



JURIDISKA FAKULTETEN
vid Lunds universitet

Olle Häglund

Spridningsförbudet och
andelsbaserad gräsrotsfinansiering
av privata aktiebolag

LAGF03 Rättsvetenskaplig uppsats

Kandidatuppsats på juristprogrammet

15 högskolepoäng

Handledare: David Dryselius

Termin: VT 2023

Innehåll

SUMMARY	1
SAMMANFATTNING.....	2
1 INLEDNING.....	3
1.1 Ämne.....	3
1.2 Syfte och frågeställningar	4
1.3 Avgränsning.....	4
1.4 Metod och material.....	5
1.5 Forskningsläge	6
1.6 Disposition	6
2 GRÄSROTSFINANSIERING	8
2.1 Grundläggande utgångspunkter.....	8
2.2 Andelsbaserad gräsrotsfinansiering	9
2.3 Plattformarnas metodik	9
2.4 Erbjudandet.....	10
3 SPRIDNINGSFÖRBUDET	11
3.1 Spridningsförbudets bakgrund.....	11
3.2 Spridningsförbudet	11
3.3 Andelsbaserad gräsrotsfinansiering och spridningsförbudet..	13
4 ANNONSERINGSFÖRBUDET OCH KOMPLETTERINGSFÖRBUDET	15
4.1 Annonseringsförbudet.....	15
4.2 Annonseringsförbudet och andelsbaserad gräsrotsfinansiering 16	
4.3 Kompletteringsförbudet.....	17
4.4 Kompletteringsförbudet och andelsbaserad gräsrotsfinansiering 19	
4.5 Generellt undantag till 1 kap 7 § aktiebolagslagen enligt förarbeten	19
4.6 Lagtolkning	20
5 ANALYS.....	21

5.1	Annoseringsförbudet.....	21
5.2	Annoseringsförbudet och andelsbaserad gräsrotsfinansiering 22	
5.3	Kompletteringsförbudet.....	25
5.4	Kompletteringsförbudet och andelsbaserad gräsrotsfinansiering 26	
5.5	Avslutande reflektioner.....	28
	KÄLLFÖRTECKNING	30
	BILAGA 1	33

Summary

The purpose of this essay is to examine how equity-based crowdfunding of Swedish private limited companies relates to the prohibition of public offerings, as stated in Section 1, Chapter 7 of the Swedish Companies Act (2005:551). This form of financing is growing globally and has caused uncertainty regarding the applicability of current regulations to the crowdfunding process. This ambiguity arises from the fact that legislative preparatory works have not clearly defined terms that would specify prohibited conduct. This has led to interpretational challenges when it comes to a new digital financing method conducted over the internet.

The study relies on the legislative preparatory works and utilizes methods of legal interpretation to investigate the meaning of the prohibition on public offerings. The essay specifically clarifies the concept of advertising, which is found to be of utmost significance to the prohibition. The essay concludes that the prohibition on public offerings, in its current form, is applicable to equity-based crowdfunding of private limited companies. However, it cannot definitively state that this financing method violates the prohibition, as an offer may potentially be structured in a way that does not constitute prohibited conduct.

Sammanfattning

Uppsatsen syftar till att undersöka hur andelsbaserad gräsrotsfinansiering av privata aktiebolag förhåller sig till spridningsförbudet i 1 kap 7 § aktiebolagslagen (2005:551). Finansieringsformen växer globalt och har skapat osäkerhet kring huruvida nuvarande reglering äger tillämpning på finansieringsförfarandet. Oklarheten grundar sig i att lagens förarbeten inte på ett tydligt sätt preciserat begreppet som konkretiserar ett otillåtet förfarande. Detta har skapat tolkningsproblematik i förhållande till ett nytt digitalt finansieringsförfarande över internet.

Undersökningen utgår från lagens förarbeten och använder sig av lagtolkningsmetoder för att utreda innebörden av spridningsförbudet. I uppsatsen preciseras annonseringsbegreppet, som visas ha helt central betydelse för spridningsförbudet. Uppsatsen finner att spridningsförbudet i sin nuvarande utformning äger tillämpning på andelsbaserad gräsrotsfinansiering av privata aktiebolag. Däremot kan det inte säkert sägas att finansieringsformen strider mot spridningsförbudet, eftersom ett erbjudande möjligen kan utformas på ett sätt som inte utgör ett otillåtet förfarande.

1 Inledning

1.1 Ämne

Den huvudsakliga skiljelinjen mellan privata och publika aktiebolag ligger i att ägandet i det publika aktiebolaget ska vara spritt och omsättningsbart, medan den omvända konstruktionen gäller för privata aktiebolag.¹ Uppdelningen är tänkt att garanteras genom spridningsförbudet i 1 kap 7 § aktiebolagslagen (2005:551). Spridningsförbudet är en straffsanktionerad bestämmelse som förbjuder spridning av det privata bolagets aktier genom annonsering eller annat erbjudande om teckning eller förvärv. Förbudet är formulerat i en tid där papperstidningar utgjorde en självklar metod för att nå ut med ett affärsbudskap.²

I en digitaliserad ekonomi har oändliga transaktionsmöjligheter uppstått. I vissa avseenden sker utvecklingen så snabbt att det som tidigare utgjort erkänd affärslogik förändras i grunden. Gräsrotsfinansiering utgör ett sådant exempel, varigenom kapital förmedlas via en nätbaserad plattform som kopplar samman kapitalsökande och investerare.³ Finansieringsformen växer globalt och omsatte runt 50 miljarder euro mellan åren 2010 och 2017.⁴ Idag finns ett tiotal nätplattformar som förmedlar aktier i svenska privata aktiebolag genom gräsrotsfinansiering⁵.

Uppsatsen visar ett exempel på när snabb teknisk utveckling ställer en till synes självklar rättslig reglering på sin spets. Vid spridningsförbudets tillkomst kan det knappast ha kunnat råda större osäkerhet kring vad som utgör ett otillåtet förfarande. Det är först genom gräsrotsfinansieringens uppkomst som spridningsförbudet blev oklart. Lagstiftaren reglerade alla former av kommunikation som denne kände till och kunde förutse, där gräsrotsfinansiering utgör en oförutsebarhet. I detta avseende utgör uppsatsen

¹ Se SOU 2018:20 s. 303-304.

² Se Prop. 1993/94:196 s. 143.

³ Se Gräsrotsfinansiering i Sverige – en kartläggning (2015) s. 2-3.

⁴ Se Chervyakov & Jörg (2019), s. 2.

⁵ Se Promemoria Fi2022/00473 s. 51.

ett lysande exempel på att även teknikneutralt utformad lagstiftning kan sätta särskilda krav på lagtolkningen.

Kanske tydligast illustreras problematiken av att Ekobrottsmyndigheten som ansvarig myndighet för utredning och lagföring av brott mot aktiebolagslagen aldrig ens utrett om ett enskilt förfarande av gräsrotsfinansiering bryter mot spridningsförbudet.⁶ Min gissning är att underlåtenheten förklaras av att förbudet upplevs som oklart i en modern och digital kontext.

1.2 Syfte och frågeställningar

Uppsatsen syftar till att visa hur andelsbaserad gräsrotsfinansiering förhåller sig till spridningsförbudet. Uppsatsen syftar också till att utreda om gällande rätt kan tillämpas på finansieringsformen, eller om det föreligger ett behov av kompletterande reglering.

Vad innebär spridningsförbudet i aktiebolagslagen enligt gällande rätt?

Strider andelsbaserad gräsrotsfinansiering av privata aktiebolag genom nätbaserade plattformar mot spridningsförbudet?

Har andelsbaserad gräsrotsfinansiering av privata aktiebolag skapat ett behov av kompletterande reglering i spridningsförbudet?

1.3 Avgränsning

Arbetet utreder förhållandet mellan spridningsförbudet och andelsbaserad gräsrotsfinansiering av privata aktiebolag. Arbetet kommer därför inte att behandla marknads- eller näringsrättslig reglering av betydelse för gräsrotsfinansiering. Arbetet kommer inte att behandla gräsrotsfinansiering av publika aktiebolag. Arbetet kommer heller inte behandla förbudet mot att bedriva handel med värdepapper i privata aktiebolag enligt 1 kap 8 § aktiebolagslagen.

⁶ Enligt uppgift från Ekobrottsmyndigheten Malmö, 2:a kammaren den 3 maj 2023.

1.4 Metod och material

Uppsatsen använder sig av en rättsdogmatisk metod.

