

LIU-IEI-FIL-G--15/01320--SE

Gräsrotsfinansiering

rättsliga problem och hur gällande rätt föreslås ändras

Crowdfunding

legal problems and suggestions on how the law should be changed

Nicholas Ahonen
Rasmus Mathisen

Vårterminen 2015

Handledare: Jan Kellgren



Kandidatuppsats i Affärsrätt/Affärsjuridiska programmet

Institutionen för ekonomisk och industriell utveckling

Innehållsförteckning

| | |
|-----------------------------------------------|----|
| 1 Inledning | 1 |
| 1.1 Problembakgrund..... | 1 |
| 1.2 Problemformulering..... | 1 |
| 1.3 Syfte..... | 1 |
| 1.4 Metod..... | 2 |
| 1.5 Avgränsningar..... | 2 |
| 2 Definitioner | 3 |
| 3 Om gräsrotsfinansiering | 5 |
| 3.1 Val av begrepp..... | 5 |
| 3.2 Detta är gräsrotsfinansiering..... | 5 |
| 3.3 Övergripande om gräsrotsfinansiering..... | 7 |
| 3.3.1 Historik..... | 7 |
| 3.3.2 Gräsrotsfinansiering i siffror..... | 9 |
| 3.4 Gräsrotsfinansiering i praktiken..... | 11 |
| 3.5 Plattformer..... | 12 |
| 3.6 Andelsfinansiering..... | 13 |
| 3.6.1 Andelsfinansiering i praktiken..... | 14 |
| 3.6.2 Exempel på andelsfinansiering..... | 15 |
| 3.7 Lånefinansiering..... | 16 |
| 3.7.1 Lånefinansiering i praktiken..... | 16 |
| 3.7.2 Exempel på lånefinansiering..... | 17 |
| 3.8 Gåvofinansiering..... | 18 |
| 3.8.1 Gåvofinansiering i praktiken..... | 18 |
| 3.8.2 Exempel på gåvofinansiering..... | 18 |
| 3.9 Belöningsfinansiering..... | 19 |
| 3.9.1 Belöningsfinansiering i praktiken..... | 20 |
| 3.9.2 Exempel på belöningsfinansiering..... | 20 |
| 3.10 Risker för finansiärer..... | 21 |
| 4 Utländsk rätt | 23 |
| 4.1 Övergripande..... | 23 |
| 4.2 EU..... | 23 |

| | |
|---------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 4.3 USA | 24 |
| 4.3.1 Tidigare lagstiftning | 24 |
| 4.3.1.1 <i>Securities Act</i> | 24 |
| 4.3.1.2 <i>Securities Exchange Act</i> | 25 |
| 4.3.1.3 <i>Regulation D</i> | 25 |
| 4.3.2 Kommande lagstiftning – JOBS Act | 26 |
| 4.3.2.1 <i>Om plattformar i JOBS Act</i> | 27 |
| 4.3.2.2 <i>Om entreprenörer i JOBS Act</i> | 27 |
| 4.4 Italien | 28 |
| 4.4.1 Lagstiftning | 29 |
| 5 Svensk rätt | 31 |
| 5.1 Övergripande | 31 |
| 5.1.1 Konsumentförhållandet | 31 |
| 5.1.2 Immaterialrätt | 33 |
| 5.2 Plattformar | 35 |
| 5.3 Andelsfinansiering | 38 |
| 5.3.1 Aktiebolag | 38 |
| 5.3.2 Valutakursers fluktuation | 40 |
| 5.3.3 Konsumentförhållandet | 41 |
| 5.3.4 Skatterätt | 41 |
| 5.4 Lånefinansiering | 42 |
| 5.4.1 Skatterätt | 43 |
| 5.5 Gåvofinansiering | 43 |
| 5.5.1 Avtalsrätt | 43 |
| 5.5.2 Skatterätt | 45 |
| 5.6 Belöningsfinansiering | 45 |
| 5.6.1 Köprätt | 46 |
| 5.6.2 Konsumenträtt | 46 |
| 5.6.3 Vad är en förmån? | 46 |
| 5.6.4 Utgör motprestationen blandat fång eller överprisförsäljning? | 48 |
| 5.6.5 Skatterätt | 49 |
| 6 Möjlig utveckling av gräsrotsfinansiering | 50 |

| | |
|------------------------------------------------|-----------|
| 6.1 Kontrollmekanismer | 50 |
| 6.2 Finansieringsformer | 51 |
| 6.2.1 Hybrider | 51 |
| 6.2.2 Ekonomiska föreningar | 52 |
| 6.3 Finansieringsmöjligheter | 52 |
| 6.3.1 Optioner | 53 |
| 6.3.2 Konvertibler | 54 |
| 6.3.3 Prenumerationsfinansiering | 54 |
| 6.3.4 Kommentar | 55 |
| 6.4 Avtalsutformning | 56 |
| 7 De lege ferenda | 57 |
| 8 Käll- och litteraturförteckning | 60 |
| 8.1 Offentligt tryck | 60 |
| 8.1.1 Svensk lag | 60 |
| 8.1.2 Utländsk lag | 61 |
| 8.1.3 Rättsfall | 61 |
| 8.2 Litteratur | 61 |
| 8.2.1 Böcker | 61 |
| 8.2.2 Artiklar | 62 |
| 8.2.3 Rapporter | 62 |
| 8.2.4 Internet | 62 |

1 Inledning

1.1 Problembakgrund

Konceptet gräsrotsfinansiering, eller “Crowdfunding” som det heter på engelska, är ett globalt växande fenomen som börjat etablera sig även i Sverige. En av de ledande hemsidorna, Kickstarter.com, lanserade nyligen en svensk sektion och flera svenska aktörer har tillkommit de senaste åren, varför en utredning om gräsrotsfinansieringens rättsverkningar är en aktuell fråga. Frågan utgör ett exempel i raden av innovationer där juridiken inte har hängtt med i utvecklingen.

Gräsrotsfinansiering är ett medel för personer, såväl juridiska som fysiska, att finansiera sina projekt och verksamheter och samtidigt minska de risker som vederbörande utsätts för i uppstartsprocessen. En skapare av ett projekt annonserar på en hemsida om sitt projekt och hur mycket pengar vederbörande behöver för att genomföra det. Pengar tillhandahålls därefter frivilligt från utomstående som efter eget tycke anser projektet vara intressant. Ibland kan motprestationer utgå från skaparen till den utomstående i form av tröjor eller andra förmåner varför en fråga om gränsdragningen mellan gåva och köp uppstår. När skaparens finansieringsmål har uppnåtts förväntas vederbörande genomföra sitt projekt. Om detta kan ses som en motprestation behöver utredas och även vad som kan tänkas ske om projektet inte genomförs.

Eftersom gräsrotsfinansieringen är ett koncept med oklara rättsverkningar, det finns ingen specifik rättslig reglering i Sverige,¹ finns ett behov att utreda transaktionen, som gräsrotsfinansieringen kretsar kring, ur ett juridiskt perspektiv.

1.2 Problemformulering

Uppsatsens primära fråga är: hur kan svensk rätt ändras för att reglera gräsrotsfinansiering? För att kunna besvara detta måste vi först besvara frågan: vilka rättsliga aspekter måste entreprenörer och finansiärer idag ta hänsyn till i en gräsrotsfinansieringsprocess?

1.3 Syfte

Syftet med denna uppsats är att ge läsaren en översiktsskild över gräsrotsfinansiering, om vad fenomenet innebär i praktiken och särskilt hur det förhåller sig till svensk rätt och till viss del även hur andra länder har anpassat sin lagstiftning till fenomenet. I uppsatsen diskuteras hur

¹ http://www.fi.se/upload/43_Utredningar/20_Rapporter/2015/rot_marknad_2014.pdf 2015-05-09 13:45.

gräsrotsfinansiering relateras till framför allt konsumenträtt, associationsrätt, avtalsrätt och skatterätt. Utöver det nu nämnda utgörs ett ytterligare syfte av ett resonemang om vilka förändringar av svensk rätt som vore nödvändiga, vilket även baseras på våra spekulationer om fenomenets potentiella utveckling.

1.4 Metod

För att kunna besvara den primära frågeställningen i denna uppsats har fenomenet gräsrotsfinansiering ställts mot svensk lagstiftning för att se om fenomenet är tillräckligt reglerat i lag. För att uppnå detta har vi sett till plattformars och aktörers handlande i praktiken och jämfört det med gällande rätt; detta omfattar även i viss mån hur plattformar stadgar sitt interna regelverk. Dessutom har amerikansk och italiensk lag avseende gräsrotsfinansiering, vilka är jurisdiktioner som särskilt har stiftat lagar med hänsyn till fenomenet, beskrivits och granskats för att sedan användas som inspiration till ändringar av svensk rätt. Utifrån de observationer vi har gjort angående gräsrotsfinansiering i praktiken har vi sedan teoretiserat hur fenomenet skulle kunna utvecklas i framtiden för att därefter kunna redogöra för en ändring av rätten som inte omedelbart skulle riskera att bli bristfällig på grund av utvecklingen på området.

1.5 Avgränsningar

I denna uppsats har fyra urformer av gräsrotsfinansiering avhandlats: så kallad andelsfinansiering, lånefinansiering, gåvofinansiering samt belöningsfinansiering. Eftersom uppsatsens syfte är att ge läsaren en översiktsskild av rättsläget, har vi valt att undvika alltför djupgående diskussioner om enskilda problem, vilka ensamma skulle kunna utgöra ämnen för uppsatser, utan vi har lämnat sådana avsnitt kortfattade för vidare forskning i framtiden. Vi har även utelämnat rättsfall relaterade specifikt till gräsrotsfinansiering, eftersom det inte finns några svenska sådana samt att med de resurser vi har haft till vårt förfogande inte har varit möjligt att hitta utländska diton. Avseende utländsk rätt har vi utelämnat jurisdiktioner som tillämpar lagstiftning som inte är specifik för gräsrotsfinansiering men som ändå har ansetts omfatta fenomenet. Vi har därför enbart jämfört med länder med särskild lagstiftning för gräsrotsfinansiering. Dessutom har internationell privaträtt inte behandlats i denna uppsats även om det är ett intressant område för fenomenet, eftersom det skulle ha varit alltför tidsödande och vi har främst inriktat oss på rätten avseende gräsrotsfinansiering inom Sveriges gränser.

2 Definitioner

Med syfte att underlätta läsningen, förses uppsatsen med definitionslistan nedan:

Andelsfinansiering: (en: *Equity Crowdfunding, Crowd Equity*), form av gräsrotsfinansiering när motprestationen för tillskjutet kapital utgörs av andelar av entreprenörens verksamhet och erhåller de rättigheter som aktiebolagsrätten medför. Det engelska begreppet betonar att finansieringen ökar verksamhetens egna kapital.

