

Stockholm den 14 augusti 2018

R-2018/0763

Till Finansdepartementet

Fi2018/01303/V

Sveriges advokatsamfund har den 10 april 2018 genom remiss beretts tillfälle att avge yttrande över betänkandet Gräsrotsfinansiering (SOU 2018:20).

### **Sammanfattning**

Advokatsamfundet har ingen erinran mot utredningens förslag om att bestämmelser om gräsrotsfinansiering införs i en ny näringsrättslig lag, som innehåller bestämmelser om krav på tillstånd eller registrering för att bedriva verksamhet som omfattas av lagen, hur verksamheten ska bedrivas samt tillsyn och ingripanden.

Advokatsamfundet anser att det är lämpligt att Finansinspektionen prövar frågor om tillstånd eller registrering och utövar tillsyn över dem som har rätt att driva verksamhet enligt lagen, med undantag för konsumentkrediter, där Konsumentverket får förutsättas vara den myndighet som har störst kompetens inom konsumentskyddsområdet.

Advokatsamfundet anser det också rimligt att den som driver verksamhet enligt den nya lagen också omfattas av lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism.

Advokatsamfundet konstaterar att utredningens förslag till lag avseende gräsrotsfinansiering i första hand riktar sig till de aktörer som förmedlar finansiering (kapitalförmedlare) samt att kapitalsökande parter och investerare/kreditgivare/bidragsgivare i huvudsak faller utanför lagens tillämpning.

Advokatsamfundet anser att det är problematiskt att utredningens uppdrag inte omfattar att ta ställning till huruvida, och i så fall på vilket sätt, reglerna om spridningsförbud i aktiebolagslagen behöver ändras i samband med den nya lagen om gräsrotsfinansiering. Då andelsbaserad gräsrotsfinansiering till stor del används av privata aktiebolag, innebär detta en väsentlig osäkerhet kring hur spridningsförbudet ska tillämpas vid gräsrotsfinansiering. För att fullt ut kunna nyttja de möjligheter till anskaffning av finansiering som gräsrotsfinansiering erbjuder behöver lagstiftaren tydligt ta ställning till tillämpningen av spridningsförbudet.

### **Allmänna synpunkter**

Advokatsamfundet delar utredningens bedömning att lagreglering av plattformsföretagens verksamhet avseende gräsrotsfinansiering bidrar till att upprätta förtroendet för marknaden för gräsrotsfinansiering. Advokatsamfundet delar även utredningens bedömning att lagreglering på området undanröjer den osäkerhet som i dag föreligger när det gäller frågan om vilket näringsrättsligt regelverk som ska tillämpas på plattformsföretagen. Detta är positivt, då det medför lika konkurrensvillkor mellan plattformsföretagen.

Advokatsamfundet har ingen erinran mot att Finansinspektionen prövar frågor om tillstånd och registrering samt utövar tillsyn över dem som har rätt att driva verksamhet enligt lagen, med undantag för konsumentkrediter, där Konsumentverket får förutsättas vara den myndighet som har störst kompetens inom konsumentskyddsområdet.

Advokatsamfundet noterar att användningen av begreppet ”näringsidkare” kan föranleda osäkerhet beträffande hur lagen ska tillämpas såvitt avser fysiska personer, bl.a. då lagen föreslås inte vara tillämplig på andels- och lånebaserad gräsrotsfinansiering som förmedlas enbart mellan näringsidkare. Lagen anger att med ”näringsidkare” avses en fysisk eller juridisk person som handlar för ändamål som har samband med den egna näringsverksamheten, vilket är i överensstämmelse med definitionerna i annan konsumentskyddslagstiftning, såsom konsumentkreditlagen. Utredningen konstaterar beträffande lånebaserad gräsrotsfinansiering att gränsdragningsproblematik kan uppstå:

”En aspekt som ytterligare kan komplicera bilden är att bedömningen av huruvida finansiären är näringsidkare eller konsument måste göras utifrån avtalsparterna i det enskilda fallet. En fysisk person kan vid en första anblick förefalla handla huvudsakligen för ändamål som faller utanför näringsverksamhet men, vid närmare granskning, visa sig uppfylla rekvisiten för näringsidkare. Det är inte orimligt att anta att en fysisk person som systematiskt och i större omfattning tillhandahåller kapital via en plattform för lånebaserad gräsrotsfinansiering kan anses vara näringsidkare.”

Motsvarande resonemang är lika relevant beträffande andelsbaserad gräsrotsfinansiering. En fysisk person som systematiskt och i större omfattning tillhandhåller kapital via en

plattform för andelsbaserad gräsrotsfinansiering (till exempel en affärsängel) torde i vissa fall kunna uppfylla kriterierna för att vara näringsidkare. Förarbetena till den tilltänkta lagen bör förtydliga gränsdragningen mellan näringsidkare och konsumenter i syfte att undvika tillämpningsproblem.

