för en

²¹⁰ Se, bl.a. Juridiska institutionen, Remissvar från den juridiska institutionen rörande betänkandet gräsrotsfinansiering (SOU 2018:20).

sådan systematik. Det gäller oavsett vilken inställningen är i frågan om det bör tillåtas i privata aktiebolag.

Min förhoppning med detta arbete är att det kan bidra med en utökad förståelse för hur andelsbaserad gräsrotsfinansiering har en naturlig koppling till aktiebolagslagens kategoriindelning. Utöver en bedömning av dess inbördes förhållande idag, har det presenterats ett antal steg som jag upplever är nödvändiga att företa innan det överhuvudtaget diskuteras en reglering eller annan åtgärd för att underlätta utnyttjandet av finansieringsformen i privata aktiebolag. I anslutning till det senare finns det gott om utrymme för vidare forskning i ämnet. Som exempel har det i undersökningen tagits fram ett antal bestämmelser som skiljer sig för privata och publika aktiebolag. Det finns emellertid ett behov av att göra en större översyn av aktiebolagslagen och i mer detalj studera motiven till varför det utformats på olika sätt. En sådan utredning torde också vara avgörande för andelsbaserad gräsrotsfinansierings framtid.

Käll- och litteraturförteckning

Offentligt tryck

Lagstiftning

Lag (1936:81) om skuldebrev
Aktiebolagslag (2005:551)
Lag (2007:528) om värdepappersmarknaden

Propositioner

Prop. 1944:5 Kungl. Maj:ts proposition nr 5
Prop. 1993/94:196 Ändringar i aktiebolagslagen
Prop. 2004/05:85 Ny aktiebolagslag
Prop 2004/05:158 Prospekt
Prop. 2006/07:115 Ny lag om värdepappersmarknaden
Prop. 2019/20:21 Lägre kapitalkrav för privata aktiebolag

Statens offentliga utredningar

SOU 1992:83 Aktiebolagslagen och EG
SOU 1978:66 Andelsbolagslag: Delbetänkande av 1974 års bolagskommitté
SOU 2018:20 Gräsrotsfinansiering

Komittédirektiv

Dir. 2016:70 Gräsrotsfinansiering
Dir. 2017:112 Tilläggsdirektiv till Utredningen om gräsrotsfinansiering (Fi 2016:10)

Lagutskottets betänkande

LU 1980/81:28 Om ändring i aktiebolagslagen (1975:1385) m.m. (prop. 1980/81:146
och 1980/81:84 delvis, jämte motioner.)
LU 1986/87:5 Om aktiebolagsrättsliga frågor
LU 1989/90:LU3 Aktiebolagsrättsliga frågor

Övrigt

Mot. 1985/86/N037 Förutsättningarna för livskraftiga småföretag
Regeringsbeslut. *Regleringsbrev för budgetåret avseende Finansinspektionen.*
Ändringsbeslut, Fi2015/3817, 2015

Remissvar

Bolagsverket. *Betänkande Gräsrotsfinansiering (SOU 2018:20) (Fi2018/01303/V).* AD
720/2018, 2018

Ekobrottsmyndigheten. *Yttrande över betänkandet Gräsrotsfinansiering (SOU 2018:20)*. EBM2018-326, 2018

Juridiska fakultetskansliet. *Remiss: Gräsrotsfinansiering (SOU 2018:20)*. Stockholms universitet. Dnr SU FV-1.1.3-1391-18, 2018

Juridiska Institutionen. *Remissvar från juridiska institutionen rörande betänkandet gräsrotsfinansiering (SOU 2018:20)*. Handelshögskolan vid Göteborgs universitet. D nr VR 2018/60, 2018

Sveriges Advokatsamfund. *Betänkandet Gräsrotsfinansiering (SOU 2018:20)*. R-2018/0763 2018

Rättsfall

NJA 2002 s. 322

NJA 2006 s. 420

RH 2004:41

B 10783-11 (Södertörns tingsrätt)

B 10982-11 (Stockholms tingsrätt)

Offentligt tryck från EU

Council of the European Union, Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for Business and amending Regulation (EU) No 2017/1129 (2018/0048 COD)", 10557/19, 2019-06-24

European Commission, COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT: Crowdfunding in the EU Capital Markets Union, SWD (2016) 154 final

Europeiska kommissionen, Förslag till EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS FÖRORDNING om europeiska leverantörer av gräsrotsfinansieringstjänster för företag, COM/2018/0113 final - 2018/048 (COD), 2018-03-08

Europeiska kommissionen, Förslag till EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV om ändring av direktiv 2014/65/EU om marknader för finansiella instrument, COM/2018/099 final - 2018/047 (COD), 2018-03-08