Belöningsfinansiering: (en: *Reward-Based Crowdfunding*), form av gräsrotsfinansiering när motprestationen är av ringa värde. Finansiären erhåller ingen finansiell motprestation utan den består av exempelvis en handelsvara eller en förmån, t.ex. rabatt eller förköpsrätt.

CONSOB: Italiensk myndighet med uppdrag att reglera och utöva kontroll över Italiens finansmarknad. Motsvaras av SEC i USA och av Finansinspektionen i Sverige.

Entreprenör: (en: *Borrower, Entrepreneur, Issuer*), i denna uppsats den fysisk eller juridisk person som söker finansiering av en verksamhet eller projekt genom gräsrotsfinansiering, oavsett finansieringsform.

Finansiär: (en: *Backer*), en fysisk eller juridisk person som tillskjuter kapital som ett led i gräsrotsfinansieringsprocessen.

Gräsrotsfinansiering: (en: *Crowdfunding*), att söka finansiering av en verksamhet, ett projekt eller dylikt genom att vända sig till allmänheten genom en för plattform.

Gåvofinansiering: (en: *Donation-Based Crowdfunding, Giftbased Crowdfunding*), form av gräsrotsfinansiering när kapitaltillskottet sker utan motprestation från entreprenören.

Investerare: (en: *Investor*), en finansiär med avsikten att erhålla avkastning på det till entreprenören tillskjutna kapitalet.

IPO: "Initial Public Offering", börsintroduktion.

JOBS Act: (Jumpstart Our Business Startup Act), amerikanskt regelverk avseende gräsrotsfinansiering, delvis antagen 2012 av president Obama. Delen avseende gräsrotsfinansiering (JOBS Act Title III) är däremot ännu inte införlivad i amerikansk rätt, vilket beräknas ske i oktober 2015.

Kampanj: (en: *Campaign*) entreprenörens annons på en plattform var denne söker finansiering.

Lånefinansiering: (en: *Crowdlending, Debt-based Crowdfunding, Loan-Based Crowdfunding, Lending-Based Crowdfunding, Peer-to-Peer Lending m.fl.*), form av gräsrotsfinansiering när finansiären

försträcker likvida medel till entreprenören med räntebetalningar som motprestation. Syftet är att det försträckta kapitalet skall återbetalas efter att en angiven period förflutit.

Långivare: (en: *Lender*), en finansiär som försträcker kapital till en entreprenör.

Motprestation: vad finansiären erhåller från entreprenören i samband med kapitaltillskottet. Motprestationen kan utgöra exempelvis ränta, aktier, handelsvaror eller förköp av handelsvaror.

Plattform: (en: *Crowdfunding Platform, CFP*), en webbplats med syfte att förmedla kontakter mellan finansiärer och entreprenörer. En plattform är oftast en juridisk person men kan även vara ett fysiskt dito.

SEC: (*U.S. Securities and Exchange Commission*), amerikansk myndighet som motsvarar svenska Finansinspektionen. I dess arbetsuppgifter inkluderas översyn av finansmarknaden, regelutfärdande och sanktionsutdömning.

Sociala ändamål: (en: *Social Causes*), ett ändamål för insamling utan som inte förser finansiären med avkastning på donation, t.ex. välgörenhet, katastrofhjälp eller donation till olycksdrabbade.

Soft Law: Plattformarnas interna reglering utöver gällande rätt.

3 Om gräsrotsfinansiering

3.1 Val av begrepp

Gräsrotsfinansiering är en global företeelse, varför de mest vedertagna begreppen är engelska sådana. I den här uppsatsen har vi velat undvika att blanda språk i största möjliga mån och försöka förmå gräsrotsfinansiering att utvecklas till att bli en naturlig företeelse i Sverige genom att undvika uttryck på främmande språk. Som ett led av den ambitionen har i denna uppsats följande begrepp översatts och använts:

| Engelska | Svenska | Behandlas i avsnitt |
|----------------------------------|-----------------------|---------------------|
| Crowdfunding | Gräsrotsfinansiering | 3.2 - 3.4 |
| Crowdequity | Andelsfinansiering | 3.6 |
| Crowdlending | Lånefinansiering | 3.7 |
| Gift-Based Crowdfunding | Gåvofinansiering | 3.8 |
| Reward-Based Crowdfunding | Belöningsfinansiering | 3.9 |

I ett gräsrotsfinansieringssammanhang ter sig begreppen naturliga och en läsare förstår vad som åsyftas. Förvirring kan däremot uppstå om begreppen används utanför den kontext de avser. Lånefinansiering är exempelvis ett vidare begrepp utanför gräsrotsfinansieringens värld, men har i uppsatsen definierats snävare. För det engelska ordet "crowd" finns inte någon svensk översättning som är lämplig nog att använda, varför en sådan har utelämnats i begreppen. Närmare beskrivning om respektive begrepp finns i definitionslistan samt under respektive avsnitt i kapitel 3 i uppsatsen.

3.2 Detta är gräsrotsfinansiering

Fenomenet gräsrotsfinansiering möjliggörs genom att plattformar på internet tillhandahåller en plats där entreprenörer kan söka kapital för projekt, verksamheter och dylikt. Kapitaltillskottet kan ske på olika sätt; genom försträckning, kapital i utbyte mot en andel av verksamheten, genom gåva eller mot en belöning. I de allra flesta fall erbjuds således en motprestation, om än ibland av ringa värde, som incitament för ett kapitaltillskott. Utmärkande för fenomenet är att traditionella intermediärer, såsom finansinstitut, kringgås vid kapitalanskaffning; entreprenörer

möter finansiärer utan mellanled, plattformarna som finns utgör endast förmedlare av kontakter snarare än en förmedlare av likvida medel, även om de kan bistå med viss assistans vid transaktionsprocessen och uttar en avgift för att tillhandahålla tjänsten. Det är inte ovanligt i USA att kapitalanskaffningen genom gräsrotsfinansiering har varit ett snabbare alternativ för entreprenörer än ett traditionellt banklån.² Detta leder till en öppnare marknad för att finansiella intermediärer är styrda av en rättslig reglering samt att småinvestorer tillförs friheten att investera i verksamheter som vederbörande tror är lönsamma. Istället för att förlita sig på ett fåtal större aktörer att söka finansiering hos, kan entreprenören erhålla kapital från en större mängd privatpersoner, vilka söker förränta sina likvida medel utanför bankvärlden. Efter den senaste finanskrisen år 2008 blev det svårare för mindre företag att erhålla kapitaltillskott genom lån eller IPO:s.³ Dessutom sjönk nyföretagandet i USA med 5,9 % mellan åren 2010 och 2011 på grund av sämre möjligheter att erhålla kredit som nyföretagare.⁴ För finansiärerna medför däremot dagens lågräntemiljö⁵ och högt värderade börs^{6 7} att andra avkastningsalternativ vore attraktivare än vad banker erbjuder, varför gräsrotsfinansiering har en viktig roll att spela både för entreprenörer och finansiärer. Framgången för gräsrotsfinansiering realiserar av internets förmåga att nå ut till och föra samman ett stort antal människor och idéer samt möjligheten för många finansiärer att bidra efter sin förmåga och erhålla avkastning på sitt investerade kapital.

Efter att entreprenören registrerat och verifierat ett användarkonto på plattformen inleder denne en kampanj där vederbörande stadgat ett investeringsmål, en tidsram samt lämpligen en argumenterande beskrivning av kampanjen och verksamheten. Entreprenören listar sedan diverse prestationer för förutbestämda priser som finansiären kan välja mellan som kompensation för bidraget kapital. Den exakta utformningen av kampanjer kan skilja sig från plattform till plattform, vissa tillåter att en investering sker även om målbeloppet inte uppnås medan många ställer som krav att hela finansieringen skall erhållas innan första kronan överförs från

² William Michael Cunningham (2012), s. 44.

³ William Michael Cunningham (2012), s. 21.

⁴ William Michael Cunningham (2012), s. 22.

⁵ http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/PPR/2014/141028/rap_ppr_ruta3_141028_sve.pdf 2015-04-15 15:50.

⁶ <http://www.carnegie.se/privatbank/Aktuellt/borsen--overalskad-overkopt-och-overvarderad--hur-agera/> 2015-04-08 17:15.

⁷ http://www.di.se/artiklar/2015/3/12/aktiespararen-varning-for-hogt-varderad-bors/?utm_source=apsis-anp-3 2015-04-15 15:50.

investeraren till entreprenören.⁸ Viktigt att beakta är att plattformen begär en avgift för kampanjen, vilken i många fall uppgår till omkring fem till åtta procent av det erhållna beloppet⁹ beroende på plattform och finansieringsform. Själva kapitalöverföringen till entreprenören sker sedan när kampanjen avslutats, fram tills dess anmäler investeraren endast sitt intresse att delta. Plattformen bistår aktörerna med en extern betalningslösning, exempelvis kreditkort som VISA eller Mastercard; Paypal eller banköverföring. Däremot kan vissa plattformar använda så kallade depositionskonton (en: Escrow Account), där kapitalet deponeras tills kampanjen slutförs efter att betalningen skett under kampanjperioden. Rättsförhållandena som inträder efter en slutförd kampanj binder endast entreprenören och finansiären; alltså är plattformen exkluderad.

3.3 Övergripande om gräsrotsfinansiering

3.3.1 Historik

Gräsrotsfinansiering är inte en unik företeelse för 2000-talet som uppkommit i takt med utvecklingen av internet, det har betydligt äldre anor än så. Exempelvis finansierades uppförandet av Frihetsgudinnan utanför New York, USA, genom gräsrotsfinansiering med miniatyrmodeller av statyn med finansiärernas namn ingraverade som motprestation.¹⁰ Investeringar genom gräsrotsfinansiering dog däremot mer eller mindre ut i samband med börskraschen år 1929 när småinvesterare som sökt tjäna pengar på aktiemarknaden förlorade stora summor.¹¹ Småinvesterares förtroende för handel med finansiella instrument rasade i samband med detta, varför den amerikanska kongressen antog Securities Act (1933) och Securities Exchange Act (1934), i och med vilka U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) blev till, för att åter stärka allmänhetens förtroende för finansmarknaden. Dessa regelverk behandlas vidare i avsnitt 4.3.1. Stärkande av förtroendet skulle ske genom ett införlivande av enhetlig informationsdelgivning från börsbolag för att åstadkomma hederliga transaktioner och för att skydda investerare genom att begränsa möjligheten för aktörer att sälja andelar utanför den reglerade marknaden.¹²

⁸ <https://www.kickstarter.com/terms-of-use?ref=footer> 2015-04-13 15:58.

⁹ <https://www.kickstarter.com/terms-of-use?ref=footer> 2015-04-13 15:58.

¹⁰ Steven Dresner (2014), s. 4.

¹¹ Steven Dresner (2014), s. 5.

¹² Steven Dresner (2014), s. 5f.