Ytterligare ett tillämpningsproblem uppstår genom att lagen använder begreppet ”privatperson” (se t.ex. 3 kap. 2 §), utan att närmare definiera dess innebörd eller klargöra hur begreppet privatperson förhåller sig till begreppet ”konsument”, som definieras i 1 kap. 2 §. Det framgår inte uttryckligen av lagtexten om begreppen är utbytbara sinsemellan. Lagen bör förtydligas i detta avseende.

Den föreslagna lagens tillämpningsområde omfattar förmedling av kapital oavsett hur förmedlingen utförs och är i den meningen teknikneutral, vilket också är utredningens avsikt (se t.ex. s. 350 i betänkandet). Det innebär att verksamhetsutövare som förmedlar kapital till privata bolag på ett mer traditionellt sätt, utan att använda en plattform, kan komma att träffas av regleringen. Det kan exempelvis röra sig om företagsmäklare, rådgivare avseende företagsfinansiering och kapitalanskaffningar (t.ex. *corporate finance*-firmor), som biträder privata bolag med att skaffa nytt kapital genom riktade investeringserbjudanden till en avgränsad krets personer (juridiska eller fysiska), även kallat *private placements*. Visserligen avses den föreslagna lagen inte träffa förmedling av finansiering mellan enbart näringsidkare, men rimligen torde dessa typer av ”traditionella” verksamhetsutövare antingen söka kapital för sina kunders räkning hos privatpersoner (som kan klassas som konsumenter) eller ha investeringsvilliga privatpersoner (t.ex. så kallade *high net worth individuals*) i sina nätverk (som kan anses vara konsumenter). Även beträffande näringsverksamhet med helt annat huvudsyfte än sedvanlig gräsrotsfinansiering (t.ex. *co-working spaces* för startup-bolag och olika mentorskapsprogram) kan det vara svårt att avgöra om t.ex. en medlemskapsavgift, som delvis utgör ersättning för tillgång till ett investerarkollektiv, kan falla inom lagens tillämpningsområde. Den föreslagna lagens konsekvenser kan således bli större än vad utredningen antagit i sin konsekvensanalys. I detta sammanhang kan nämnas att EU-kommissionens förslag till EU-förordning om europeiska leverantörer av gräsrotsfinansieringstjänster för företag<sup>1</sup> träffar matchning som sker med hjälp av en plattform för gräsrotsfinansiering, vilket definieras som ett elektroniskt informationssystem som drivs eller förvaltas av en leverantör av gräsrotsfinansieringstjänster. EU-kommissionens förslag är således inte teknikneutralt, men har ett klarare avgränsat tillämpningsområde.

I den föreslagna lagen regleras ett ansvar för kapitalförmedlaren att lämna den information som krävs för att den som avser att tillhandahålla finansiering ska kunna fatta ett välgrundat beslut. Utredningen föreslår vidare att regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer, får meddela föreskrifter om vilken information som ska lämnas och på vilket sätt informationen ska lämnas. Utredningen beskriver sådan information som bör vara av intresse för en investerare och gör i vissa avseenden jämförelser med sådan

---

<sup>1</sup> 2018/0048 (COD), 8 March 2018.

information som ska finnas med i prospekt. Någon mer detaljerad beskrivning av informationskraven framgår inte av utredningen. Utredningens beskrivning är dock i linje med de informationskrav som framgår av det ”Key information investment sheet”, som inkluderas i EU-kommissionens förslag till förordning.

Både utredningen och EU-kommissionens förslag tar sin utgångspunkt i att informationsgivningen till investeraren är kapitalförmedlarens ansvar. Ansvaret är kopplat till marknadsföringslagens sanktionssystem i fråga om brister i marknadsföring och förhandsinformation. Den föreslagna lagen innehåller dock ingen uttrycklig reglering av kapitalförmedlarens ansvar för den skada en investerare kan lida vid brister i informationsgivningen. Det är även oklart vilket ansvar kapitalsökanden och dess representanter (inklusive styrelseledamöter) har för den information som tillhandahålls inom ramen för gräsrotsfinansieringen (jämför motsvarande ansvar för informationen i ett prospekt). En kapitalsökande som avser att söka finansiering genom gräsrotsfinansiering har ett befogat intresse av att kunna överblicka vilket ansvar kapitalsökanden och dess representanter har för den information som lämnas till investerarna. Mot bakgrund härav blir den föreslagna lagens reglering avseende information till investerarna något haltande, eftersom den inte klargör vad som gäller beträffande vare sig kapitalförmedlarens eller kapitalsökandens ansvar för bristfällig informationsgivning. Investeraren synes inte ha någon tydlig möjlighet till skadestånd för ren förmögenhetsskada till följd av fel eller brister i informationen, vilket medför en asymmetri jämfört med vad som gäller för erbjudanden under prospekt. I detta sammanhang kan noteras att t.ex. den finska lagen om gräsrotsfinansiering (734/2016) innehåller en tydlig reglering avseende kapitalförmedlarens och kapitalsökandens skadeståndsansvar.