Rättsdogmatiken utgår från de allmänt accepterade rättskällorna, lagstiftning, rättspraxis, lagförarbeten och juridisk doktrin för att lösa ett juridiskt problem.⁷ En rättsdogmatisk analys av de olika elementen i rättskällevärdet syftar till ett slutresultat som speglar hur en rättsregel ska uppfattas i ett visst sammanhang.⁸ Rättsdogmatiken kan också användas för att framställa kritik av rättsläget och föreslå förändringar.⁹ I fråga om svagt utvecklade rättsregler aktualiseras en friare argumentation där olika värderingar kan vägas mot varandra.¹⁰

Mitt uppsatsämne saknar rättstillämpning som kan användas inom den rättsdogmatiska metoden. Dessutom har doktrinen inte utvecklat resonemang som har bäring på andelsbaserad gräsrotsfinansiering av privata aktiebolag. En tillämpning av samtliga element ur rättskällevärdet är alltså inte möjlig för att spegla uppfattningen av de relevanta rättsreglerna för detta sammanhang. Det sagda innebär att den rättsdogmatiska metoden i mitt fall måste utgå från en friare argumentation, med stor tyngd på förarbeten och lagstiftningens ordalydelse. Vidare har jag använt mig av metoder för lagtolkning för att ge bättre genomslag för de rättskällor som finns tillgängliga. Genom denna metod önskar jag lösa det rättsliga problem som skapats av sammanhanget.

På grund av att källmaterialet är mycket begränsat förlitar jag mig på utredningsarbeten och lagförslag för att renodla de uttalanden som gjorts i lagförarbeten. Detta material utgör också de mest heltäckande utredningarna som gjorts av ämnet. Materialet används dock med ett kritiskt förhållningssätt på grund av att det inte har en självklar plats enligt en strikt rättsdogmatisk metod. I mitt tycke utgör de dock nödvändiga komplement inom ramen för en friare argumentation. I detta material har jag ansett att man inte i tillräcklig mån gjort precisa bedömningar av sammanhanget som aktualiserar

⁷ Se Kleineman (2018) s. 21.

⁸ Se Kleineman (2018) s. 26.

⁹ Se Kleineman (2018) s. 24.

¹⁰ Se Kleineman (2018) s. 28-29.

tillämpning av den analyserade rättsregeln. Jag har därför valt att studera webbsidor för andelsbaserad gräsrotsfinansiering för att kunna precisera sammanhanget. I mitt tycke utgör det en nödvändig utgångspunkt för att lösa det rättsliga problemet.

Jag använder mig också av remissvar och lagförslag för att visa på att det för nuvarande finns en upplevd oklarhet med rådande reglering. Detta skall förstås som en diskussion för att kunna kritisera rättsläget. Genom att analysera detta material visar jag på att lagstiftningen antingen ska ges genomslag enligt en rimlig tolkning, alternativt borde förändras för att läka oklarheten.

Uppsatsen är inte straffrättslig, men ämnet aktualiserar vissa straffrättsliga överväganden. Jag utvecklar inte detta nämnvärt annat än i den mån det får betydelse för analysen av relevanta rättsregler.

1.5 Forskningsläge

Det saknas tillräcklig forskning om spridningsförbudets förhållande till andelsbaserad gräsrotsfinansiering av privata aktiebolag. Den forskning som finns är begränsad till ett fåtal kandidatuppsatser och ett enstaka examensarbete. Ämnet har dock utretts som en del av SOU 2018:20, samt har behandlats i juridisk debatt i tidskrifter. Mig veterligen finns det dock ingen forskning som koncentrerat sig enbart på frågan om andelsbaserad gräsrotsfinansiering av privata aktiebolag. Det har i mitt tycke inneburit att annonseringsförbudet som den centrala beståndsdelen för spridningsförbudet inte utretts i tillräcklig mån i befintlig forskning.

1.6 Disposition

Uppsatsen inleds med ett avsnitt om gräsrotsfinansiering. Där behandlas ett antal grundläggande utgångspunkter och konceptet andelsbaserad gräsrotsfinansiering presenteras. Avsnittet avslutas med en beskrivning av hur plattformarna presenterar ett erbjudande. Tanken är att läsaren därmed

ska få förståelse för sammanhanget innan det att spridningsförbudet redogörs för.

Därefter följer ett kapitel som introducerar spridningsförbudet. I detta kapitel presenteras även vissa rättsliga osäkerheter. Detta avsnitt har sin placering för att läsaren ska uppmärksamma osäkerheterna vid läsning av kommande avsnitt.

I uppsatsen fjärde avsnitt behandlas spridningsförbudets två beståndsdelar, annonseringsförbudet och kompletteringsförbudet. Här presenteras också olika synsätt på hur dessa komponenter förhåller sig till andelsbaserad gräsrotsfinansiering. I slutet av avsnittet presenteras vissa lagtolkningsmetoder.

Uppsatsen avslutas med en analys av gällande rätt. Analysen rymmer en avslutande diskussion.

2 Gräsrotsfinansiering

2.1 Grundläggande utgångspunkter

I traditionell bemärkelse innebär finansiering att en kapitalsökande part kopplas samman med investerare. Ofta möjliggörs transaktionen av en mellanhand som i utbyte mot sin förmedlande roll får någon typ av ersättning från en av parterna. Om det rör sig om en mindre kapitalsökande part är det vanligt att investerarna utgörs av en grupp riskkapitalister.¹¹

Gräsrotsfinansiering är en anglicism av engelskans crowdfunding och innebär insamling av kapital från allmänheten för ett visst ändamål. Gräsrotsfinansiering skiljer sig alltså från traditionell finansiering genom att investerarkretsen breddas och görs allmänt tillgänglig. Finansieringsformen är på uppgång, troligen på grund av att flera bolag upplever ett finansieringsgap. Med finansieringsgap förstås att det finns ett underskott på finansiering sett till vad ett bolags framtida intjäningsförmåga kan motivera. Gräsrotsfinansiering är ett digitaliseringsfenomen, eftersom mellanhanden för finansieringsrundan numera kan uppträda genom en smart nätbaserad plattform. Att internet används som medium innebär att i princip vem som helst kan utbyta information och varor med en annan part.¹²

En plattform för gräsrotsfinansiering organiserar alltså erbjudanden om investeringar på sin webbsida. I denna bemärkelse påminner metodiken alltså om finansiering över en börs. Idén med gräsrotsfinansiering är nämligen att många investerare som var för sig är villiga att satsa en mindre del kapital tillsammans ska uppnå projektets finansieringsmål. Att det överhuvudtaget finns en marknad för finansieringsformen kan förklaras genom ett upplevt finansieringsvakuum för mindre företag när bankfinansiering eller riskkapitalisering inte är aktuell. Genom sin börsliknande karaktär medger

¹¹ Se Gräsrotsfinansiering i Sverige – En kartläggning (2015) s. 4-6.

¹² Se Gräsrotsfinansiering i Sverige – En kartläggning (2015) s. 5.

gräsrotsfinansiering enklare möjlighet till finansiering än traditionell finansiering.¹³

Gräsrotsfinansiering kan i sin tur delas upp i flera undergrupper beroende på vilken metod som används för insamling av kapital från investerarna. De fyra huvudsakliga metoderna för gräsrotsfinansiering är andelsbaserad, lånebaserad, donationsbaserad eller belöningsbaserad sådan.¹⁴ Enligt vad som sagts tidigare avgränsas denna framställning till att endast behandla andelsbaserad gräsrotsfinansiering.

2.2 Andelsbaserad gräsrotsfinansiering

Andelsbaserad gräsrotsfinansiering utmärker sig genom att en investering i projektet ger investeraren aktier eller andra värdepapper i det kapitalssökande bolaget. Andelsbaserad gräsrotsfinansiering av privata aktiebolag förekommer idag på plattformarnas webbsidor.¹⁵ Det är det kapitalssökande bolaget som söker sig till plattformen som publicerar projektet och därmed bjuder ut det för att samla in projektets målbelopp från en större mängd investerare.¹⁶

2.3 Plattformarnas metodik

Enligt tidigare inleder det kapitalssökande bolaget kontakten med plattformen, varpå plattformen tillgängliggör information om bolaget på sin plattform. Typiskt kallas finansieringsändamålet för ett projekt. Plattformen har till uppgift att skapa bred kännedom om projektet genom exempelvis mailutskick till plattformens användare samt kommunikation i sociala medier. Den information som skickas ut är dock ofta knapphändig. Full information om erbjudandet förutsätter att den potentiella investeraren registrerar sig på plattformen som medlem.¹⁷ En registrerad användare får tillgång till en presentation av projektet med hjälp av bland annat simuleringar, statistik,

¹³ Se Stattin (2021) s. 7-9.

¹⁴ Se SOU 2018:20 s. 86.

¹⁵ Se Promemoria Fi2022/00473 s. 65.

¹⁶ Se Promemoria Fi2022/00473 s. 6.