Det skulle dröja till modern tid; till internets och e-handels uppkomst, innan gräsrotsfinansiering åter skulle bli aktuellt. Tendenser till fenomenets återuppväckande förekom före den globala finanskrisen år 2008, till exempel organisationen/plattformen Kiva. Genom Kiva kunde finansiärer hjälpa entreprenörer i utvecklingsländer att ta sig ur fattigdom genom att utfärda mikrolån. Behovet av gräsrotsfinansiering stärktes däremot efter finanskrisen när det blev svårare, och i vissa fall omöjligt, för små och medelstora bolag att erhålla kapital från banker och andra finansiärer. Banker krävde goda säkerheter för att företagare skulle erhålla lån, varför pengar i huvudsak lånades ut till företag som redan hade passerat uppstartsfasen.¹³

En känd plattform; Kickstarter, bildades år 2009, strax efter finanskrisens början, i syfte att förse musiker och artister med ett verktyg för finansiering av bland annat turnéer, inspelningar och handelsvaror. Entreprenörerna, det vill säga musikerna och artisterna i det här fallet, erbjöd finansiärerna så kallade “perks”, alltså motprestationer som ett incitament för finansiärerna att tillskjuta kapital i projekten, till exempel t-shirts, skivor eller förköp av producerat material.¹⁴ Kickstarters framgång inom området accelererades med hjälp av sociala mediers framväxt, eftersom kapitalanskaffningskampanjer stiftade av entreprenörer kunde delas med en större krets potentiella finansiärer och på så vis få större genomslag.

Under år 2010 konstaterades det av en grupp framgångsrika entreprenörer hur svårt det var för småföretagare i USA att erhålla finansiering.¹⁵ För dem föreföll det ologiskt att entreprenörer i tredje världen genom Kiva samt artister genom Kickstarter kunde erhålla finansiering medan företagare i USA inte erbjöds samma möjlighet. Skyddslagstiftningen (Securities Act och Securities Exchange Act) från 1930-talets början hade inte anpassats till internets inverkan på möjligheterna till kapitalanskaffning, annat än ett tillägg från år 1982 (känt som “Regulation D”), vilket medgav entreprenörer möjligheten att erhålla finansiering från upp till 35 icke-ackrediterade finansiärer när entreprenören hade mindre än 5 miljoner USD i säkerheter.¹⁶ Detta ojämna förhållande utmynnade i “Jumpstart Our Business Startups Act” (JOBS Act) som under

¹³ Steven Dresner (2014), s. 9.

¹⁴ Steven Dresner (2014), s. 9.

¹⁵ Steven Dresner (2014), s. 10.

¹⁶ Steven Dresner (2014), s. 7.

år 2012 antogs men som ännu ej fullständigt trätt i kraft. JOBS Act behandlas utförligare i avsnitt 4.3.2.

3.3.2 Gräsrotsfinansiering i siffror

Gräsrotsfinansiering är under de senaste åren genomgått en stark tillväxt, främst tack vare det senaste årtiondets teknologitveckling, vilken har möjliggjort kontakt mellan stora massor ("crowd"). Under år 2012 lyckades entreprenörer genom sammanlagt mer än en miljon kampanjer erhålla finansiering uppgående till en total volym om 2,67 miljarder USD,¹⁷ samtidigt som gräsrotsfinansieringsmarknaden samma år bevitnande en global tillväxt om 81 procent.¹⁸ Det kan jämföras med en tillväxt om 64 procent under år 2011. Den nordamerikanska marknaden var år 2012 fortfarande större än den europeiska; 1,6 miljarder USD jämfört med 945 miljoner USD. De två nämnda marknaderna är de globalt sett största även avseende plattformars placeringar: 51,9 procent är lokaliserade i Nordamerika och 26 procent i Europa, se bild 1.¹⁹

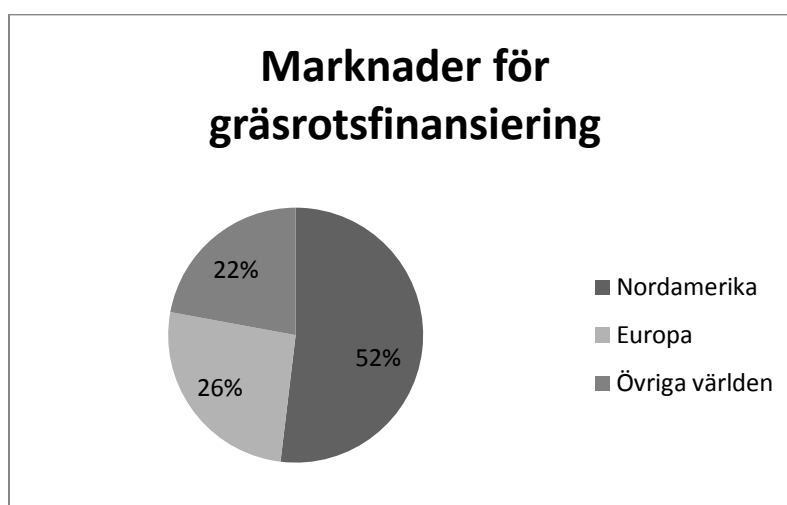


Bild 1

Vad gäller olika former av gräsrotsfinansiering, är lånefinansiering den populäraste formen, vars volym under år 2012 växte med 111 procent till 1,2 miljarder USD, vilket i stort utgörs av mikrolån samt lån till små och medelstora företag.²⁰ Ren gåvofinansiering har en lägre tillväxttakt; endast 45 procent mellan åren 2011 och 2012 och utgjorde det senare av åren en volym om 979 miljoner USD, medan belöningsfinansiering omsatte 383 miljoner USD.

¹⁷ Steven Dresner (2014), s. 35.

¹⁸ Steven Dresner (2014), s. 33.

¹⁹ Steven Dresner (2014), s. 42.

²⁰ Steven Dresner (2014), s. 35.

Andelsfinansiering är fortfarande en globalt sett liten företeelse, eftersom den rättsliga regleringen fortfarande är haltande i många jurisdiktioner, varför formen inte kunnat adapteras i många delar av världen. Andelsfinansiering växte ändå med trettio procent till 116 miljoner USD till 2012. De flesta plattformar; 55 procent, erbjöd år 2012 endast en form gräsrotsfinansiering.²¹

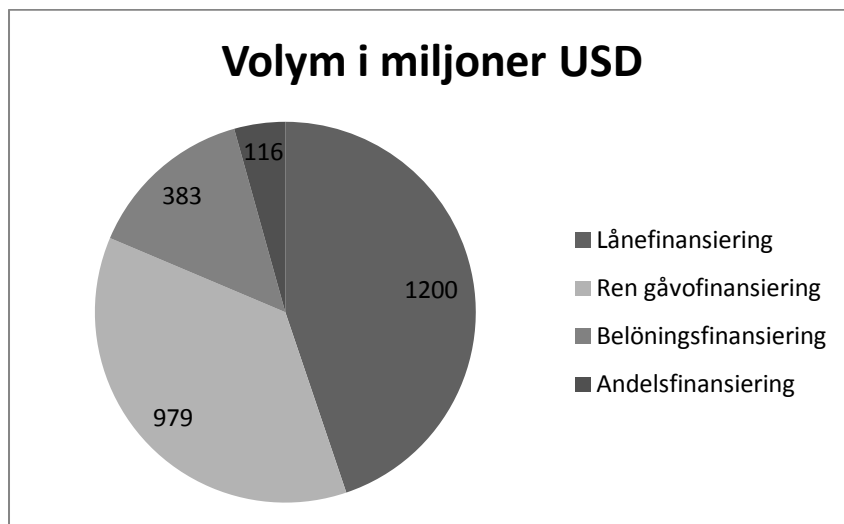


Bild 2

Vad gäller syften med kampanjer utgjorde sociala ändamål, inkluderande exempelvis hjälp till olycksdrabbade personer eller platser, år 2012 den största andelen om 27,4 procent följt av företagsamhet om 16,9 procent.²² De kulturella kategorierna film och scenkonst samt musik och inspelning återfinns därefter med andelar om 11,9 respektive 7,5 procent av marknaden. Övriga andelar är bland annat mode, miljö och energi, konst och journalistik, se bild 3.

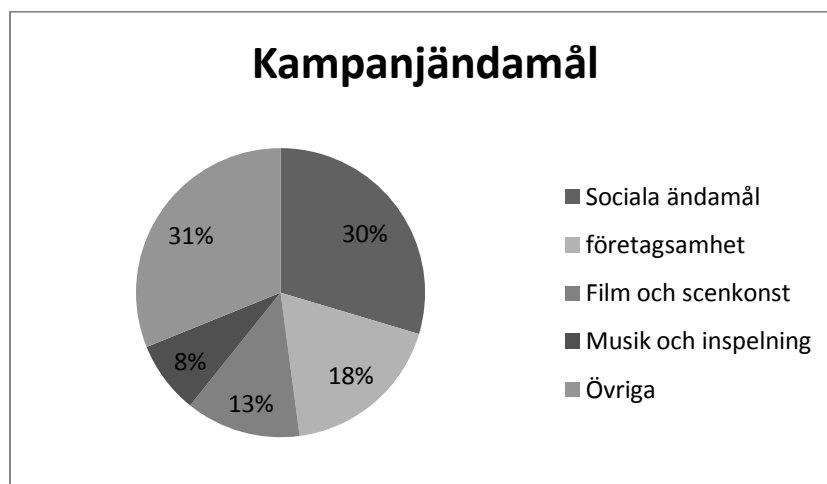


Bild 3

²¹ Steven Dresner (2014), s. 43.

²² Steven Dresner (2014), s. 37.

Siffrorna är hämtade från boken “Bloomberg Financial: Crowdfunding: A Guide to Raising Capital on the Internet” av Steven Dresner, vilken i sin tur hänvisar till rapporten *2013CF: Crowdfunding Industry Report* av Massolution, vilken inte var tillgänglig för oss under tiden för uppsatsskrivningen.

3.4 Gräsrotsfinansiering i praktiken

Tillvägagångssättet för gräsrotsfinansiering kan skilja sig från kampanj till kampanj och fyra huvudformer av finansiering existerar.²³ Formerna utgörs i grund och botten utav andelsfinansiering, lånefinansiering, gåvofinansiering och belöningsfinansiering. En kampanj är inte nödvändigtvis uppbyggd efter endast en av modellerna utan hybrider kan tillämpas för att passa den enskilda kampanjens syfte.

I praktiken inleds finansieringsprocessen generellt av att entreprenören har ett ändamål (en verksamhet, ett projekt eller dylikt) som denne behöver finansiering till, oavsett vald finansieringsform. Entreprenören bör fundera över vilken finansieringsform som lämpar sig bäst för ändamålet; exempelvis är andels- eller lånefinansiering lämpliga alternativ för långsiktiga näringsverksamheter medan kulturella entreprenörer och näringsidkare som behöver kapital till en mindre omfattande satsning lämpligen bör välja belöningsfinansiering. Givetvis finns även möjligheter till hybrider av finansieringsformerna, vilka kan utformas efter individuella behov. Beroende på vald finansieringsform lämpar sig vissa plattformar bättre än andra. Någon generell guide som omfattar enskilda plattformar kan inte ges på grund av att webbplatser kan ändras med kort varsel samt det stora antal existerande plattformar, men det är tämligen enkelt för entreprenörer att finna en passande plattform.