En frågeställning relaterad till kapitalförmedlarens ansvar för informationsgivningen är hur länge kapitalförmedlarens ansvar att rätta eller komplettera informationen ska gälla, och om någon rättsföljd bör knytas till brister i fråga om rättelser eller uppdateringar. Andelsbaserade gräsrotsfinansieringskampanjer är ofta uppdelade i vad som skulle kunna kallas en marknadsföringsfas (fas 1), då kampanjen marknadsförs på plattformen och icke-bindande intresseanmälningar samlas in, och vad som skulle kunna kallas en exekveringsfas (fas 2), då andelar tecknas, betalas och tilldelas. Tidsutdräkten mellan inledningen av fas 1 och avslutet av fas 2 kan vara betydande, och ofta är kapitalförmedlaren inte inblandad i fas 2 (då dess inblandning avslutas med förmedling av de intresseanmälningar som inkommit under fas 1 till kapitalsökanden). Fas 2 behöver heller inte ha ett definitivt avslut, utan bearbetning av de intresseanmälningar som inkommit kan fortsätta under en lång tid. Det står inte nödvändigtvis klart för investeraren när den av kapitalförmedlaren arrangerade kampanjen tar slut och kapitalsökandens mer löpande och ordinarie kapitalanskaffningsarbete tar vid.

Vidare, och delvis mot denna bakgrund, kan övervägas om inte kravet på att rätta och uppdatera informationen bör kombineras med någon form av rätt för en investerare att frånträda transaktionen i de fall bindande avtal uppkommit (jfr reglerna om tilläggsprospekt).

## Andelsbaserad gräsrotsfinansiering

En viktig fråga beträffande andelsbaserad gräsrotsfinansiering är hur sådan kapitalanskaffning förhåller sig till spridningsförbudet i aktiebolagslagen. Spridningsförbudet är en straffsanktionerad bestämmelse, som gäller för svenska privata aktiebolag. Kapitalsökanden inom ramen för gräsrotsfinansiering är ofta ett privat aktiebolag.

Finansinspektionen har gjort bedömningen att erbjudanden på en kapitalförmedlars hemsida om att investera i ett privat aktiebolag innebär att andelar i ett sådant bolag lättare sprids, på ett sätt som strider mot spridningsförbudet.<sup>2</sup> Det är otillfredsställande för samtliga aktörer inblandade i andelsbaserad gräsrotsfinansiering att det råder osäkerhet avseende på vilket sätt kapitalanskaffningen kan/ska struktureras för att inte stå i strid med spridningsförbudet.

Utredningen konstaterar att det erhållna uppdraget inte innefattar att se över kategoriindelningen i aktiebolagslagen, gränsdragningen mellan de olika bolagskategorierna eller att överväga införande av en ny kategori privata aktiebolag vars aktiespridning är öppen för allmänheten. Utredningen vidgår dock att om finansieringsformen skulle bedömas vara oförenlig med spridningsförbudet när det gäller privata aktiebolag, kan det vara ett alternativ att införa ett specifikt undantag från aktiebolagslagens spridningsförbud för erbjudanden om förvärv av aktier, eller andra värdepapper som omfattas av förbudet, som görs via en plattform för gräsrotsfinansiering. Utredningen lägger dock inte fram något förslag om ett sådant undantag inom ramen för utredningen, eller någon annan lösning på problematiken. Detta är ett väsentligt tillkortakommande i förslaget. En tänkbar lösning vore t.ex. att helt enkelt undanta spridning genom gräsrotsfinansiering med tillstånd enligt den föreslagna lagen från spridningsförbudet i aktiebolagslagen (ett undantag liknande vad som gäller för aktiebolag med särskild vinstutdelningsbegränsning). Ett sådant undantag kan dock föranleda ett behov av att överväga implikationer relaterade till aktiebolagslagens kategoriindelning i privata och publika bolag, då aktiebolag som tar in kapital genom gräsrotsfinansiering får en spridd aktieägarkrets, där t.ex. kraven på revisor och viss informationsgivning som ställs för publika aktiebolag kan vara lika relevanta att tillämpa i privata aktiebolag med spridd ägarkrets. Genom gräsrotsfinansiering tillgängliggörs placeringar i värdepapper i privata bolag till en bredare krets. Följderna av detta är bland annat (i) att investerarkollektivet sannolikt ofta har mindre kunskap och förmåga att bevaka sina rättigheter, samt (ii) att den fragmenterade ägarbilden gör det svårt för en minoritet att utöva något faktiskt inflytande. På dessa sätt är bilden ganska likartad vad som gäller emissioner av värdepapper i publika bolag som riktar sig till icke-professionella kunder. För dessa bolag gäller en betydligt mer omfattande regim vad avser informationsgivning och bolagsstyrning. I detta sammanhang kan noteras att den finska lagen om gräsrotsfinansiering (734/2016) innehåller krav på att kapitalförmedlaren ska höra till en oberoende branschorganisation som har till uppgift att ge ut rekommendationer, i syfte att