¹⁷ Se SOU 2018:20 s. 316.

videoklipp och investeringsmemorandum. En oregistrerad användare på plattformen erhåller typiskt sett aldrig tillräcklig information för att kunna fatta ett välgrundat investeringsbeslut.¹⁸

2.4 Erbjudandet

Informationen som plattformen presenterar om ett projekt skiljer sig beroende på om användaren är registrerad medlem eller inte. Den oregistrerade besökaren på nätplattformen har endast tillgång till erbjudandet i begränsad form. Om en oregistrerad användare klickar på erbjudandet hänvisar plattformen till att en fullständig överblick förutsätter medlemskap. Den närmare utformningen av ett begränsat erbjudande varierar mellan plattformar. En formulering av bolagets affärsidé, att projektet är öppet för investering, vilket bolag projektet avser, projektets löptid samt investeringsmålet är dock vanligt förekommande.¹⁹

Den registrerade användaren har tillgång till erbjudandet i sin helhet. Skillnaden ligger framförallt i att en registrerad användare kan klicka sig vidare till en presentation av projektet. Presentationen preciserar att erbjudandet avser en nyemission, anger ett konkret målbelopp för emissionen och fastställer teckningskurs samt minsta teckningsbelopp. Därutöver förekommer redaktionellt innehåll, exempelvis filmer om bolagets verksamhet, den verkställande direktörens presentation av bolaget samt en genomgång av bolagets affärsområde och affärsidé. Presentationen kan också innehålla marknadsanalyser, försäljningsstatistik och detaljer om personer i bolagets ledning.²⁰

¹⁸ Se SOU 2018:20 s. 318.

¹⁹ Jfr. accumeo.com & seedrs.com, se också bilaga 1.

²⁰ Jfr. accumeo.com & seedrs.com, se också bilaga 1.

3 Spridningsförbudet

3.1 Spridningsförbudets bakgrund

I aktiebolagslagen råder sedan 1995 en kategoriindelning mellan privata och publika aktiebolag.²¹ Indelningen grundar sig i en önskan om att anpassa svenska aktiebolag efter Europarätten. Vid tidpunkten för aktiebolagslagens beredning erbjöd varje medlemsstat i Europeiska Unionen två alternativ för association utan personligt ansvar. I Aktiebolagskommitténs mening skulle kategoriuppdelningen främja europeisk etableringsfrihet, och medge bättre genomslag för bolagsrättsliga EU-direktiv.²² Den publika bolagsformen är tänkt att gälla större företag med en mycket vid ägandekrets. Den privata formen är tänkt att gälla mindre företag med en begränsad ägandekrets.²³

Den svenska kategoriindelningen grundar sig på tanken om en publik associationsform som träffas av striktare reglering eftersom dess ägande är utspritt och avsett att kunna omsättas till allmänheten. På andra sidan av spektrumet står det privata aktiebolaget, vars aktier inte skall kunna bjudas ut till en allmänhet för kapitalanskaffning. Ägandet är istället tänkt att vara samlat till en mindre krets, varför mildare krav gäller för dess ledning, organisation och minimikapital.²⁴ Spridningsförbudet utgör alltså den utmärkande skiljelinjen mellan det privata och publika aktiebolaget. Detta genom att reglera vilka metoder som är tillåtna för ett privat aktiebolags kapitalanskaffning.²⁵

3.2 Spridningsförbudet

Spridningsförbudet uttrycks på detta sätt enligt 1 kap 7 § aktiebolagslagen.

²¹ Se SOU 2018:20 s. 303-304.

²² Se Prop. 1993/94:196 s. 230.

²³ Se SOU 2018:20 s. 303-304.

²⁴ Se Prop. 1993/94:196 s. 72-75.

²⁵ Se Prop. 1993/94:196 s. 141.

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 gett ut.

Ett privat aktiebolag eller 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.

Förbuden i första och andra styckena gäller inte erbjudanden som avser överlåtelse till högst tio förvärvare. Förbuden gäller heller inte i fråga om aktiebolag med särskild vinstutdelningsbegränsning.

Spridningsförbudet kan med fördel förstås som två förbud, där förbudet i första stycket kallas annonseringsförbudet och förbudet i det andra för kompletteringsförbudet. Kompletteringsförbudet rymmer ett undantag.²⁶ Slutligen görs ett generellt undantag från både kompletteringsförbudet och annonseringsförbudet i 1 kap 7 § 3st aktiebolagslagen.

Den som bryter mot förbudet kan dömas till fängelse eller böter enligt 30 kap 1 § 1st aktiebolagslagen.²⁷ Ansvar för medverkan enligt 23 kap 4 § brottsbalken kan också utdömas, eftersom det rör sig om ett specialstraffrättsligt brott för vilket fängelse är föreskrivet.²⁸ Eftersom spridningsförbudet är förenat med straffrättslig sanktion aktualiseras legalitetsprincipen. Av denna anledning förbjuds analogier. Tolkningar skall också göras efter principen in dubio mitius, det vill säga en tolkningsregel som innebär att tvekan vid tolkning ska leda till ett mindre ingripande alternativ för den enskilde.²⁹

²⁶ Se Nellström (2015/2016) s. 580.

²⁷ Se Prop. 1993/94:196 s. 144.

²⁸ Se SOU 2018:20 s. 309.

²⁹ Se Nellström (2015/2016) s. 580.

3.3 Andelsbaserad gräsrotsfinansiering och spridningsförbudet

Gräsrotsfinansiering har uppmärksammats som en växande finansieringsform av Finansinspektionen redan 2015, samtidigt uppmärksammades en möjlig konfliktyta med spridningsförbudet enligt aktiebolagslagen.³⁰ I svallvågorna av Finansinspektionens kartläggning tillsatte regeringen SOU 2018:20 med uppdrag att kartlägga vilka rättsregler som är tillämpliga på andelsbaserad gräsrotsfinansiering.³¹ En del av utredningsuppdraget var också att analysera hur gräsrotsfinansiering av privata aktiebolag förhåller sig till spridningsförbudet.³²

I utredning framhölls att andelsbaserad gräsrotsfinansiering aktualiserar vissa oklarheter och tolkningssvårigheter i spridningsförbudet. I utredningens mening innebär digitala distributionsmöjligheter svåra gränsdragningsproblem.³³ Regleringen har också ansetts vara oklar i förhållande till finansieringsformen enligt flera remissvar på SOU 2018:20.³⁴ Exempelvis ansågs stor osäkerhet råda kring vad som rent konkret utgör ett otillåtet förfarande. Osäkerheten ansågs särskilt problematisk utifrån legalitetshänsyn eftersom en överträdelse är straffbar med fängelse i högst ett år. Flertalet instanser ansåg att spridningsförbudet borde omformuleras för att tydliggöra om andelsbaserad gräsrotsfinansiering strider mot spridningsförbudet eller inte.³⁵

Den 8 februari 2022 överlämnade finansdepartementet en promemoria innehållande förslag om ändringar i aktiebolagslagen.³⁶ Förslaget lämnades för att lösa det regleringsbehov som identifierades genom SOU 2018:20 i

³⁰ Se Gräsrotsfinansiering i Sverige – En kartläggning (2015) s. 3.

³¹ Se SOU 2018:20 s. 15.

³² Se SOU 2018:20 s. 303.

³³ Se SOU 2018:20 s. 32.

³⁴ Se Promemoria Fi2022/00473 s. 102.

³⁵ Se Promemoria Fi2022/00473 s. 102-103.

³⁶ Se Promemoria Fi2022/00473 s. 6.

förhållande till spridningsförbudet.³⁷ Enligt lagförslaget skulle andelsbaserad gräsrotsfinansiering undantas från spridningsförbudet.³⁸

Enligt 9 § 1st 1p Förordningen (2015:744) med instruktion till Ekobrottsmyndigheten faller alla brott mot aktiebolagslagen under Ekobrottsmyndighetens ansvarsområde, jämte förordningens 2 § har myndigheten att utreda och lagföra överträdelser av spridningsförbudet. Ekobrottsmyndigheten uppger att gräsrotsfinansiering aldrig har utretts som ett brott mot spridningsförbudet.³⁹ Ekobrottsmyndigheten har i remissvar anfört att det kan föreligga ett regleringsbehov beträffande andelsbaserad gräsrotsfinansiering av privata aktiebolag.⁴⁰ Vid remissvar till Finansdepartementets lagförslag 2022 tillstyrkte Ekobrottsmyndigheten promemorians förslag om ett särskilt undantag från spridningsförbudet för finansieringsformen.⁴¹

³⁷ Se Promemoria Fi2022/00473 s. 64.

³⁸ Se Promemoria Fi2022/00473 s. 6.

³⁹ Enligt uppgift från Ekobrottsmyndigheten Malmö, 2:a kammaren den 3 maj 2023.