Entreprenören inleder sedan en kampanj där denne bland annat presenterar ändamålet, hur mycket denne behöver finansiera, vad kapitalet ska användas till samt vad finansiären kan erhålla som motprestation. För att få ut det mesta av detta, kan åtminstone grundläggande kunskaper i marknadsföring vara nödvändiga för att locka finansiärer.

²³ Steven Dresner (2014), s. 35.

När kampanjen annonserats, är det upp till finansiärer att stötta kampanjen med valfritt belopp, exempelvis genom att teckna ett antal aktier, köpa önskad belöning och så vidare. Liksom är vedertaget avseende avtalsingång i samband med annonsering, är det finansiären som lägger anbud och entreprenören som accepterar.

Transaktionen fullbordas inte förrän kampanjen avslutats, förutsatt att finansieringsmålet uppnått. Detta kan skilja från plattform till plattform; vissa tillåter att mål endast delvis uppnås för att transaktioner ska fullbordas medan andra kräver att hela målet uppnås. Finansiärens betalningstidpunkt kan också skilja sig åt men entreprenörens prestationstidpunkt infaller i allra flesta fall efter avslutad kampanj.

3.5 Plattformer

En plattform motsvarar delvis en marknadsplats eller ett alternativ till traditionella finansiella intermediärer. Exempel på plattformar är Kickstarter.com och FundedByMe.com. Plattformar är i dagsläget, enligt våra observationer, oftast juridiska personer i form av aktiebolag, men skulle även kunna drivas som exempelvis enkla bolag av fysiska eller juridiska personer. Detta kan skilja mellan jurisdiktioner beroende på regelverk avseende plattformars verksamhet, exempelvis kan tillstånd krävas från vederbörlig myndighet för att verksamheten ska få bedrivas.

Vilken plattform entreprenören och finansiären väljer att använda beror på vilken sort av gräsrotsfinansiering de vill tillämpa och vilken jurisdiktion de befinner sig i. Några av plattformarna har även nischer mot ett specifikt klientsegment, till exempel kultur eller näringsverksamheter.

Plattformar kan, som komplement till lagstiftning, ha ett internt regelverk, så kallad Soft Law, vilket entreprenörer och finansiärer ska förhålla sig till. Detta innefattar bland annat standardavtal avseende kampanjer samt förhållningsregler för användarna.²⁴ ²⁵ Omfattningen av dessa skiljer sig från plattform till plattform; parterna vid en lånefinansieringskampanj måste i

²⁴ <https://www.kickstarter.com/terms-of-use?ref=footer> 2015-05-20 20:30.

²⁵ <https://www.fundebyme.com/en/terms-of-service/> 2015-05-20 20:30.

vissa fall tillämpa en färdig mall för skuldebrev²⁶ medan andelsfinansieringskampanjer sällan regleras på detta sätt för att undvika ur plattformars perspektiv alltför vida skyldigheter i form av exempelvis tillståndskrav; jämför avsnitt 5.2. I det senare fallet tillåts entreprenörer och investerare själva utforma lämpliga avtal. En sådan frihet föreligger inte nödvändigtvis i de fall plattformar förser användarna med standardavtal.

3.6 Andelsfinansiering

Andelsfinansiering är inte den största eller mest utbredda finansieringsformen, men det är formen som är av störst intresse för etablerade företag som vill utveckla sina verksamheter genom tillskott av eget kapital genom att utfärda aktier eller motsvarande andelar. Finansieringsformen är ett sätt för entreprenören att erhålla kapital utan att öka bolagets skulder och lämpar sig för att uppbära nödvändigt kapital vid exempelvis en tillväxt- eller expansionsfas. Genom en kampanj inriktad på andelsfinansiering föreligger dessutom möjligheten för entreprenören att knyta till sig extern expertis genom att företagets ägarkrets vidgas i och med emitteringen av nya andelar; expertis som exempelvis kan komma till uttryck på en bolagsstämma. För att kunna inleda en andelsfinansieringskampanj krävs således att entreprenören är ett aktiebolag, en utländsk motsvarighet eller en annan associationsform som finansierer kan äga andelar i, däremot inte i dagsläget ett amerikanskt dito, se avsnitt 4.3. Formens tillämpning domineras därför av naturliga skäl av företagsrelaterade kampanjer.

Andelsfinansiering är fortfarande i sin vagga eftersom få jurisdiktioner har upprättat och införlivat lagstiftning på området eller klarlagt hur befintlig lagstiftning reglerar området i lämplig mån. Italien var det första land som fullt ut reglerade andelsfinansiering och således har ett införlivat regelverk avseende området.²⁷ Det finns således anledning att anta att andra länders lagstiftare kommer att inspireras av Italiens lösningar.²⁸ Lagstiftning på området har i flera länder varit under arbete sedan president Obama undertecknade JOBS Act år 2012 i USA; bland annat Nya Zeeland har sedermera införlivat lagstiftning^{29 30} som ett av få länder.

²⁶ <https://toborrow.se/sv/skuldebrev/> 2015-05-20 20:30.

²⁷ Alessandro M. Lerro (2014), s. 1.

²⁸ Alessandro M. Lerro (2014), s. 1.

²⁹ <http://www.legislation.govt.nz/act/public/2013/0069/latest/whole.html> 2015-04-13 16:05.

³⁰ <http://www.legislation.govt.nz/regulation/public/2014/0326/latest/DLM6292901.html> 2015-04-13 16:05.

3.6.1 Andelsfinansiering i praktiken

Entreprenören måste innan denne inleder en andelsfinansieringskampanj bestämma hur många andelar som ska erbjudas, till vilket pris en andel ska emitteras och om det ska vara till en överkurs. Entreprenören ska också ofta enligt plattformars Soft Law upprätta finansiella dokument som en potentiell investerare kan använda som beslutsunderlag. Dessa dokument kan innefatta bland annat finansiella prognoser och en värdering av företaget. Även andra dokument, såsom affärsidé, tillväxtstrategier och om det finns några exit-strategier, det vill säga om företaget planerar att bli uppköpta eller att sälja sina immateriella rättigheter, bör medtas. Entreprenören bör även vara beredd att svara på frågor rörande kampanjen eller verksamheten som investerare ställer via plattformen. De olika plattformarna har ungefär liknande krav i sina respektive interna regelverk för att man ska få lägga upp en kampanj. Det kan skilja i små variationer, eftersom några plattformar även kräver att man lägger upp en video eller har andra krav.

Om kampanjen blir finansierad till fullo kommer det krävas att de investerarna blir införda i aktieboken och att aktiebrev utfärdas i enlighet med aktiebolagsrätten. Entreprenören bör kalkylera med att plattformen tar ut en avgift. På till exempel FundedByMe tas en avgift om 500 EUR ut när entreprenören lägger upp en kampanj och en avgift på åtta procent av hela det finansierade beloppet, såvida finansieringsmålet uppnås. Avgifternas storlek kan skilja sig på andra plattformar, men ser i övrigt ut som så att det uttas en administrativ avgift och en avgift som baseras på en procentsats av de investerade medlen i kampanjen med kravet att minst hela beloppet som söks ska ha erhållits.

Aktiebolag är inte den enda formen som andelsfinansiering kan tillämpas för. Entreprenören skulle kunna bilda en ekonomisk förening som finansieras där entreprenören kan arbeta som en konsult från ett av entreprenören helägt aktiebolag. Således skulle entreprenören behålla eventuella immateriella rättigheter även om ekonomiska föreningen skulle upplösas. Ekonomiska föreningar är förenade med en större risk avseende kapitalet eftersom medlemmar kan utträda och begära att återfå sin insats, enligt 3 kap. 4 § lag (1987:667) om ekonomiska föreningar, såvida stadgarna inte stadgar något annat, i vilket fall utträdestiden får vara upp till två år. Tiden

kan även sträckas till fem år om registreringsmyndigheten tillåter det, enligt 3 kap. 4 § lag om ekonomiska föreningar. Jämför avsnitt 6.2.2 om ekonomiska föreningar.

Entreprenören måste även vara medveten om hur många aktier som emitteras så att denne inte avsäger sig mer av kontrollen av bolaget än vad denne önskat samt vara vaksam på andra minoritetsskyddsregler i aktiebolagslagen (2005:551). En risk att beakta är att minoritetsägarna kan begära utdelning, enligt 18 kap. 11 § aktiebolagslagen, eller inlösen av aktier, enligt 22 kap. 1 § aktiebolagslagen, och på så sätt motverka syftet med att ta in externa finansiärer. Detta kan vara särskilt viktigt att ta hänsyn till när företaget är i en expansions- eller tillväxtfas.

Den enskilde investeraren kan ha olika intressen till varför den investerar, en kanske ser det som en finansiell placering medan en annan har syftet att aktivt vara med och bidra i verksamheten. Det kan vara problematiskt även för entreprenören eftersom även denne kan ha olika syften, att få ny kompetens till verksamheten eller att få in nytt kapital. Det är därför viktigt att entreprenören tydligt klargör, för investeraren, på plattformen vilken form av investering den söker.

3.6.2 Exempel på andelsfinansiering

SMSgrupp Holding AB hade en kampanj på plattformen FundedByMe som avslutades framgångsrikt den 11 april 2013. Bolaget, som erbjuder en tjänst som möjliggör att man via sms kan nå en grupp människor på ett snabbt och enkelt sätt utan att behöva ha en smartphone eller internetuppkoppling, fick in 11 801 688 SEK mot andelar motsvarande 11,8 procent av bolagets totala aktier. Företaget använde sig utav andelsfinansiering för att erhålla kapital till att kunna teckna nya avtal med mobiloperatörer, kunna genomföra marknadsföringskampanjer, utveckla produkten, olika premiumtjänster samt för att driva verksamhet och kundtjänst i Sverige.³¹ Genom gräsrotsfinansiering fick SMSgrupp in kapital att fortsätta sin verksamhet och dess expansion utan att skuldsätta bolaget ytterligare.

³¹ <https://www.fundedbyme.com/en/campaign/1895/smsgrupp/?type=e#presentation> 2015-05-11 17:10.