European Parliament, European Parliament legislative resolution of 27 March 2019 on the proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for Business (COM(2018)0113 – C8-0103/2018 – 2018/0048(COD)), 2019-03-26

Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU

Fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (konsoliderad version) - Protokoll - Bilagor - Förklaringar som fogas till slutakten från den regeringskonferens som antagit Lissabonfördraget undertecknat den 13 december 2007 – Jämförelsetabeller, *Europeiska unionens officiella tidning*, nr C 326 , 26/10/2012: 0001 – 0390

Litteratur

Adlercreutz, Axel, Lars Gorton, och Eva Lindell-Frantz. *Avtalsrätt I*. 14:e Upplagan ed. Lund: Juristförlaget, 2016

Dotevall, Rolf. *Aktiebolagsrätt: Fördjupning och komparativ belysning*. 1. Uppl. ed. Institutet för rättsvetenskaplig forskning, 208. Stockholm: Norstedts Juridik, 2015

Lekvall, Per, Ronald J. Gilson, och Jesper Lau Hansen. *The Nordic Corporate Governance Model*. 1.st ed. Stockholm: SNS, 2014

Nerep, Erik, och Per Samuelsson. *Aktiebolagslagen: En Lagkommentar. D. 1 Kapitel 1-10*. 2. Uppl. ed. Stockholm: Thomson Reuters Professional, 2009

Rodhe, Knut, och Rolf Skog. *Rodhes Aktiebolagsrätt*. Tjugofemte Upplagan ed. Stockholm: Norstedts Juridik, 2018

Samuelsson, Per, Lars Afrell, Samuel Cavallin och Nils Sjöblom. *Lagen Om Marknadsmisbruk Och Lagen Om Anmälningsskyldighet: En Kommentar*. Norstedts Gula Bibliotek. Stockholm: Norstedts Juridik, 2005

Artiklar

Addleshaw Goddard. "Investment-based Crowdfunding: the regulation of 'non-readily realisable securities' and investment-based crowdfunding plattformar". Briefing. *Addleshaw Goddard LLP*, 2017-02-15. Hämtad 2019-11-05, <https://www.addleshawgoddard.com/en/insights/insights-briefings/2017/financial-regulation/crowdfunding-and-the-promotion-of-mini-bonds/>

BBC News, "The Statue of Liberty and America's crowdfunding pioneer", *BBC News Magazine*, 2013-04-25. Hämtad 2019-11-04, <https://www.bbc.com/news/magazine-21932675>

De Lange, Jonas. "Fundedbyme kan bryta mot lagen – grundarna helt obekymrade". Crowdfunding. *Breakit*, 2016-01-18. Hämtad 2019-11-07, <https://www.breakit.se/artikel/2356/fundedbyme-kan-bryta-mot-lagen-grundarna-helt-obekymrade>

Europeiska rådet. "Kapitalmarknadsunionen: rådet enas om ståndpunkt om enklare tillgång till gräsrotsfinansiering". Pressmeddelande. *Europeiska unionens råd*, 2019-06-26, Hämtad 2019-10-01, <https://www.consilium.europa.eu/sv/press/press-releases/2019/06/26/capital-markets-union-council-sets-its-position-on-easier-access-to-crowdfunding-platforms/>

FundedByMe. "FundedByMe lanserar ny produkt: 'Crowdfunding för noterade bolag'", Pressmeddelande. *Cision News*, 2019-10-11. Hämtad 2019-11-05, <https://news.cision.com/se/fundedbyme/r/fundedbyme-lanserar-ny-produkt---crowdfunding-for-noterade-bolag-,c2929896>

Fällidin, Christer. "Norman i bräschan för ny marknadsplats för gräsrotsfinansiering". Värdepapper. *Privata Affärer*, 2016-03-23. Hämtad 2019-11-05, <https://www.privataaffarer.se/articles/2016/03/23/norman-i-braschen-for-ny-marknadsplats-for-grasrotsfinansiering/>

Härkönen, Elif. "Investeringsbaserad gräsrotsfinansiering – En expanderande marknad utan reglering". *Juridisk Tidskrift*, nr. 3 (2017): 674-98

Johansson, Gunnar. "Enklare handel med enstaka aktier". *Aktiespararna*, 2008-10-09. Hämtad 2019-11-18, <https://www.aktiespararna.se/Artikelarkiv/Repotage/2008/oktober/Enklare-handel-med-enstaka-aktier>

Karlsson, Johannes. "Branschen jublar efter nytt lagförslag om gräsrotsfinansiering". Digitala affärer. *DiGITAL*, 2018-03-19. Hämtad 2019-11-07, <https://digital.di.se/artikel/forslag-ger-krangligare-grasrotsfinansiering>