⁴⁰ Se Ekobrottsmyndigheten remissyttrande över (Fi2020/05177), Dnr EBM2020-1038.

⁴¹ Se Ekobrottsmyndighetens remissyttrande över promemorian (Fi2022/00473), Dnr EBM 2022-111.

4 Annonseringsförbudet och kompletteringsförbudet

4.1 Annonseringsförbudet

Spridningsförbudet är tänkt att förhindra inbjudandet av allmänheten till tecknandet eller förvärvandet av aktier i ett privat aktiebolag, därför förbjuds annonsering i sådant syfte.⁴² Av 1 kap 7 § 1st aktiebolagslagen följer att *“ett privat aktiebolag eller en aktieägare i ett sådant bolag får inte genom annonsering försöka sprida aktier eller teckningsrätter i bolaget (...)”*

Som exempel på en typiskt otillåten åtgärd nämns annonsering om nyemission av aktier, om erbjudandet riktas till en allmänhet. Förbudet gäller både bolaget och dess aktieägare, redan ett försök till spridning är otillåtet.⁴³

Vid utformningen av bestämmelsen ansågs det nödvändigt att skilja mellan olika former för marknadsföring av de aktuella värdepapperen. Eftersom spridningsförbudet syftar till att förhindra spridning av aktier i privata bolag kräver syftet att annonsering var otillåten. Marknadsföring i form av annonsering ansågs definitionsmässigt rikta sig till allmänheten. I den mån annonsering av aktier i privata aktiebolag förekommer är förfarandet alltså otillåtet. Av propositionen följer att annonsering förstås som marknadsföring som till sin karaktär når en obestämd krets av personer. Med annonsering skall också förstås en marknadsföringsmetod som är särskilt ägnad att leda till vid spridning av aktierna. Begreppet annonsering inrymmer såväl tidningsannonsering som annonsering i andra former.⁴⁴

Beträffande rekvisitet annonsering har anförts att annonsering på internet träffas av förbudet.⁴⁵ I litteraturen har också det rent kvalitativa kravet på annonseringen diskuterats. Härvid har framförts att begreppet inte har en

⁴² Se Prop. 1993/94:196 s. 75.

⁴³ Se Prop. 1993/94:196 s. 141.

⁴⁴ Se Prop. 1993/94:196 s. 143.

⁴⁵ Se Andersson m.fl. (2022, JUNO) under 1 kap 7 §, rubriken annonsering.

vedertagen innebörd.⁴⁶ I litteraturen har försök därför uppställts att lagtolkningsvis utröna betydelsen där man låtit begreppet få samma betydelse som i vardagsspråket. En uppfattning är därvid att det vardagliga språket ställer ett lågt krav för vad som utgör annonsering.⁴⁷ Tillämpat på gräsrotsfinansiering har därför framhållits att även enkelt utformade annonser på internet borde omfattas av begreppet. Annonsen skulle dock behöva innehålla någon form av specifikation, exempelvis vilket bolags aktier som bjuds ut.⁴⁸

4.2 Annonseringsförbudet och andelsbaserad gräsrotsfinansiering

Ambitionen från lagstiftarens sida är alltså att annonsering utgör ett teknikneutralt begrepp. Definitionen ska inte begränsas till viss form eller visst medium. I SOU 2018:20 ansåg utredaren att begreppet saknar definition i aktiebolagslagen och dess förarbeten. Man uppställer därför en betydelse av begreppet i vardagligt tal för att tolka bestämmelsen. Med annons ska därvid förstås ett meddelande som avsändaren har betalat för att publicera. Annonsering betyder alltså användning av annonser i ett bestämt, oftast kommersiellt syfte. Begreppet ansågs dock vara mer komplicerat i de fall där ett meddelande publiceras på en webbsida. I sådana fall måste bedömningen göras i det enskilda fallet efter en gränsdragning mellan vad som utgör kommersiellt respektive redaktionellt innehåll.⁴⁹

Relevanta parametrar för en bedömning i det enskilda fallet är framförallt mängden information som presenteras, men även hur informationen presenteras. I utredningens mening är inte den teknikneutrala ambitionen i annonseringsförbudet praktiskt gångbar. Digitala distributionskanaler ger allt för många metoder att sprida ett erbjudande på, och metoderna går inte att jämföra med vad som utgör en annons i traditionell bemärkelse. Utredningen anser det vidare osäkert om annan lagstiftning kan användas för att tolka

⁴⁶ Se Nellström (2015/2016) s. 583.

⁴⁷ Se Nellström (2015/2016) s. 584.

⁴⁸ Se Nellström (2015/2016) s. 595

⁴⁹ Se SOU 2018:20 s. 311.

annonseringsbegreppet. Denna osäkerhet grundar sig i att en överträdelse av spridningsförbudet innebär straffansvar.⁵⁰

Finansinspektionen har kartlagt andelsbaserad gräsrotsfinansiering av privata bolag. Enligt myndighetens bedömning från 2015 utgör annonsering som sker på plattformarnas hemsidor otillåten annonsering och strider därmed mot spridningsförbudet. Myndighet ansåg dock att fortsatt utredning av spridningsförbudet är angelägen för att klargöra förhållandet mellan förbudet och en internetbaserad plattform.⁵¹

4.3 Kompletteringsförbudet

I 1 kap 7 § 2st aktiebolagslagen återfinns kompletteringsförbudet, varigenom det förbjuds att: *“På annat sätt än genom annonsering försöka sprida i första stycket angivna värdepapper genom att erbjuda fler än 200 personer att teckna eller förvärva värdepapperen.”*

Stycket modifieras genom nästkommande moment som rymmer ett undantag från förbudet. I 1 kap 7 § 2st andra moment stadgas: *”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”.*

Kompletteringsförbudet riktar sig alltså mot annan form av marknadsföring än annonsering. Sådan marknadsföring utgörs exempelvis av rundskrivelser, prospekt eller andra former av meddelande med ett erbjudande om förvärv eller nyteckning av bolagets aktier, om meddelandet vänder sig utanför bolagets befintliga ägarkrets. Ett otillåtet spridningsförsök föreligger också när bolaget eller dess aktieägare låter ett värdepappersinstitut eller någon annan förmedla värdepapper i bolaget till en större krets personer. Att erbjuda den redan befintliga aktieägarkretsen att förvärva ytterligare aktier utgör dock inte otillåten spridning.⁵²

⁵⁰ Se SOU 2018:20 s. 323-324.

⁵¹ Se Gräsrotsfinansiering i Sverige – En kartläggning (2015) s. 19-20.

⁵² Se Prop. 1993/94:196 s. 141-142.

Av förarbetena framgår att det bland annat med hänsyn till att spridningsförbudet aktualiserar straffansvar ansågs nödvändigt att precisera vad som avses med en vidare krets personer. Därför kvantifierades den otillåtna kretsen till fler än 200 personer. Det sagda får till sin innebörd att ett erbjudande som inte erbjuder fler än 200 aktier inte kan träffas av förbudet. Erbjudandet kan inte i praktiken leda till fler än 200 nya aktieägare.⁵³

Vid utformningen av bestämmelsen identifierades en risk för att ett allt för snävt formulerat spridningsförbud skulle kunna förhindra kapitaltillskott i privata aktiebolag på ett icke önskvärt sätt. Av denna anledning rymmer kompletteringsförbudet ett undantag.⁵⁴

Undantaget är en kompromiss för att möjliggöra för viss spridning av aktier i de fall där bolaget riktar sig mot professionella placerare. Som typexempel anges en situation där ett erbjudande riktas mot investerare som på förhand anmält intresse av att bli kontaktade vid emission eller försäljning av bolagets aktier. Erbjudandet behöver dock inte föranledas av direkt kontakt mellan bolaget och investeraren, det väsentliga ligger i att investeraren på något sätt markerat sitt intresse. I detta hänseende gäller inte begränsningen på 200 adressater, istället begränsas utbudningen till 200 poster.⁵⁵ Det är alltså undantagsvis tillåtet att sprida aktier till fler än 200 personer genom erbjudanden som riktar sig till en krets som på förhand anmält intresse, om antalet utbudna poster inte överstiger 200 och det inte är fråga om annonsering.⁵⁶

Enligt uppfattningen i SOU 2018:20 görs inte undantagets tillämplighet beroende av att det rör sig om professionella investerare, kärnan i undantaget ligger i huruvida personen på förhand anmält sitt intresse av erbjudanden. En större oklarhet uppmärksammades dock kring vad som avses med begreppet ”poster”, eftersom det inte används någon annanstans i lagen.⁵⁷ Till ledning för begreppets betydelse används därför nationalencyklopedins definition av

⁵³ Se Prop. 1993/94:196 s. 142-143.