3.7 Lånefinansiering

Entreprenörer som söker rörelsekapital har utöver andelsfinansiering möjlighet att erhålla kapitaltillskott i form av försträckning utan att vända sig till traditionella finansiella intermediärer. Fördelen för aktieägarna är att inga nya aktier emitteras och ingen utspädning av andelarna sker, men däremot är en nackdel att räntekostnaderna ökar. För investeraren innebär både lånefinansiering och andelsfinansiering ett medel för avkastning, även om ränteintäkterna för försträckningen ofta redan vid avtalsdagen har ett stadgat slutdatum.³² Lånefinansiering har stora likheter med företagsobligationer, vars syfte är att företag ska kunna vända sig till allmänheten istället för till en bank för att erhålla lån.³³

3.7.1 Lånefinansiering i praktiken

Förfarandet när lånefinansiering tillämpas skiljer sig inte mycket mot andra finansieringsformer. Det mesta är sig likt fram till det stadium när investeraren anger sitt anbud, bortsett från entreprenörens ytterligare arbetsinsats före kampanjens publicering att ordna säkerhet för lånet som en del av annonseringen för att locka investerare.

Plattformars utformning av investerares anbudsprocess kan skilja sig åt. Vissa, till exempel ToBorrow³⁴ och FundingEmpire³⁵, tillämpar en auktionsprocess där investerare förser entreprenören med information om hur mycket denne är villig att låna ut och en föreslagen räntesats. De investerare som begär lägst ränta vinner lånet, vilket medför att var och en av investerarna kan anpassa sin investering efter vilken risk individen är beredd att ta. Detta medför dessutom att entreprenören kan få lägsta möjliga ränta för lånet och att denne kan ha olika räntesatser för olika delar av lånet. En variant, vilken FundedByMe³⁶ tillämpar, är att entreprenören erbjuder en räntesats för hela lånet som investeraren kan välja att bifalla eller avfärda, däremot är det fortfarande investeraren som anger ett anbud. Utöver en räntesats är det lämpligt att entreprenören anger en löptid för lånet.

³² <https://www.fundedbyme.com/en/learn-more> 2015-04-13 16:10.

³³ Hansson, 2009, s. 99.

³⁴ <https://toborrow.se/sv/lana-ut-pengar/> 2015-04-13 16:10.

³⁵ <https://www.fundingempire.com/business-loans/lenders> 2015-04-13 16:10.

³⁶ <https://www.fundedbyme.com/en/learn-more> 2015-04-13 16:10.

För att skydda investerare, vilka i allra flesta fall avseende gräsrotsfinansiering är privatpersoner, även om också företag med ett överskott av rörelsekapital kan försträcka pengar via plattformar, vidtar plattformar särskilda skyddsåtgärder på eget initiativ även om sådana inte är lagfästa. Enligt våra observationer är det vanligt att plattformar innan kampanjen publiceras granskar entreprenörers kreditvärdighet och delger investerarna resultatet, för att investeraren ska kunna ta ett mer välinformerat affärsmässigt beslut. Dessutom kräver plattformar ofta att entreprenören ställer någon form av säkerhet för lånet, antingen i lös egendom eller någon som går i borgen för lånet. Detta görs eftersom investerare inte vore en prioriterad fordringsägare i det fall att entreprenören går i konkurs och seriösa plattformar ämnar värna om sina registrerade användare och sitt rykte.

När kampanjperioden är till ända upprättas ett låneavtal efter de villkor som angivits i annonsen mellan entreprenören och respektive investerare samt den överenskomna räntesatsen. I detta avtal ska bland annat säkerheten för lånet anges. Dessutom vore det lämpligt att realisera avtalet först 14 dagar efter att det ingåtts med hänsyn till investerarens ångerrätt enligt distansavtalslagen, jämför avsnitt 5.1.1.

Det åligger investerarna, efter avslutad kampanj och genomförd transaktion, att bevaka sin fordran. Eftersom gräsrotsfinansiering handlar om att många investerare finansierar projekt, ter det sig naturligt att de sluter samman för att bevaka sina intressen. Det är inte ett vanligt fenomen ännu i gräsrotsfinansieringens ungdom, men det torde bli vanligare att investerare går ihop i ekonomiska föreningar för att gemensamt bevaka sina fordringar och således stärka sin ställning gentemot entreprenören.

3.7.2 Exempel på lånefinansiering

En mindre sportstrumptillverkare, Gococo AB, vilka agerar på en säsongsbetonad marknad, behövde under hösten 2014 kapital för att säkra likviden. Stora bomullsleveranser skulle betalas med kort fakturatid medan inbetalningstiden för kundfordringarna var betydligt längre. Dessutom var deras avsikt att fortsätta företagets tillväxt.³⁷ För att täppa till hålet i kassan vände sig entreprenören via plattformen ToBorrow för att låna 300 000 SEK med en löptid om tre

³⁷ <https://toborrow.se/sv/projekt/gococo-ab/> 2015-05-08 15:30.

månader. Entreprenören hade ställt ett borgensåtagande för 50 procent av lånet som säkerhet och bedömts av en utomstående kreditbedömare som kreditvärdig. Efter att hela lånet tecknats av investerare erhöll entreprenören en ränta om i snitt 7,8 procent efter bud från investerarna. Lånet har sedermera betalats tillbaka jämte ränta till investerarna.

3.8 Gåvofinansiering

Det finns utöver de ovan behandlade två snarlika gräsrotsfinansieringsformer som tjänar liknande syfte; att stödja idéer och projekt utan att finansiären har en eventuell ekonomisk avkastning som främsta intresse.³⁸ Den ena formen är gåvofinansiering och den andra, vilken behandlas i nästa avsnitt, kallas belöningsfinansiering. Gåvofinansiering utmärks av att finansiären donerar pengar utan att erhålla en motprestation från entreprenören och formen domineras av insamlingar till sociala ändamål. Denna form av gräsrotsfinansiering tillämpas även i viss mån för kreativa projekt, såsom filmer och teknologiprojekt, medan den är mindre vanlig för finansiering av affärsverksamheter.³⁹

3.8.1 Gåvofinansiering i praktiken

Processen för gåvofinansiering är tämligen oproblematisk. När entreprenören har lagt upp en kampanj på en plattform, är det upp till finansiären att donera ett valfritt belopp. En risk med gåvofinansiering är däremot att donerade pengar kan låsas och kanske inte kan spenderas. Ponera att en organisation inleder en kampanj för att hjälpa katastrofutsatta. Om de får in ett såpass stort stöd att de inte kan göra av med pengarna eftersom behovet täckts, torde de inte helt oproblematiskt kunna avsätta pengarna till annat eftersom de var öronmärkta för det aktuella ändamålet. Detta problem knyter an till de avtalsrättsliga frågeställningarna i avsnitt 5.5.1.

3.8.2 Exempel på gåvofinansiering

Kampanjer, vilka är helt och hållet inriktade mot gåvofinansiering utan att det är en hybrid med andra finansieringsformer, utgörs ofta av välgörenhetsändamål. Gåvofinansiering ger uttryck för människors altruism vid exempelvis personliga olyckor eller större katastrofer. Jordbävningen som inträffade i Nepal den 25 april 2015 har gett upphov till flertalet kampanjer som ämnar

³⁸ <https://www.kickstarter.com/help/faq/kickstarter+basics?ref=footer> 2015-04-13 16:11.

³⁹ Steven Dresner (2014), s. 39.

stödja de drabbade på olika vis. Den 8 maj 2015 hade totalt 1,5 miljoner USD samlats in till hjälpinsatserna bara på plattformen Indiegogo.⁴⁰

3.9 Belöningsfinansiering

För mindre aktörer, exempelvis artister, filmskapare och hobbyverksamheter, alltså verksamheter som normalt sett inte bedrivs i bolagsform, är gräsrotsfinansiering baserat på donationer mot en motprestation av ringa värde ett lämpligare alternativ än de tidigare nämnda finansbaserade modellerna. Det utesluter däremot inte att finansieringsformen kan vara lämplig även för småföretag. Finansiären erbjuder entreprenören kapital i utbyte mot en icke-finansiell motprestation av ringa värde, alltså annat än ränta, andelar eller annan finansiell ersättning. Motprestationen består ofta i en handelsvara; till exempel en t-shirt, en affisch, en mindre teknikpryl, eller en förmån i form av förköp eller rabatt. För denna form av gräsrotsfinansiering är det vanligt att erbjuda olika motprestationer beroende på det donerade beloppets storlek. Entreprenören uppställer en lista över insatsbelopp med olika nivåer av motprestationer en finansiär kan välja att erhålla som belöning för sitt bidrag.^{41 42}

Ett exempel på listade presentationer,⁴³ taget från en kampanj uppmärksammas i media,⁴⁴ presenteras i texttrutan nedan.

⁴⁰ https://life.indiegogo.com/campaign_collections/nepal-relief-fundraisers 2015-05-08 10:40.

⁴¹ <https://www.fundedbyme.com/en/learn-more/> 2015-04-13 16:11.

⁴² Steven Dresner (2014), s. 40.

⁴³ <https://www.kickstarter.com/projects/324283889/potato-salad/description> 2015-04-09 17:17.

⁴⁴ <http://www.cnet.com/news/guys-kickstarter-dream-making-potato-salad-possibly-with-dill/> 2015-04-09 17:17.

Zach Brown inledde den 3 juli 2014 en kampanj på Kickstarter.com för att erhålla 10 USD för att laga potatissallad. Han gav eventuella finansiärer möjligheten att erhålla olika motprestationer beroende på donerat belopp enligt följande:

- 1 USD: ett "tack-meddelande" postat på en webbplats, samt ett personligt omnämnande när potatissalladen tillagas.
- 2 USD: samma som föregående punkt samt ett foto från tillagningen.
- 3 USD: samma som föregående punkt samt ett smakprov av potatissalladen.
- 5 USD eller mer: samma som föregående punkt samt tillfället att välja en passande ingrediens till potatissalladen.
- 10 USD eller mer: samma som föregående punkt samt möjligheten att vistas i köket under tillagningen.
- 20 USD eller mer: samma som föregående punkt samt bl.a. erhålla en haiku om potatissallad.
- 25 USD eller mer: samma som för 10 USD samt potatissalladhatt.
- 35 USD eller mer: samma som för 10 USD samt en t-shirt.
- 50 USD eller mer: samma som för 10 USD samt en receptbok för potatissallad.
- 110 USD eller mer: samma som samtliga punkter förutom "20 USD eller mer".

Kampanjen löpte under en månad, fram till och med den 2 augusti 2014, och under den tiden erhöll Zach Brown 55 492 USD av 6 911 finansiärer.

3.9.1 Belöningsfinansiering i praktiken

Typexemplen för när belöningsfinansiering används utgörs av film- och musikproduktion samt när entreprenören har utvecklat en produktprototyp som denne vill börja producera i större skala. Finansieringsformen nyttjas dessutom flitigt av mindre företag för att erhålla rörelsekapital innan JOBS Act träder i kraft. Denna finansieringsform kan enkelt blandas med gåvofinansiering genom att öppna för finansiären att bidra med valfritt belopp utan att få en belöning för bidraget.