Malna, Gareth och Celine O'Connor. "Crowdfunding: restriction on 'offers to the public': Investment-based crowdfunding platforms are usually well-educated on financial promotions but, in the race to raise funds, may overlook another are of key legal importance". News & and insight. *Burges & Salmon*, 2017-05-11. Hämtad 2019-11-05, <https://www.burges-salmon.com/news-and-insight/legal-updates/crowdfunding-restriction-on-offers-to-the-public/>

Sevenius, Robert. "Ny gräsrotslag: ett pactum turpe?". Gräsrotsfinansiering. *Sevenius & co*, 2018-03-27. Hämtad 2019-11-03, <http://sevenius.se/category/grasrotsfinansiering/>

Sevenius, Robert. "Mot ny reglering av gräsrotsfinansiering i Sverige och EU". Experkommentarer. *Blendow Lexnova*, juni 2018. Hämtad 2019-11-05, <http://sevenius.se/publikationer/mot-ny-reglering-av-grasrotsfinansiering-i-sverige-och-eu-lexnova-juni-2018/>

Skog, Rolf. "Om betydelsen av vinstsyftet i aktiebolagslagen". *Svensk Juristtidning*, 2015, nr. 1 (2015): 11-19

Söderblom, Anna. "The current state of the venture capital industry: in relation to other financing sources for startup firms". *Näringspolitiskt forum*, Rapport #2, (2012): 3-72

Rapporter

Bjerkesjö, Peter, Göran Hallin, Lars Silver och Klara Spangenberg, *Små företags behov av krediter och system för att tillgodose dem: om kunskapsläget, främjandesystemen och Tillväxtverkets roll*, Stockholm och Östersund: Kontigo AB, 2011.

European Crowdfunding Network, *Review of Crowdfunding Regulation 2017: Interpretation of existing regulation concerning crowdfunding in Europe, North America and Israel*. Belgien: European Crowdfunding Network AISBL, 2017.

Finansinspektionen, *Gräsrotsfinansiering i Sverige - en kartläggning*. Dnr 15-17414, Stockholm: Finansinspektionen, 2015.

Tillväxtverket, *Tillväxt genom crowdfunding*. Tillväxtverkets publikationer, Rapport 0153 rev A. Stockholm: Ordförandet AB, 2013.

Tillväxtverket, *Tillgång till kapital: en studie om samhälls-/ sociala företag och företagare med utländsk bakgrund*. Tillväxtverkets publikationer, Rapport 0165. Stockholm: Ordförandet AB, 2014.

Webbplatser

Europeiska kommissionen. "Sverige i EU". *Representation i Sverige*. Hämtad 2019-11-20, https://ec.europa.eu/sweden/about-us/eu-presence_sv

Cambridge Centre for Alternative Finance. "About us". *University of Cambridge: Judge Business School*. Hämtad 2019-11-30, <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/about-us/>

Companybug. "What is the Companies Act 2006". 2015. Hämtad 2019-11-03, <https://www.companybug.com/what-is-the-companies-act-2006/>

FundedByMe. "Terms and Conditions". Hämtad 2019-11-21, <https://www.fundedbyme.com/sv/terms-of-service/>

FundedByMe. "Feast Food: The Taco Rollution!". Hämtad 2019-11-05, <https://www.fundedbyme.com/sv/campaign/8493/freaky-foods-ab/?type=e>

FundedByMe. ”Kale United AB: The Scandinavian hub for plant-based business growth”. Hämtad 2019-11-05,
<https://www.fundedbyme.com/sv/campaign/8472/kaleunitedAB/?type=e>

Pepins. ”Pepins medlemsvillkor”. Hämtad 2019-11-21,
<https://www.pepins.com/medlemsvillkor>

Utländsk rätt

Storbritannien

Companies Act 2006 (2006 c. 46)

Companies Act 2006 (2006 c. 46): Explanatory Notes. Tillgänglig via
<http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/notes/contents>

Financial Conduct Authority, *The FCA’s regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion of non-readily realisable securities by other media: Feedback to CP13/13 and final rules*. Policy Statement, PS14/4, 2014. Tillgänglig via
<https://www.fca.org.uk/>

Finland

Aktiebolagslag (2006/624)

Värdepappersmarknadslag (2012/746)

Lag om gräsrotsfinansiering (2016/734)

RP 184/2001 rd Regeringens proposition till Riksdagen med förslag till lagar om ändring värdepappersmarknadslagen och lagen om handel med standardiserade optioner och terminer och av vissa lagar som har samband med dem

RP 46/2016 rd Regeringens proposition till riksdagen med förslag till lag om gräsrotsfinansiering och till vissa lagar som har samband med den

Danmark

Bekendtgørelse af lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), LBK nr 1089 af 14/09/2015

Finanstilsynet, *Vejledning til bekendtgørelse nr. 643 af 19. juni 2012 om prospekter for værdipapirer, der optages til handel på et reguleret marked, og ved offentlige udbud af værdipapirer over 5.000.000 euro*. Vejledning nr. 9592 af 28/11/2012: 2012

Finanstilsynet, *Orientering om samspillet mellem alternativ finansiering og den finansielle regulering*. Notat, 2013

Norge

Lov om aksjeselskaper av 13 juni 1997 nr. 45, 29 juni 2007 nr. 75.