⁵⁴ Se Prop. 1993/94:196 s. 143.

⁵⁵ Se Prop. 1993/94:196 s. 143.

⁵⁶ Se SOU 2018:20 s. 314.

⁵⁷ Se SOU 2018:20 s. 314.

”börspost” respektive ”handelspost”, det vill säga ett jämt antal aktier, ofta 100, 200 eller 500.⁵⁸ Utredningen landar i att begreppet poster syftar till att begränsa kretsen av nya möjliga aktieägare. Genom begränsningen på 200 poster avses alltså att erbjudandet inte får kunna leda till 200 nya aktieägare.

Undantagsbestämmelsen innebär alltså att erbjudandet får rikta sig till en i princip obegränsad krets av förhandsintresserade personer, men att resultatet av erbjudandet inte i praktiken får innebära fler än 200 nya aktieägare, erbjudandet får däremot inte utgöra annonsering.⁵⁹

4.4 Kompletteringsförbudet och andelsbaserad gräsrotsfinansiering

Utredningen gör gällande att det är möjligt att krav på registrering, användarkonto samt inloggning på en plattform kan uppfylla villkoret om förhandsanmält intresse av kommande erbjudanden. Att klart konstatera att registreringskravet utgör en sådan föranmälan som avses i bestämmelsen försvåras dock av att en korrekt föranmälan inte definieras av lagens förarbeten.⁶⁰

Enligt Finansdepartementets lagförslag skulle ett undantag läggas till i 1 kap 7 § 2st, varigenom andelsbaserad gräsrotsfinansiering undantas från kompletteringsförbudet. Samtidigt skulle annonseringsförbudet kvarstå.⁶¹ Detta grundar sig i en önskan om att upprätthålla förbudet mot spridning av aktier i privata bolag till en allmänhet. Genom att undanta andelsbaserad gräsrotsfinansiering i kompletteringsförbudet anser man att spridningen definitionsmässigt inte sker till en allmänhet.⁶²

4.5 Generellt undantag till 1 kap 7 § aktiebolagslagen enligt förarbeten

⁵⁸ Se SOU 2018:20 s. 314.

⁵⁹ Se SOU 2018:20 s. 314-320.

⁶⁰ Se SOU 2018:20 s. 317.

⁶¹ Se Promemoria Fi2022/00473 s. 6.

⁶² Se Promemoria Fi2022/00473 s. 104.

I vissa situationer anses starka skäl tala för tillåtligheten av annonsering helt utan begränsning av vad som anges i 1 kap 7 § 1st och 2st aktiebolagslagen.⁶³

I bestämmelsens tredje stycke anges därför att *“förbuden i första och andra styckena gäller inte erbjudanden som avser överlåtelse till högst tio förvärvare.”*

De situationer som träffas av undantaget utgörs exempelvis av erbjudanden om överlåtelse av hela bolaget eller om syftet med annonseringen är att söka nya bolagsmän. I sådana fall anses inte spridningen ske till allmänheten.⁶⁴

4.6 Lagtolkning

Genom en bokstavstolkning tolkas lagen i enlighet med bestämmelsens ordalydelse. Därmed avses att tolkningen av begreppet ska ta fasta på termernas etablerade betydelse i visst sammanhang. I de fall där ett begrepp inte förklaras juridiskt kan en tolkning i enlighet med begreppets vardagliga betydelse aktualiseras. En sådan tolkning är särskilt motiverad i straffrättsligt sammanhang, då legalitetsprincipen och tillhörande krav på förutsebarhet utgör skäl för en tolkning i linje med det allmänna språkbruket.⁶⁵

En subjektiv lagtolkning innebär att lagstiftningen tolkas enligt lagstiftarens vilja. Annorlunda uttryckt sker tolkningen utefter syftet bakom lagen. Vanligen sker detta genom att studera lagens förarbeten. Den subjektiva tolkningen begränsas ytterst av när syftet inte går att utröna, eller att syftet inte rimligen ryms inom begreppets betydelse enligt en bokstavstolkning, varpå förutsebarhetsskäl talar mot sådan tolkning. Ytterligare ett skäl mot att använda sig av en subjektiv tolkning är att lagens ursprungliga syfte blivit förlegat med tiden.⁶⁶

⁶³ Se Prop. 1993/94:196 s. 144.

⁶⁴ Se Prop. 1993/94:196 s. 144.

⁶⁵ Se Wahlberg (2019) s. 156-157.

⁶⁶ Se Wahlberg (2019) s. 159-160.

5 Analys

5.1 Annonseringsförbudet

Spridningsförbudets första och centrala beståndsdel utgörs av annonseringsförbudet. Av aktiebolagslagens förarbeten följer att annonseringsförbudet är uppställt för att förhindra inbjudandet av allmänheten till teckning eller förvärv av aktier i privata bolag. Det är alltså förbjudet för bolaget och dess aktieägare att försöka sprida aktier eller teckningsrätter i ett privat bolag genom annonsering. Begreppet annonsering får central betydelse på grund av den åtskillnad som görs mot ett tillåtet erbjudande enligt undantaget i 1 kap 7 § 2st. Ett tillåtet erbjudande får fortfarande inte utgöra annonsering. Av bestämmelsen förstås att annonsering alltid utgör ett otillåtet förfarande, till skillnad från ett erbjudande som under vissa förutsättningar kan vara tillåtet.

Tolkningssvårigheter uppstår dock kring betydelsen av begreppet annonsering. Lagstiftaren har försökt att ringa in ett otillåtet förfarande, nämligen att sprida aktier i privata bolag till allmänheten. Därigenom uppställdes dock inte en självständig definition av begreppet. Annonsering förbjöds eftersom det till sin karaktär ansågs nå en obestämd krets av personer. Detta utgör den närmsta definitionen av begreppet ur lagens förarbeten.

Påståendet om att begreppet inte definieras i lagens förarbeten är alltså något felaktigt. I mitt tycke har lagstiftaren uppställt en mycket bred definition av annonsering som en marknadsföringsmetod som leder till vid och allmän spridning av information. Tolkningssvårigheterna grundar sig snarare i att begreppet inte konkretiseras eller utformas självständigt på ett sätt som tydligt anger ett otillåtet förfarande i praktiken. Oklarheten kring vad som utgör ett otillåtet förfarande i praktiken förstärks ytterligare av att termen annons inte definieras.

Genom att termen annons inte definieras behäftas annonseringsförbudet med en vaghet som måste lösas tolkningsvis. I detta avseende skulle en

bokstavstolkning ligga nära till hands, särskilt eftersom en överträdelse av förbudet är straffbelagt. En tolkning av begreppets betydelse i vardagliga sammanhang aktualiseras därmed. I mitt tycke borde uppfattningen av begreppet annonsering, likt utredaren gör i sitt försök, kopplas till betydelsen av termen annons. Det är alltså frågan om användning av ett betalt meddelande som tydligt skiljer sig från redaktionellt innehåll i ett bestämt, ofta kommersiellt syfte.

Annonsering har ansetts utgöra ett teknikneutralt begrepp, av förarbetena framgår att förbudet tar sikte på tidningsannonsering såväl som annonsering i andra former. Rimligen har dessa alternativa annonseringsformer tidigare utgjorts av inslag i radio och TV. En subjektiv lagtolkning ger för handen att annonsering kan ske genom vilket medium som helst så länge det rör sig om ett kommersiellt budskap som riktas till allmänheten. Det bör inte anses att detta ligger utanför begreppets betydelse enligt en bokstavstolkning, eftersom det kvalitativa kravet därvid borde vara relativt lågt ställt. Ett skäl mot att använda sig av en subjektiv lagtolkning är dock att lagens ursprungliga syfte blivit förlegat med tiden, vilket jag återkommer till i senare avsnitt.

Sammanfattningsvis anser jag att det genom en subjektiv lagtolkning går att uppställa en definition av begreppet som passar väl med termens betydelse enligt vardagligt språkbruk. Annonseringsförbudet kan formuleras som ett förbud mot att försöka sprida aktier i privata bolag genom ett kommersiellt budskap i ett medium som medger spridning av erbjudandet till en obestämd mottagarkrets. Förbudet träffar det presumtivt emitterande bolaget genom dess företrädare och aktieägare. Annonseringsförbudet förbjuder redan försök till spridning medelst annonsering, vilket innebär att det i princip inte spelar någon roll när bolaget faktiskt sprider sina aktier.

5.2 Annonseringsförbudet och andelsbaserad gräsrotsfinansiering

Gräsrotsfinansiering innebär sammanförandet av en kapitalsökande part och en stor mängd investerare genom en nätbaserad plattform. Vid andelsbaserad

gräsrotsfinansiering erhåller investeraren andelar i det emitterande bolaget. Plattformen agerar mellanhand mellan parterna och får en andel av det investerade beloppet.