3.9.2 Exempel på belöningsfinansiering

Pebble Time (uppföljaren till framgångsrika gräsrotsfinansierade Pebble Watch) är i dags dato en av de mest framgångsrika gräsrotsfinansierade kampanjerna.⁴⁵ Entreprenören Pebble Technology hade utvecklat en ny smartklocka och sökte finansiering för produktion och lansering genom plattformen Kickstarter. Som belöning erhöll finansiärerna, som incitament för finansiering, klockor till lägre pris än vad de skulle kosta hos återförsäljare, för att entreprenören skulle kunna inleda produktionen och erhålla rörelsekapital för att täcka inledande kostnader. Deras mål om

⁴⁵ https://www.kickstarter.com/discover/advanced?sort=most_funded 2015-05-08 12:00.

500 000 USD uppnåddes tämligen enkelt; genom kampanjen uppbar Pebble Technology totalt 20,3 miljoner USD.⁴⁶

3.10 Risker för finansiärer

Att finansiera små och medelstora verksamheter är inte riskfritt för finansiärer. Trots gräsrotsfinansieringens stora möjligheter medföljer en baksida. Det finns en del aspekter som en privatperson bör beakta när denne lägger sina pengar i entreprenörens händer. Vad gäller investeringar i små och medelstora företag föreligger en risk för att entreprenören försätts i konkurs. Under perioden januari till april 2015 försattes totalt 2 387 näringsverksamheter i konkurs i Sverige.⁴⁷ Det finns alltså en risk att de investerade pengarna helt går förlorade. Den risken kan däremot minskas i någon mån för lånefinansiering i de fall entreprenören ställer en säkerhet eller har någon som går i borgen för lånet. Någon sådan minskning av risken föreligger inte för andelsfinansiering.

Om en entreprenör söker finansiering för ett ändamål vill denne sticka ut från andra kampanjer för att locka finansiärer. Entreprenören kan därför frestas att vinkla annonsen för att förefalla positiv, samtidigt som finansiären kan ha svårt att erhålla all relevant information för ett välgrundat beslut när denne inte har samma möjligheter att vidta en ordentlig företagsbesiktning som vid företagsöverlåtelse. En sådan informationsrisk föreligger alltså, även om finansiären har möjlighet att åberopa fel i varan enligt köplagen eller konsumentköplagen om det annonserade avviker i alltför stor mån mot verkligheten.

Gemensamt för samtliga finansieringsformer är en bedrägeririsk. På grund av möjligheten till anonymitet på internet föreligger en stor risk för oseriösa aktörer, både avseende plattformar och entreprenörer som på bedrägligt vis söker tillskansa sig pengar från naiva finansiärer. Vi avråder inte från att finansiera verksamheter som sådana, gräsrotsfinansiering erbjuder stora möjligheter, men finansiären bör därför vidta stor försiktighet när denne söker kampanjer att finansiera och

⁴⁶ <https://www.kickstarter.com/projects/597507018/pebble-time-awesome-smartwatch-no-compromises/description>
2015-05-08 12:00.

⁴⁷ <https://www.uc.se/foretag/konkursstatistik/riks--och-lansstatistik.html>
2015-05-07 15:00.

undersöka dessa ordentligt innan denne spenderar sina pengar. Se avsnitt 5.5.1 om gåvofinansiering där bedrägerier och avtalsbrott behandlas närmare.

För andelsfinansiering föreligger dessutom en illikviditetsrisk. Aktier i onoterade bolag har långt ifrån samma omsättning som börsnoterade diton, varför det kan vara problematiskt för investeraren att omsätta aktierna till likvida medel vid behov eftersom det kan vara svårt att finna en köpare till andelarna. Illikviditetsrisken brukar exempelvis anses minska ett företags värde med 35-50 procent av den anledningen.⁴⁸

⁴⁸ Robert Sevenius (2011), s. 235.

4 Utländsk rätt

4.1 Övergripande

Lagstiftning är, liksom tidigare nämnts, under arbete i flera länder, varför det är lämpligt att undersöka hur andra jurisdiktioner än Sverige har löst de frågeställningar som gräsrotsfinansiering gett upphov till. Noterbart är att inget av de länder med rättssystem som liknar det svenska, till exempel de nordiska länderna, har stiftat särskilda lagar på området. Dessutom finns ingen särskild reglering från EU avseende gräsrotsfinansiering men utredningar pågår, vilket nämns i avsnitt 4.2. Gräsrotsfinansiering är, tack vare internet, en global företeelse, varför utländsk lagstiftning är relevant även för tolkning av svensk rätt samt som inspirationskälla för en ändring av svensk lagstiftning. Eftersom Nordamerika i dags dato är den största marknaden för gräsrotsfinansiering,⁴⁹ har vi funnit det lämpligt att undersöka det regelverk som antagits i USA år 2012, men som ännu inte fullt ut har implementerats avseende andelsfinansiering. Dessutom är en beskrivning av italiensk rätt på området lämplig eftersom landet är den första jurisdiktion som både reglerat och införlivat ett regelverk avseende andelsfinansiering, liksom tidigare nämnts i avsnitt 3.3, samt på grund av anledningen att information för den italienska marknaden har varit lättillgänglig. Den italienska lagstiftningen trädde i kraft den 26 juni 2013.⁵⁰ I avsnittet tas inte upp jurisdiktioner som tillämpar befintlig och oförändrad lagstiftning för gräsrotsfinansiering.

4.2 EU

I december år 2014 publicerade European Securities and Markets Authority (ESMA) en rapport⁵¹ efter en utredning om hur gräsrotsfinansiering förhåller sig till befintlig EU-rätt. Även om rapporten är intressant som sådan, kommer rapporten inte att behandlas närmare eftersom den inte innehåller specifika regler för gräsrotsfinansiering och ligger således utanför avgränsningarna för denna kandidatuppsats. Rapporten är till upplägget lik denna uppsats med skillnaden att den avser EU-lagstiftning istället för svenskt inhemskt dito. Därutöver bör nämnas att den nya EU-kommissionen som tillträdde i november år 2014 önskar etablera en

⁴⁹ Steven Dresner (2014), s. 42.

⁵⁰ Alessandro M. Lerro (2014), s. 7.

⁵¹ http://www.esma.europa.eu/system/files/2014-1560_advice_on_investment-based_crowdfunding.pdf 2015-05-07 11:50.

kapitalmarknadsunion för att underlätta för små och medelstora företag att erhålla finansiering utanför banksystemet, varför reglering kan vara nära förestående.⁵²

4.3 USA

Efter börskraschen år 1929 och under den depression som uppstod därefter lades grunden för den amerikanska värdepappersmarknad som den ser ut idag. Lagarna Securities Act och Securities Exchange Act, från år 1933 respektive år 1934, är idag till stor del, efter vissa justeringar, gällande i samma utsträckning och den senare av lagarna gav även upphov till myndigheten U.S. Securities and Exchange Commission, förkortad SEC.⁵³

4.3.1 Tidigare lagstiftning

4.3.1.1 *Securities Act*

Securities Act^{54 55} från år 1933 är avsedd att uppfylla två ändamål: med den ska ses till, att investerare får tillgång till finansiell och annan betydande information rörande värdepapper som erbjuds till försäljning på den öppna marknaden samt att motverka svindleri, vilseledande och andra former av bedrägeri vid handel med värdepapper.⁵⁶

Ett medel för att uppnå dessa ändamål är att samtidigt som registrering av värdepapper sker hos SEC, ska väsentlig ekonomisk information bifogas. Denna information blir sedan offentlig. Informationen ska möjliggöra för investerare att göra en rättvisande bedömning av ett företag och huruvida en investering ska eller inte ska genomföras. Informationen ska innehålla en beskrivning av företagets verksamhet, tillgångar, värdepapper, ledningen i företaget och finansiella rapporter gjorda av oberoende revisorer.

Det finns undantag från att behöva registrera erbjudande om försäljning till SEC. Några av dem är om erbjudandet är riktat till ett begränsat antal privatpersoner eller institutioner, om

⁵² http://www.fi.se/upload/43_Utredningar/20_Rapporter/2015/rot_marknad_2014.pdf s.10, 2015-05-07 11:55.

⁵³ Steven Dresner (2014), s. 5f.

⁵⁴ <http://www.sec.gov/about/laws.shtml#secact1933> 2015-04-13 16:23.

⁵⁵ <https://www.sec.gov/about/laws/sa33.pdf> 2015-04-13 16:23.

⁵⁶ William Michael Cunningham (2012), s. 50.

erbjudandet är av mindre storlek eller om erbjudandet bara är inom en delstat. Dessa behandlas i avsnitt 4.3.1.3 om Regulation D nedan.

4.3.1.2 Securities Exchange Act

Securities Exchange Act⁵⁷ från år 1934 är en uppföljning av Securities Act från året innan. I och med lagens ikraftträdande bildades SEC, vilken är en myndighet vars syfte är att reglera och bevaka den amerikanska värdepappersmarknaden samt att skydda den investerande allmänheten.⁵⁸ Det är även denna myndighet som handhar diverse registreringar rörande bland annat IPO:s och registreringar av gräsrotsfinansieringsplattformar samt besitter auktoriteten att utfärda sanktioner mot de fysiska och juridiska personer bryter mot reglerna.⁵⁹ Lagen från år 1934 reglerar dessutom vad som sker efter att ett värdepapper har köpts för första gången och köparens önskan att handla med det, alltså andrahandmarknaden för värdepapper.⁶⁰

4.3.1.3 Regulation D

Regulation D⁶¹ utgör tilläggslagstiftning till Securities Act. Alla säljerbjudanden av värdepapper måste enligt Securities Act registreras hos SEC, såvida de inte uppfyller kriterierna för att undantas. Regulation D innehåller tre regler, reglerna 504, 505 och 506, innehållandes undantag från registreringskravet. Reglerna är till för att underlätta för mindre företag att få tillgång till kapitalmarknaden som inte annars kunde uppbära kostnaderna för normal SEC-registrering. Undantagen utgörs av olika villkor för försäljning av ett begränsat utbud av värdepapper när beloppet understiger en miljon USD (504) och fem miljoner USD (505). Dessutom finns villkor för försäljning oavsett belopp (506).⁶² Generellt sett är det med hänvisning till 506b 2 st. tillåtet för en entreprenör att vända sig till 35 icke-ackrediterade investerare, det vill säga andra än bland annat banker och investmentbolag.

⁵⁷ <https://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf> 2015-04-13 16:29.

⁵⁸ William Michael Cunningham (2012), s. 19.

⁵⁹ <http://www.sec.gov/about/laws.shtml#secexact1934> 2015-04-13 16:29.

⁶⁰ William Michael Cunningham (2012), s. 20.

⁶¹ <http://www.sec.gov/answers/regd.htm> 2015-04-13 16:29.

⁶² http://www.ecfr.gov/cgi-bin/text-id?SID=465dc4251925603a672a767b7916fc49&node=sg17.3.230_1498.sg11&rgn=div7 2015-04-13 16:37.