---

<sup>2</sup> Gräsrotsfinansiering i Sverige – en kartläggning, 15 december 2015, s. 14.

främja öppenhet och insyn i förmedlingen av gräsrotsfinansiering och verka för utvecklingen av god gräsrotsfinansieringssed. Möjligen kan kapitalförmedlaren ställa krav på kapitalsökanden avseende informationsgivning och transparens inom ramen för sådan självreglering för främjandet av god gräsrotsfinansieringssed.

### **Lånebaserad gräsrotsfinansiering**

Utredningen eftersträvar med 3 kap. 2 § första stycket i lagförslaget att konsumentkreditlagen ska bli tillämplig när kredit förmedlas mellan två privatpersoner. Detta uppnås genom att kräva att kapitalförmedlaren agerar ombud för den som tillhandahåller krediten. För ökad klarhet vore det lämpligt att det anges i bestämmelsen att konsumentkreditlagens bestämmelser är tillämpliga i detta fall.

Enligt 3 kap. 2 § andra stycket krävs att kapitalförmedlaren gör en kreditprövning i fall där näringsidkare, via kapitalförmedlaren, ger kredit till en privatperson. Konsumentkreditlagens bestämmelser i övrigt torde gälla för den kreditgivande näringsidkaren. Även om situationer där en näringsidkare ger krediter till privatpersoner troligtvis kommer ske i begränsad omfattning, bör det klargöras att konsumentkreditlagens bestämmelser (med undantag för kravet på att göra en kreditprövning) ska beaktas av den kreditgivande näringsidkaren. Med tanke på att kreditgivande icke-finansiella näringsidkare kan vara ovana kreditgivare, bör övervägas en plikt för kapitalförmedlaren att informera sådana kreditgivare om att de omfattas av konsumentkreditlagens regler.

### **Övriga synpunkter**

Den 8 mars 2018 presenterade EU-kommissionen ett förslag till förordning om europeiska leverantörer av gräsrotsfinansieringstjänster för företag. De verksamheter som förslaget avser reglera är matchning av investerare och projektägare (dvs. de som söker finansiering) med hjälp av en plattform för att underlätta beviljande av lån mellan näringsidkare samt mellan konsumenter (som långgivare) och näringsidkare (som låntagare). Förslaget avser, som det får förstås, inte att reglera långgivning, där konsumenter är låntagare (artikel 2.2 (a) och ingressen p.8 (8)). Förslaget reglerar även placering utan fast åtagande av överlåtbara värdepapper och mottagandet och vidarebefordran av kundorder avseende dessa överlåtbara värdepapper genom en plattform.

Vad gäller överlåtbara värdepapper sker ingen överlappning med utredningens förslag, eftersom utredningens förslag enbart reglerar förmedling av andelar i privata bolag, inte andelar i publika bolag (dvs. överlåtbara värdepapper). Det kan dock inte uteslutas att det kan uppstå konflikt och oklarheter i tillämpning vid förmedling av värdepapper, t.ex. i utländska bolag i Sverige, då bedömning av om ett värdepapper är ett finansiellt instrument eller inte kan skilja sig åt i olika jurisdiktioner, bl.a. i fall då jurisdiktioner inte har en uppdelning mellan privata och publika aktiebolag.

Vad gäller förmedling av krediter mellan konsumenter (som långivare) och näringsidkare (som låntagare) uppstår en klar överlappning då båda förslagen reglerar denna typ av förmedling. Denna överlappning bör uppmärksammas och i möjligaste mån hanteras i den fortsatta beredningen av lagförslaget.

EU-kommissionens förslag reglerar inte donations- eller belöningsbaserad gräsrotsfinansiering. I det avseendet torde ingen överlappning föreligga.

SVERIGES ADVOKATSAMFUND

Anne Ramberg/

genom Maria Billing