Som en inneboende del av sitt förmedlande uppdrag har alltså plattformen till uppgift att skapa en transaktionsyta för investeringen. Detta sker genom publicerandet av projektet på plattformens webbsida. På webbsidan kan investerare registrera sig och placera sin investering. Genom att publicera projektet på sin webbsida skapar plattformen kännedom om projektet. Det förekommer också att plattformen marknadsför projektet genom sociala medier och mailutskick. Sådan marknadsföring kan också komma från det emitterande bolaget.

Enligt vad som sagts ovan om annonseringsförbudet är det otillåtet att försöka sprida aktier i privata aktiebolag genom ett kommersiellt erbjudande i ett medium som medger spridning av erbjudandet till en obestämd mottagarkrets. Det sagda identifierar två huvudsakliga skärningspunkter i förhållande till andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Först och främst borde det stå klart att plattformarna kommunicerar ett kommersiellt erbjudande. Även en oregistrerad användare får tillräckligt med information för att förstå att det rör sig om ett erbjudande om att investera i ett emitterande aktiebolag. Erbjudandet presenteras på ett sätt som lika väl hade kunnat förekomma i en typisk tidningsannons, även om till exempel priset för investeringen inte presenteras.

Den andra skärningspunkten ligger i huruvida erbjudandet sker i ett medium som medger spridning till en obestämd mottagarkrets. Enligt tidigare är annonsering förbjudet eftersom annonsering till sin karaktär medger spridning till en obestämd mängd personer. Det borde inte råda någon tvekan om att kommunikation över internet medger spridning till en obestämd mottagarkrets. Att annonsering kan förekomma i olika former framgår också uttryckligen av förarbetsuttalanden.

Mot denna bild står dock det faktum att en viss oklarhet tycks råda beträffande annonseringsförbudets förhållande till andelsbaserad gräsrotsfinansiering. I

Finansdepartementets lagförslag 2022 konstruerades ett spridningsförbud med ett särskilt undantag för andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Problemet är bara det att undantaget föreslogs göras till kompletteringsförbudet, samtidigt som annonseringsförbudet skulle kvarstå. Min redogörelse ovan visar orimligheten i en sådan konstruktion. Vidare har Ekobrottsmyndigheten aldrig utrett en överträdelse av spridningsförbudet, och framhåller i remissvar att ett regleringsbehov finns i frågan.

Oklarheten kan möjligen förklaras av att straffsanktioneringen av spridningsförbudet leder till tolkningssvårigheter. Eftersom annonsering saknar en självständig definition i förarbeten uppstår frågan om ett visst konkret förfarande är otillåtet. Det kan således i linje med principen om in dubio mitius vara rätt att iaktta särskild restriktivitet när man anger ett förfarande som otillåtet. Min mening är dock att det förutsätter att oklarheten inte går att lösa genom en rimlig lagtolkning. En bokstavstolkning genererar i ett naturligt och förutsebart resultat för att konstatera att tröskeln för att nå en viss webbsida är väsentligen densamma som för att öppna en papperstidning, om inte ännu lägre. Dessutom finns faktisk möjlighet att utröna syftet med annonseringsbegreppet, detta syfte står inte i strid med bestämmelsens ordalydelse.

Mot en subjektiv lagtolkning kan dock anföras att annonseringsförbudet utgör en dåtida konstruktion som inte översätts smidigt till moderna och digitala förhållanden. Ur min utredning förstås att en subjektiv lagtolkning kan vara olämplig om lagstiftningens syfte har blivit förlegat med tiden. Utredningen visar också att syftet bakom bestämmelsen har ifrågasatts i remissvar och lagstiftningsarbete. Resonemanget bakom spridningsförbudet är att behålla en begränsad ägandekrets i privata aktiebolag. Ägandekretsen har ansetts behöva vara begränsad eftersom privata bolag inte omfattas av lika strikta regler som publika bolag. Det är dock möjligt att den tekniska utvecklingen tvingar oss att omvärdera vad som utgör en begränsad ägandekrets, särskilt eftersom möjligheten till kontroll och överblick av ägandekretsen ökat genom digitala kommunikationsmöjligheter. Ytterst är detta resonemang dock en

fråga som borde lösas genom ny lagstiftning, och borde inte vara relevant för tolkningen av gällande rätt.

5.3 Kompletteringsförbudet

Enligt min analys ovan utgör troligen andelsbaserad gräsrotsfinansiering en överträdelse av annonseringsförbudet. Från annonseringsförbudet finns det inga undantag, varför förfarandet antagligen är otillåtet enligt 1 kap 7 § aktiebolagslagen. Man kan dock argumentera för att begreppet är oklart, varför det fortfarande är relevant att analysera kompletteringsförbudet.

Kompletteringsförbudet har två beståndsdelar. Det första momentet förbjuder försök att sprida aktier på annat sätt än genom annonsering, om erbjudandet riktas mot fler än 200 personer. I det ursprungliga lagförslaget föreslogs mottagarkretsen vara "en vidare krets". På Lagrådets inrådan kvantifierades dock detta begrepp till 200 personer. Troligt är därför att det första momentet helt enkelt kompletterar annonseringsförbudet genom att också förbjuda alla andra former av erbjudanden som riktar sig mot allmänheten. Bestämmelsens väsentliga innehåll ligger snarare i kompletteringsförbudets andra moment som ställer upp ett undantag. Genom undantaget får ett bolag försöka sprida aktier på annat sätt än genom annonsering, om erbjudandet endast riktar sig till en krets som i förväg har anmält intresse av ett sådant erbjudande och antalet utbudna poster inte överstiger 200.

Undantaget finns till för att möjliggöra viss kapitalanskaffning i privata bolag. Formuleringen avser helt klart erbjudandet av värdepapper till personer utanför den befintliga ägarkretsen. För undantagets tillämplighet måste två kumulativa rekvisit uppfyllas. Först och främst måste erbjudandet rikta sig till personer som på förhand anmält intresse av sådana erbjudanden. En sådan förhandsanmälan kan ske utan tidigare direkt kontakt mellan det emitterande bolaget och investerarna. Det andra rekvisitet innebär att erbjudandet till de förhandsanmälda inte får leda till fler än 200 nya aktieägare. Genom undantaget är det alltså tillåtet att på annat sätt än genom annonsering rikta ett erbjudande till ett obestämt antal förhandsintresserade personer, så länge erbjudandet inte medför 200 nya aktieägare i bolaget.

5.4 Kompletteringsförbudet och andelsbaserad gräsrotsfinansiering

Utredningen visar att plattformarna utformat sina webbsidor med kompletteringsförbudet i åtanke. Plattformarna begränsar tillgången till information beroende på om användaren är registrerad medlem eller inte. Som jag ser det fyller det två huvudsakliga funktioner. Till att börja med får erbjudandet en annan karaktär när det presenteras i utförligare format. I mitt tycke utgör erbjudandet som presenteras för en registrerad användare något annat än en annons. Därutöver är det möjligt att registreringskravet innebär att rekvisitet om förhandsanmälan uppfylls. Min fortsatta framställning kommer inledningsvis att behandla erbjudandets karaktär.

Genom att registrera sig som medlem på plattformen får en presumtiv investerare tillgång till fullständig information om ett projekt. Materialet som presenteras för den registrerade användaren har ett betydande redaktionellt innehåll. Tyngdpunkten på det redaktionella innehållet gör att erbjudandet i viss mån skiljer sig från en vardaglig uppfattning av vad som utgör en annons. Syftet med erbjudandet är självklart att förmå investeraren att delta i bolagets nyemission och är således kommersiellt i detta avseende. Det redaktionella innehållet och medlemskapsbarriären minskar dock avståndet mellan bolaget och investeraren på ett sätt som gör erbjudandet personligt och exklusivt. Även om man anser att informationen utgör en annons är det inte säkert att det utgör annonsering.

Informationen på projektsidan är inte allmänt tillgänglig. Mottagarkretsen är begränsad genom registreringskravet. Man skulle till och med kunna formulera det som att en registrerad användare på eget bevåg skaffar sig mer information om det emitterande bolaget i syfte att bilda sig underlag för ett investeringsbeslut. För att återanvända min slutsats om vad som utgör annonsering enligt annonseringsförbudet så är det här inte frågan om ett erbjudande som lämnas i ett medium som medger spridning av erbjudandet till en obestämd mottagarkrets. Erbjudandet har en annan karaktär. Jag vill

dock tydliggöra att erbjudandet i kortform som är tillgängligt för en oregistrerad användare fortfarande utgör annonsering enligt samma devis.