4.3.2 Kommande lagstiftning – JOBS Act

Den 5 april 2012 skrev USA:s president Barack Obama under JOBS Act, med syftet att det skulle bli enklare och mer kostnadseffektivt för företag att söka kapital.⁶³ Lagen utgör även ett tydligt konsumentskydd,⁶⁴ bland annat är plattformar skyldiga att informera och utbilda investerare om risk.⁶⁵ Lagen utgör dessutom ett verktyg för att motverka bedrägerier.⁶⁶ Dessutom har storleken av investerarens investeringar genom gräsrotsfinansiering begränsats till det större beloppet av 2 000 USD eller fem procent av vederbörandes årsinkomst för att inte privatpersoners ekonomi ska riskeras. Denna gräns är progressiv med ett tak om 100 000 USD.⁶⁷ JOBS Act har kallats för en “disruptive innovation”, en “game changer”⁶⁸ och det viktigaste rättsliga initiativet sedan Securities Act och Securities and Exchange Act från åren 1933 respektive 1934,⁶⁹ eftersom lagen förändrar spelreglerna för kapitalisering av småföretag. För att implementeringen ska fullgöras måste SEC utfärda regler samt utföra studier om investeringar och vilka informations- och registreringskrav som ska gälla för de företag som söker investeringar. Lagen träder i kraft sextio dagar efter det att SEC har registrerat den i det federala registret. JOBS Act underlättar för så kallade “Emerging Growth Companies” (EGC:er) att erhålla kapital.⁷⁰ Enligt JOBS Act paragraf 101 (b)(2)(80) är ett EGC ett företag med en omsättning om mindre än en miljard USD per år de fem senaste åren efter inflationskorrektur. Detta innebär att EGC:er utgör cirka 86,9 procent av USA:s samtliga företag.⁷¹ JOBS Act innehåller totalt sju delar, av vilka “Title III” berör gräsrotsfinansiering. Endast några av delarna har ännu trätt i kraft, Title III beräknas implementeras tidigast i oktober år 2015.⁷² Den amerikanska lagstiftningen tar sikte på finansiering av företag, varför både tillskott genom en ökning av företagets egna kapital och skulder genom gräsrotsfinansiering omfattas av lagstiftningen.⁷³ Enligt JOBS Act paragraf 302 (b)(a)(7) måste åtminstone hela det efterfrågade kapitalet erhållas för att kapitalet över huvud taget skall överföras till entreprenören. SEC offentliggjorde den 23 okt 2013 ett förslag på hur utformningen av Title III av skulle komma att

⁶³ William Michael Cunningham (2012), s. 27.

⁶⁴ William Michael Cunningham (2012), s. 15.

⁶⁵ William Michael Cunningham (2012), s. 11.

⁶⁶ William Michael Cunningham (2012), s. 12.

⁶⁷ William Michael Cunningham (2012), s. 11f.

⁶⁸ William Michael Cunningham (2012), s. 62.

⁶⁹ William Michael Cunningham (2012), s. xi.

⁷⁰ William Michael Cunningham (2012), s. 27.

⁷¹ William Michael Cunningham (2012), s. 33.

⁷² <http://www.reginfo.gov/public/do/eAgendaViewRule?pubId=201410&RIN=3235-AL37> 2015-04-13 15:50.

⁷³ William Michael Cunningham (2012), s. 63.

se ut, men slutgiltigt beslut har i dags dato ännu ej tagits. De förändringar i lagstiftningen som JOBS Act innebär kommer att leda till en ny paragraf i Securities Act 4(a)(6), vilken ger undantag från registreringskraven, i paragraf 5 i Securities Act, för vissa former av gräsrotsfinansiering. I förslaget till Title III finns också en del som innehåller ett regelverk som reglerar de registrerade plattformar och mäklare som utgivarna av värdepapper måste använda som intermediärer vid erbjudande och försäljning av värdepapper i enlighet med paragraf 4(a)(6). Förslaget skulle också undanta värdepapper som säljs i enlighet med paragraf 4(a)(6) i Securities Act från att behöva registreras med de krav som ställs i paragraf 12(g) i Securities Act.

4.3.2.1 Om plattformar i JOBS Act

En plattform är i JOBS Acts bemärkelse en intermediär som förmedlar likvida medel från en investerare till en entreprenör i utbyte mot en andel eller en fordran. En plattform har fyra skyldigheter: (1) att registreras till SEC och Financial Industry Regulatory Authority (FINRA), (2) tillhandahålla risk- och investeringsutbildningsmaterial, (3) se till att investerare förstår risk och (4) att förvalta gräsrotsfinansieringsprocessen.⁷⁴ Att investera i små företag utgör i sig en stor risk; småföretag tenderar att gå i konkurs i större utsträckning än större företag.⁷⁵ Dessutom föreligger en illikviditetsrisk i små företag, andelarna är inte lika lätta att omsätta som börshandlade aktier.⁷⁶ Lägg därtill till förbudet för investerare att sälja sina andelar i ett EGC (motsvarighet till privat aktiebolag) under ett år från anskaffningen.⁷⁷ Sådana risker är plattformen (i lagen kallade "portals") skyldiga att utbilda investeraren om.⁷⁸

4.3.2.2 Om entreprenörer i JOBS Act

Entreprenörer måste för att kunna använda sig av undantaget i 4(a)(6) i Securities Act uppfylla vissa kriterier: de måste tillhandahålla information om företaget, bland annat rättslig status, fysisk adress, verksamhet samt finansiella status till SEC, investerare, till relevanta mäklare eller plattformar och hålla informationen tillgänglig för potentiella investerare.⁷⁹ Entreprenören får

⁷⁴ William Michael Cunningham (2012), s. 83.

⁷⁵ William Michael Cunningham (2012), s. 12.

⁷⁶ William Michael Cunningham (2012), s. 12.

⁷⁷ JOBS Act sec. 302 (b)(e)(1).

⁷⁸ JOBS Act sec. 302 (b)(a)(4).

⁷⁹ JOBS Act sec. 302 (b)(b)(1).

inte motta mer än en miljon USD under en period om tolv månader genom gräsrotsfinansiering.⁸⁰

Sedan tidigare har det i amerikansk lagstiftning förelegat ett annonserings- och spridningsförbud avseende andelar i privata bolag, vilket stadgas i Securities Act från 1933 paragraf 4. För att möjliggöra gräsrotsfinansiering, har ett undantag från dessa regler införts genom JOBS Act paragraf 201 (c), vilken tillåter plattformar att annonsera om försäljning av värdepapper i EGC:er. All annan annonsering får endast innehålla information som leder mottagaren till kampanjen på plattformen, alltså får sådan information inte innehålla detaljerade villkor om kampanjen, enligt JOBS Act paragraf 302 (b)(b)(2).

4.4 Italien

Under år 2012 tillsatte en italiensk minister, med ansvar för ekonomisk utveckling, en arbetsgrupp med uppdrag att utreda och ta fram ett förslag för hur ekonomisk tillväxt kan underlättas.⁸¹ Arbetsgruppens slutsats avseende underlättande för nyetablerade företag, så kallade “start-ups”, låg i linje med Obama-administrationens, varför andelsfinansiering över webbplattformar skulle tillåtas. Däremot skiljer sig den italienska idén från den amerikanska på så vis att Italien enbart tillåter nystartade företag att söka finansiering genom andelsfinansiering⁸² medan USA håller möjligheten tillgänglig för samtliga företag med en årsomsättning som understiger en miljard USD.⁸³ Arbetsgruppen ville särskilt att innovation skulle utgöra en viktig faktor av landets ekonomiska tillväxt.⁸⁴ Beslutet grundade sig på en studie som visade att 64 procent av italienarna ansåg att incitament för innovativa start-ups hjälper till att skapa arbetstillfällen för unga i den ekonomiska krismiljö som råder i Italien.⁸⁵ En hävstång söktes i Italien för att råda bot på de nationella ekonomiska bekymren, varför det årliga taket för ansamling av kapital sattes högre än i USA; fem miljoner EUR jämfört med en miljon USD.⁸⁶

⁸⁰ JOBS Act sec. 302 (a)(6)(A).

⁸¹ Alessandro M. Lerro (2014), s. 3.

⁸² Alessandro M. Lerro (2014), s. 4.

⁸³ JOBS Act sec. 101 (b)(2).

⁸⁴ Alessandro M. Lerro (2014), s. 3.

⁸⁵ Alessandro M. Lerro (2014), s. 3f.

⁸⁶ Alessandro M. Lerro (2014), s. 5.

Gåvo- och belöningsfinansiering ansågs av arbetsgruppen inte ge upphov till en för konsumenterna ökad risk för bedrägerier och utgör inte en risk för privatpersonerna att förlora några större summor pengar, varför ytterligare lagstiftning avseende dessa två former än den befintliga ansågs överflödig.⁸⁷ Lånefinansieringen skiljer sig lite som modell från de två tidigare nämnda men även i detta fall ansågs befintlig italiensk lagstiftning omfatta det skyddsintresse som finns för konsumenter, både avseende finansiärens ställning och avseende kontroll av plattformarna genom övervakning av CONSOB och Bank of Italy, varför ytterligare reglering för även denna finansieringsform ansågs överflödig.⁸⁸ Detta utgör en viktig skillnad jämfört med amerikansk rätt och JOBS Act.

Detta avsnitt om italiensk rätt är hämtat från boken “Italian Equity Crowdfunding Legislation” av Alessandro M. Lerro, vilken är en översättning av italiensk lagtext till engelska. Viktigt att poängtera är således att endast den italienska versionen utgör gällande rätt om vissa ords betydelser skulle avvika eller ändras i översättningen, varför viss försiktighet bör iaktas vid tillämpandet.

4.4.1 Lagstiftning

Andelsfinansiering ansågs, till skillnad från övriga modeller, inte tillräckligt reglerad sedan tidigare i italiensk rätt, varför en reglering i två huvudsakliga delar antogs; dels fyra artiklar som infördes i “*Testo Unico della Finanza*” (en: “*Consolidated Finance Act*”) av lagkaraktär, nedan benämnt CFA, och dels en av CONSOB utfärdad föreskrift, för att klargöra rättsläget på området. Andelsfinansiering har alltså upptagits inom ramen för befintlig italienskt finansregelverk,⁸⁹ vilket innebär att utöver de fyra artiklarna sammanfattade nedan,⁹⁰ påverkas området av en bred samling befintliga regler utfärdade av CONSOB och Bank of Italy.

Berörda artiklar i CFA:

Artikel 1, paragraf 5 novies och decies: innehåller en definition av en plattform.

Artikel 50 quinques: innehåller regler om plattformshantering.

Artikel 100 ter: innehåller regler om anbud via plattformar.

Artikel 190 paragraf 1: innehåller regler om sanktioner mot plattformar och deras ägare vid brott.

⁸⁷ Alessandro M. Lerro (2014), s. 4f.

⁸⁸ Alessandro M. Lerro (2014), s. 5.