Lov om allmennaksjeselskaper av 13 juni 1997 nr. 45, 29 juni 2007 nr. 75.

Statistiskt underlag

Bolagsverket, "Statistik över företag och föreningar", e-tjänster. Tillgänglig via:

<https://bolagsverket.se/be/sok/etjanster/statistik/statistik-1.3538>

Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser, "Nyföretagande i Sverige 2012", Statistik 2014:01 (Dnr: 2013/217), Östersund: Tillväxtanalys, 2014

Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser, "Nystartade företag i Sverige 2013", Statistik 2015:02 (Dnr: 2015/089), Östersund: Tillväxtanalys, 2015

Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser, "Nystartade företag i Sverige 2014", Statistik 2016:01 (Dnr: 2016/050), Östersund: Tillväxtanalys, 2016

Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser, "Nystartade företag i Sverige 2015", Statistik 2016:05 (Dnr: 2016/216), Östersund: Tillväxtanalys, 2016

Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser, "Nystartade företag i Sverige 2016", Statistik 2017:04 (Dnr: 2017/119), Östersund: Tillväxtanalys, 2017

Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser, "Nystartade företag i Sverige 2017", Statistik 2018:03 (Dnr: 2018/127), Östersund: Tillväxtanalys, 2018

Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser, "Nystartade företag i Sverige 2018", Statistik 2019:04 (Dnr: 2019/112), Östersund: Tillväxtanalys, 2019

Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser, "Konkurser och offentliga ackord 2012", Statistik 2013:03 (Dnr: 2013/081), Östersund: Tillväxtanalys, 2013

Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser, "Konkurser och offentliga ackord 2013", Statistik 2014:02 (Dnr: 2014/106), Östersund: Tillväxtanalys, 2014

Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser, "Konkurser och offentliga ackord 2014", Statistik 2015:01 (Dnr: 2015/066), Östersund: Tillväxtanalys, 2015

Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser, "Konkurser och offentliga ackord 2015", Statistik 2016:02 (Dnr: 2016/066), Östersund: Tillväxtanalys, 2016

Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser, ”Konkurser och offentliga ackord 2016”, Statistik 2017:01 (Dnr: 2017/049), Östersund: Tillväxtanalys, 2017

Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser, ”Konkurser och offentliga ackord 2017”, Statistik 2018:01 (Dnr: 2018/076), Östersund: Tillväxtanalys, 2018

Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser, ”Konkurser och offentliga ackord 2018”, Statistik 2019:01 (Dnr: 2019/018), Östersund: Tillväxtanalys, 2019

Zhang, Bryan, Robert Wardrop, Tania Ziegler, Alexis Lui, John Burton, Alexander James och Kieran Garvey, *Sustaining Momentum: The 2nd European Alternativ Finance Industry Report*, Cambridge Centre of Alternative Finance, 2016

Zhang, Bryan, Tania Ziegler, Leyla Mammadova, Daniel Johanson, Mia Gray och Nikos Yerolemou, *The 5th UK Alternativ Finance Industry Report*, Cambridge Centre for Alternative Finance, 2018

Ziegler, Tania, Rotem Shneor, Kieran Garvey, Karsten Wenzlaff, Nikos Yerolemou, Bryan Zhang och Rui Hao, *Expanding Horizons: The 3rd European Alternativ Finance Industry Report*, Cambridge Centre for Alternative Finance, 2018

Ziegler, Tania, Rotem Shneor, Karsten Wenzlaff, Ana Odorović, Daniel Johanson, Rui Hao och Lukas Ryll, *Shifting Paradigms: The 4th European Alternativ Finance Industry Report*, Cambridge Centre for Alternative Finance, 2019

Övriga källor

Bolagsverket	Telefonsamtal med författaren, 2019-10-31 E-postmeddelande till författaren, 2019-11-07 E-postmeddelande till författaren, 2019-11-12
Pepins kundtjänst	E-postmeddelande till författaren, 2019-10-11
Ekobrottsmyndigheten	Telefonsamtal med författaren, 2019-11-26 E-postmeddelande till författaren, 2019-11-26 E-postmeddelande till författaren, 2019-11-29