Det sagda visar att en webbsidas utformning kan få implikationer för förenligheten med spridningsförbudet. Detta eftersom annonseringsbegreppet definieras utifrån vilken spridning informationen får genom publicering i visst medium. Om det valda mediet har en faktisk begränsning för vem som kan ta del av budskapet utgör det inte längre annonsering. Budskapet träffar då inte ett obestämt antal personer. Problematiken ligger dock i att det samtidigt på webbsidan finns innehåll som utgör annonsering, eftersom mottagarkretsen inte begränsas. Jag anser att denna dualitet är något som missas i de artiklar och utredningar som tidigare behandlat förhållandet mellan andelsbaserad gräsrotsfinansiering och spridningsförbudet. En bedömning borde ske i det enskilda fallet baserat på hur erbjudandet har utformats på webbsidan.

Samma problematik återkommer i frågan om uppfyllandet av rekvisitet om förhandsanmälan. Om erbjudandet ska vara tillåtet får det enbart rikta sig till en krets som i förväg har anmält intresse av erbjudanden om nyemissioner. På webbsidorna är det endast registrerade användare som har faktisk möjlighet att investera i projektet. Annorlunda uttryckt utgör registrering en förutsättning för att kunna placera pengar. Jag är inte säker på att detta är tillräckligt för att anse att erbjudandet därmed riktas till en krets som i förväg anmält intresse. Frågan kan i vart fall problematiseras utifrån bestämmelsens syfte. Undantaget syftar till att viss kapitalanskaffning ska vara tillåten, ett tillåtet förfarande är exempelvis att rikta ett erbjudande till professionella investerare som på något sätt markerat sitt intresse av sådana erbjudanden.

Min tolkning är att bestämmelsen ställer ett krav på hur erbjudandet riktas. Jag anser att det är i linje med bestämmelsens syfte att erbjudandet ska ha karaktären av ett riktat anbud snarare än ett utbud. Undantaget medger endast att en obestämd mängd förhandsintresserade personer träffas av erbjudandet. I princip erbjuder plattformarna endast sina registrerade användare att teckna aktier. I praktiken kan dock även en oregistrerad användare träffas av

erbjudandet om att teckna aktier. Det sagda innebär att erbjudandet inte endast riktas till en krets av förhandsintresserade personer. Därutöver är det inte säkert att registrering ens innebär en intresseanmälan på förhand, eftersom erbjudandet kan ha funnits tillgängligt på webbsidan innan det att användaren registrerade sig. Sett till undantagets ordalydelse är det dock inte orimligt att förfarandet skulle vara tillåtet.

5.5 Avslutande reflektioner

Spridningsförbudet centrala beståndsdel utgörs av annonseringsförbudet. Ett privat aktiebolag får inte genom annonsering försöka sprida sina aktier. Annonseringsbegreppet är av betydelse också för kompletteringsförbudet, eftersom ett tillåtet meddelande enligt undantaget i kompletteringsförbudet inte får utgöra annonsering. Att definiera annonseringsbegreppet är således grundläggande för att precisera spridningsförbudet enligt gällande rätt. Jag har till skillnad från tidigare utredningsarbeten och juridisk debatt preciserat annonseringsbegreppet utifrån vedertagna metoder för lagtolkning. Genom denna precisering får spridningsförbudet ett konkret innehåll som går att tillämpa på moderna förhållanden.

Min analys har visat att det inte säkert går att säga att andelsbaserad gräsrotsfinansiering av privata bolag strider mot spridningsförbudet. Bedömningen måste utgå från hur erbjudandet presenteras i det enskilda fallet. Det sagda innebär att det borde gå att konstruera ett upplägg på en webbsida som inte leder till att spridningsförbudet överträds. Däremot är den gängse metodiken som förekommer på plattformarna idag inte förenlig med spridningsförbudet. Den större problematiken är som sagt att viss information på webbsidorna görs allmänt tillgänglig på ett sätt som måste innebära annonsering. Dessutom borde medlemskap på plattformens webbsida utformas så att det mer liknar en anmälan på förhand om intresse av kommande erbjudanden.

Jag vill även framhäva att spridningsförbudet aktualiserar frågan om hur teknikneutralitet upprätthålls i befintlig lagstiftning snarare än huruvida kompletterande lagstiftning behövs för att möta samhällslig utveckling.

Uppkomsten av nya förfaranden för finansiering i en digitaliserad ekonomi innebär framförallt större tolkningssvårigheter, eftersom ett nytt förfarande måste lösas med hjälp av äldre överväganden.

Uppsatsen har visat att det inte nödvändigtvis behövs ytterligare reglering för att avgöra om andelsbaserad gräsrotsfinansiering strider mot spridningsförbudet. Genom lagtolkning och slutledning inom tolkningens ramar framträder en konkret och gångbar innebörd av reglering. I den bästa av världar hade rättstillämpningen utkristalliserat spridningsförbudet, men detta hindras av att relevant tillsynsmyndighet inte utreder frågan. I brist på rättstillämpning eller kompletterande lagstiftning kommer alltså spridningsförbudet att framstå som svårtolkat och därmed oklart. Givet att gällande rätt ska få genomslag utgör min uppsats dock en angreppsvinkel i sammanhanget.

Källförteckning

Otryckta källor

Magnus Ramebäck, senior åklagare vid Ekobrottsmyndigheten i Malmö, e-post <registrator.malmo@ekobrottsmyndigheten.se> den 3 maj 2023.

Tryckta källor

Offentligt tryck

Sverige

Utredningsbetänkanden

SOU 2018:20 Gräsrotsfinansiering.

Promemoria Fi2022/00473 Nya regler för viss gräsrotsfinansiering.

Propositioner

Prop. 1993/94:196 Ändringar i Aktiebolagslagen (1975:1385) m.m.

Litteratur

Andersson, Sten & Johansson, Svante & Skog, Rolf (2022), *Aktiebolagslagen En kommentar*, Norstedts Juridik (2022-06-14, Juno) [cit. Andersson m.fl. (2022, JUNO)].

Kleineman, Jan (2018), 'Rättsdogmatisk metod' i Nääv, Maria och Zamboni, Mauro (red.), *Juridisk metodlära*, Studentlitteratur i Lund.

Nellström, Oskar (2015/16), 'Equity crowdfunding i förhållande till spridningsförbudet i ABL' *Juridisk Tidskrift* s. 576-601.

Stattin, Daniel (2021), 'Nya regler om gräsrotsfinansiering', 2 uppl., *Ny Juridik* s. 7-22.

Wahlberg, Lena (2019), 'Begreppet lagtolkning', i Dahlman, Christian och Wahlberg, Lena (red.), *Juridiska grundbegrepp, en vänbok till David Reidhav*. Studentlitteratur i Lund.

Övrigt

Accumeo, www.accumeo.com/investeringsmojligheter, (webbplats för andelsbaserad gräsrotsfinansiering) (senast besökt 2023-05-23).

Accumeo, www.accumeo.com/foretag/triwa, (webbplats för andelsbaserad gräsrotsfinansiering) (senast besökt 2023-05-23), (tillgång förutsätter registrering).

Ekobrottsmyndigheten, remissyttrande över promemorian Kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om gräsrotsfinansiering (Fi2020/05177), 2021-03-15, Dnr EBM2020-1038, tillgängligt på <www.regeringen.se> (besökt senast 2023-05-20).

Ekobrottsmyndigheten, remissyttrande över promemorian Nya regler för viss gräsrotsfinansiering (Fi2022/00473), 2022-04-29, Dnr EBM2022-111, tillgängligt på <www.regeringen.se> (besökt senast 2023-05-23).

Chervyakov, Dmitry and Rocholl, Jörg (2019) *How to make crowdfunding work in Europe. Bruegel Policy Contribution Issue n°6 | March 2019*. [Policy Paper] [cit. Chervyakov & Jörg (2019)] <http://bruegel.org/2019/03/how-to-make-crowdfundin...>, (besökt 2023-05-17).

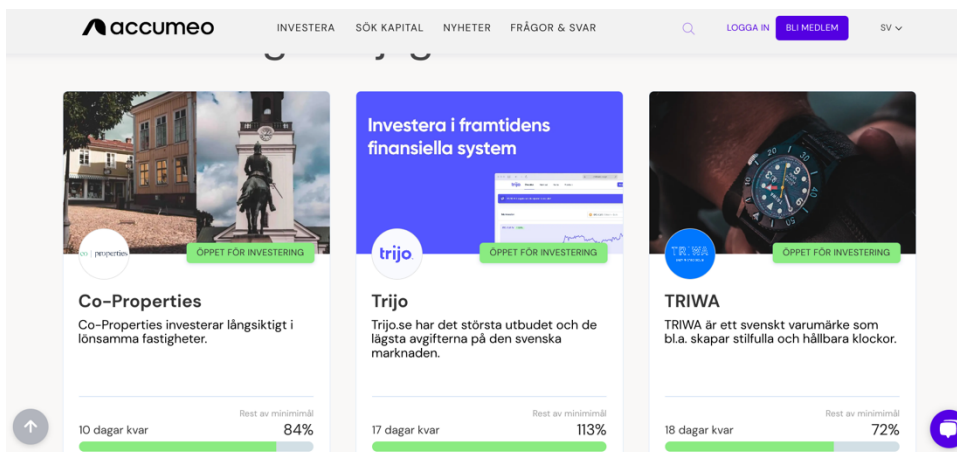
Gräsrotsfinansiering i Sverige- en kartläggning, Gräsrotsfinansiering i Sverige, 2015-12-15, https://www.fi.se/contentassets/0ffe196bc6ba4569bc16682da5faae14/grasrotsfinansiering_151215.pdf, (besökt 2023-05-10).

Seedrs, www.seedrs.com/invest/raising-now?sort=trending_desc&sort_collection=campaigns, (webbplats för andelsbaserad gräsrotsfinansiering), (senast besökt 2023-05-23).

Seedrs, <https://www.seedrs.com/lendwill>, (webbplats för andelsbaserad gräsrotsfinansiering), (senast besökt 2023-05-23)

Bilaga 1

Bilaga 1 innehåller skärmdumpar från två plattformar för andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Skärmdumparna illustrerar hur erbjudandet skiljer sig åt beroende på om användaren är registrerad eller inte. Jag hänvisar till min litteraturförteckning för att läsaren ska kunna ta del av informationen i sin helhet.



accumeo INVESTERA SÖK KAPITAL NYHETER FRÅGOR & SVAR LOGGA IN BLI MEDLEM SV

ÖVERBLICK IDÉ TEAM FINANSIELL INFORMATION Q&A

Vi är glada att presentera Co-Properties, ett fastighetsinvesteringsbolag med fokus på tillväxt. Vårt erfarna team har förvärvat flera fastigheter i olika regioner, inklusive bostäder, kommersiella fastigheter och fastigheter för grön energi.

Co-Properties har förvärvat fastighetsbolag med sammanlagt fler än 130 lägenheter i regionerna Skåne, Östergötland, Västra Götaland och Helsingborg. Med fokus på att förvärva och utveckla fastigheter som ger långsiktig avkastning.

Vill du se mer?

På grund av finansiella regelverk måste du bli medlem för att ta del av hela erbjudandet.

BLI MEDLEM

Har du redan ett konto? [Logga in](#)

Status ÖPPET FÖR INVESTERING

Startdatum: 10 april 2023 Slutdatum: 23 maj 2023

Rest av minimimål 84%

ANMÄL INTRESSE

Du behöver [logga in](#) för att investera.
Har du inget konto än? [Skapa ett här!](#)

accumeo INVESTERA SÖK KAPITAL NYHETER FRÅGOR & SVAR LOGGA IN BLI MEDLEM SV

ÖVERBLICK IDÉ TEAM FINANSIELL INFORMATION Q&A

Slutligen planerar vi att använda kapitalet för att skapa marknadsföringsmaterial för våra butikspartners. Detta innebär att utforma och producera högkvalitativa displayer, förpackningar och annat reklammaterial som hjälper till att visa upp våra produkter i butiksmiljöer och driva på försäljningen.

Genom att investera i dessa nyckelområden kommer vi kunna fortsätta att växa och expandera vår verksamhet under de kommande åren.

VISA MINDRE

Finansiella estimat

Vi tror att vi är redo för en betydande tillväxt under de kommande åren. Vår strategi är inriktad på flera nyckelfaktorer som vi tror kommer att göra det möjligt för oss att nå våra ambitiösa finansiella mål.

Först och främst är vi fast beslutna att investera i produktutveckling och

Status ÖPPET FÖR INVESTERING

Startdatum: 19 april 2023 Slutdatum: 1 juni 2023

SEK 973 104 Investerat

SEK 1 500 000 Mål

Rest av minimimål 65%

ANMÄL INTRESSE

accumeo INVESTERA SÖK KAPITAL NYHETER FRÅGOR & SVAR LOGGA IN BLI MEDLEM SV

ÖVERBLICK IDÉ TEAM FINANSIELL INFORMATION Q&A

Sammanfattning

- Över 2 500 000 klockor sålda över hela världen sedan 2007.
- Världens första klocka gjord av Ocean Plastic.
- Världens första konsumentprodukt av Humanium metal.
- Världens första konsumentprodukt tillverkad av fossilfritt stål.
- Enda klockföretaget som **spårar koldioxidavtryck**.
- Ständig **innovation** för att hålla kontakten med slutkonsumenten.

VD har ordet

TRIWA existerar för att skapa positiv förändring i världen. Med detta i åtanke, anser vi att en accessoar ska hjälpa till att berätta en personlig

Status ÖPPET FÖR INVESTERING

Startdatum: 19 april 2023 Slutdatum: 1 juni 2023

SEK 973 104 Investerat

SEK 1 500 000 Mål

Rest av minimimål 65%

ANMÄL INTRESSE

Database Menu

accumeo INVESTERA SÖK KAPITAL NYHETER FRÅGOR & SVAR haglund.olle@gmail.com SV

ÖVERBLICK IDÉ TEAM FINANSIELL INFORMATION Q&A

Erbjudandet

Bolagets namn: Triwa AB
Teckningskurs: 16,82 SEK
Minsta teckningspost: 6000 SEK
Emissionsbelopp: 500 000 – 3 000 000 SEK
Värdering före emission: 18 000 000 SEK

Teckningsperiod: 2023-04-21 – 2023-05-31. Styrelsen kan förlänga teckningstiden vid behov. Emissionen kan också avbrytas i förtid om den fulltecknas.

Aktieägarförmån

Startdatum: 19 april 2023 Slutdatum: 1 juni 2023

SEK 1 084 486 Investerat

SEK 1 500 000 Mål

Rest av minimimål 72%

ANMÄL INTRESSE

accumeo INVESTERA SÖK KAPITAL NYHETER FRÅGOR & SVAR haglund.olle@gmail.com SV

ÖVERBLICK IDÉ TEAM FINANSIELL INFORMATION Q&A

Detta kommer inte bara att göra det möjligt för TRIWA att öka sin försäljning, utan också att främja företagets budskap, att skapa högkvalitativa tillbehör och att driva på positiv förändring i världen.

Category Sales 2023-2025

Startdatum: 19 april 2023 Slutdatum: 1 juni 2023

SEK 1 457 098 Investerat

SEK 1 500 000 Mål

Rest av minimimål 97%

ANMÄL INTRESSE

Hållå där! Välkommen till Accumeo! Hur kan jag hjälpa dig idag?

accumeo INVESTERA SÖK KAPITAL NYHETER FRÅGOR & SVAR haglund.olle@gmail.com SV

ÖVERBLICK IDÉ TEAM FINANSIELL INFORMATION Q&A

TRIWA Time for Oceans

TIME FOR OCEANS

Titta på YouTube

Startdatum: 19 april 2023 Slutdatum: 1 juni 2023

SEK 1 457 098 Investerat


SEK 1 500 000 Mål

Rest av minimimål 97%

ANMÄL INTRESSE

Hållå där! Välkommen till Accumeo! Hur kan jag hjälpa dig idag?

Equity | Convertible | EIS | SEIS | Not Invested | Following | More filters | Search pitches | Sort




Hofmeister
We want Hofmeister to be the UK's best loved premium lager - a world class beer with a smile on its face.

Primary EIS UK

Raised
121% - Closing soon

Valuation	Target	Investors
£15M	£1,300,000	435




Riley
Riley is a female health brand disrupting the period care market with eco-friendly and healthier options.

Primary EIS IE

Raised
88% - 21 days left

Valuation	Target	Investors
€8M	€1,000,001	193



Ethical Bedding
D2C luxury bedding brand, specialising in eucalyptus and other sustainable materials.

Primary SEIS UK

Raised
110% - 13 days left

Valuation	Target	Investors
£2M	£100,000	106

Database Menu

Don't invest unless you're prepared to lose all the money you invest. This is a high risk investment and you are unlikely to be protected if something goes wrong. Take 2 mins to learn more.





A new way to build trust & credit.

LET MONEY GROW WITH THE PEOPLE

Download on the App Store | GET IT ON Google Play



Lendwill [Follow]

Lendwill analyzes small P2P loans to build a blockchain-backed credit history for the new generation user

50% - 4 days left €424,600 target

€215,434 from 169 investors

BUSINESS OVERVIEW		INVESTMENT SUMMARY	
Location	Oslo, Norway	Type	Equity
Social media	f in ig	Valuation (pre-money)	€4.4M
Website	lendwill.com/	Equity offered	8.81%