⁸⁹ Alessandro M. Lerro (2014), s. 6.

⁹⁰ Alessandro M. Lerro (2014), s. 6.

Utöver artiklarna, regleras andelsfinansieringen mer detaljerat av en föreskrift utfärdad den 26 juni 2013 av CONSOB, benämnd, översatt till engelska; “Regulations about the collection of equity for innovative start-ups through web platforms” (i detta avsnitt kallad “gräsrotsfinansieringsföreskriften”).⁹¹ Utmärkande för italiensk lagstiftning på området är dess konsumentskydd, alltså skydd för den svagare parten. Regelverket ställer också krav på plattformarna avseende transparens i verksamheten⁹² och informationsdelgivning till icke-professionella investerare.⁹³ Exempelvis måste plattformen implementera en varningsruta på webbplatsen för att informera konsumenten om den höga risk vederbörande åtar sig vid finansiering av ett uppstarts företag⁹⁴. En plattform måste även, snarlikt amerikansk lagstiftning, registreras hos vederbörlig myndighet, alltså CONSOB, för att få bedriva en gräsrotsfinansieringsfrämjande verksamhet och proceduren beskrivs i gräsrotsfinansieringsföreskriftens artiklar 4-12 samt i till föreskriften hörande bilaga 1. Registreringskravet stärker dessutom föreställningen att lånefinansiering redan regleras eftersom regelverket för plattformar är enhetligt med andra finansiella intermediärer. I föreskriftens tredje och sista del, artikel 24 och 25, återfinns bestämmelser avseende anbuden (kampanjerna) som förs på plattformen, till viss del i form av detaljreglering; exempelvis krävs enligt artikel 25 paragraf 1 att erlagt kapital skall deponeras tills kampanjen avslutas.

⁹¹ Alessandro M. Lerro (2014), s. 7.

⁹² Regulations about the collection of equity for innovative start-ups through web platforms Art. 14.

⁹³ Regulations about the collection of equity for innovative start-ups through web platforms Art. 13 paragraf 3, Art. 15 och 16.

⁹⁴ Regulations about the collection of equity for innovative start-ups through web platforms Bilaga 3, paragraf 1.

5 Svensk rätt

5.1 Övergripande

I detta kapitel behandlas hur gräsrotsfinansiering förhåller sig till svensk rätt. Kapitlet ska inte ses som en generell handbok för gräsrotsfinansiering med hänsyn till internets territoriella gränslöshet, varför det för användare är viktigt att iaktta respektive plattforms användarvillkor innan denne inleder eller finansierar en kampanj samt vilket lands lagstiftning som ska tillämpas vid tvist. Först ska övergripande problem som rör flera finansieringsformer behandlas, sedan specifika frågor rörande respektive av de fyra vanligaste formerna var för sig. Avsnittet söker inte utgöra en uttömmande behandling av samtliga problem som kan uppkomma när en kampanj förbereds och genomförs, utan snarare exemplifiera viktiga problem som kan tänkas uppstå. Först behandlas reglering avseende plattformar och deras verksamhet, sedan reglering avseende entreprenörer och finansiärer tillsammans i respektive avsnitt. Sist behandlas övrig reglering som entreprenörer och finansiärer behöver ta hänsyn till som inte regleras i lag utan i respektive plattforms interna regelverk; Soft Law.

5.1.1 Konsumentförhållandet

Beroende på huruvida ett konsumentförhållande råder mellan entreprenören och finansiären kan olika lagars tillämpning aktualiseras. Detta gäller för samtliga finansieringsformer. Gräsrotsfinansiering syftar till att låta privatpersoner investera direkt i verksamheter och projekt, utan en finansiell intermediär i form av en bank, istället för att sätta in pengar på ett sparkonto som banken sedan lånar vidare till entreprenörer. Professionella investerare har andra vägar att investera i tillväxtföretag med de resurser och kontaktnät de besitter, varför gräsrotsfinansiering främst riktar sig till icke-professionella investerare. Med det sagt utesluts inte att professionella investerare tillämpar gräsrotsfinansieringsplattformar för sina investeringar men med gräsrotsfinansieringens ändamål att låta fler privatpersoner ta del av marknaden för tillväxtföretag krävs ett visst konsumentskydd. Dessutom kan även näringsidkare gräsrotsfinansiera verksamheter, i vilket fall ett konsumentförhållande naturligtvis inte föreligger.

För att konsumentlagstiftning, såsom konsumentköplag (1990:932), konsumenttjänstlag (1985:716) och lag (2005:59) om distansavtal och avtal utanför affärslokaler, ska aktualiseras,

krävs att ett konsumentförhållande råder, alltså ett förhållande mellan en konsument och en näringsidkare. Definitionerna av en konsument och en näringsidkare är, lämpligt nog, likriktade i de tre lagarna; en konsument är en fysisk person som handlar huvudsakligen för ändamål som faller utanför näringsverksamhet, enligt 1 § 4 st. konsumentköplag, 1 a § 2 st. konsumenttjänstlag respektive 2 § 4 st. lag om distansavtal och avtal utanför affärslokaler, och en näringsidkare är en fysisk eller juridisk person som handlar för ändamål som har samband med den egna näringsverksamheten, enligt 1 § 5 st. konsumentköplag, 1 a § 3 st. konsumenttjänstlag respektive 2 § 5 st. distansavtalslag.

Vad som utgör näringsverksamhet behöver därefter klargöras för att komma vidare i utredningen. Det går i 13 kap. 1 § inkomstskattelag (1999:1229) utläsa att näringsverksamhet är förvärvsverksamhet som bedrivs yrkesmässigt och självständigt med ett vinstsyfte, även om verksamheten inte nödvändigtvis går med vinst. Om finansieringen syftar till att inbringa kapital på något sätt till entreprenörens näringsverksamhet, råder ett konsumentförhållande.

En relevant gränsdragning i gräsrotsfinansieringssammanhang är däremot den mellan näringsverksamhet och hobbyverksamhet. För att en verksamhet ska utgöra den senare verksamhetsformen gäller enligt 12 kap. 37 § inkomstskattelagen att något kriterium i definitionen i 13 kap. 1 § inkomstskattelagen brister. Vad som för gräsrotsfinansiering utgör en hobbyverksamhet är negativt bestämt: all finansiering av en verksamhet som inte är en näringsverksamhet är en hobbyverksamhet, för vilken inget konsumentförhållande råder samt beskattningen hos entreprenören sker i inkomstslaget tjänst istället för inkomstslaget näringsverksamhet.

En avgörande aspekt att beakta avseende om ett konsumentförhållande föreligger är huruvida en plattform anses förmedla köp. En plattform bedriver näringsverksamhet och om den anses förmedla köp mellan en entreprenör och en finansiär föreligger ett konsumentförhållande enligt 1 § 2 st. konsumentköplag. Vidare om plattformars roll som förmedlare finns beskrivet i avsnitt 5.2.

I praktiken innebär konsumentförhållandet att finansiären enligt distansavtalslagen har rätt till 14 dagars ångerrätt, enligt 2 kap. 10-15 §§ för varor och icke finansiella tjänster respektive 3 kap. 7-11 §§ för finansiella tjänster, förutsatt att priset inte understiger 400 kr, enligt 2 kap. 1 § 3 st. respektive 3 kap. 1 § 2 st. samma lag, när entreprenören finansierar sin näringsverksamhet. Dessutom åtnjuter finansiärer skyddande rättigheter i högre grad än vad den dispositiva köplagen medger. Exempelvis övergår risken för varan till finansiären enligt 8 § konsumentköplag när den överlämnas till köparen.

Det ligger således i finansiärens intresse att ta reda på om entreprenörens kampanj utgör ett led av en näringsverksamhet. Om så inte är fallet tillämpas istället köplagen (1990:931), vilken medför en högre grad av risk för finansiären. Denne får exempelvis inte som fel åberopa vad han måste antagits känt till vid köpet enligt 20 § köplag, vilken innebär en undersökningsplikt.

I avsnitten för respektive finansieringsform görs närmare beskrivningar i de specifika problem som kan förekomma avseende konsumenträtten.

5.1.2 Immaterialrätt

När en entreprenör startar en kampanj kan det leda till immaterialrättslig problematik. Immaterialrätten utgör ett brett rättsområde och kommer därför inte kunna behandlas i sin helhet inom ramen för den här uppsatsen, utan bara i den mån immaterialrätten inverkar på gräsrotsfinansiering. Immaterialrätt innefattar flera rättsområden; bland annat patenträtt, mönsterrätt, varumärkesrätt och upphovsrätt. Vissa av dessa lagstiftningsområden kräver att entreprenören söker ensamrätt för en produkt eller idé innan den offentliggörs, för att denne ska få exklusiv rätt till att tillverka, sälja eller nyttja den. När entreprenören offentliggör sina idéer eller produkter när denne startar en kampanj, föreligger risken att denne går miste om ett immaterialrättsligt skydd om ensamrätten inte har registrerats. Eftersom gräsrotsfinansiering kan ske i olika stadier, allt från när det verksamheten endast finns i ett idéstadium till när ett företag söker kapital för att expandera till nya marknader, kan de immateriella riskerna skilja sig åt mellan entreprenörer. För en entreprenör som är i idéstadiet är risken större att någon färdigställer idén före entreprenören själv om denne väljer att tillämpa gräsrotsfinansiering. Det finns olika sätt att skydda rätten till sin produkt, ett exempel är patent. För att ett patent ska

kunna erhållas krävs det att produkten uppfyller ett antal rekvisit. Det viktigaste är nyhetsrekvisitet och eftersom gräsrotsfinansiering kan ske innan produkten är helt färdigutvecklad bör en patentansökan göras i tid. 2 § patentlag (1967:837) stadgar att ”Patent meddelas endast på en uppfinning som är ny i förhållande till vad som blivit känt före dagen för patentansökan och tillika väsentligen skiljer sig därifrån.” Har entreprenören då offentliggjort uppfinningen på en plattform där den blir allmänt tillgänglig kommer denne att få svårigheter att erhålla patent.

En entreprenör kan även i vissa fall söka mönsterskydd enligt mönsterskyddslag (1970:485). Även i detta fall finns det ett nyhetsrekvisit; 2 § mönsterskyddslag stadgar att mönsterrätt kan fås endast om mönstret är nytt och särpräglat. Här blir det samma problem för entreprenören som i stycket ovan om patent.

I de fall det i kampanjen rör sig om ett litterärt eller konstnärligt verk, har den som skapat verket upphovsrätt, enligt 1 kap. 1 § lag (1960:729) om upphovsrätt till litterära och konstnärliga verk. Detta innebär att ingen registrering eller ansökan behöver göras för att upphovsrätt ska uppstå. Det entreprenörer måste tänka på i detta fall är att om denne startar en kampanj för till exempel en bok, och delar med sig av idéer om innehållet för att skapa ett intresse, finns risken att någon annan färdigställer boken innan entreprenören själv gör det.

En entreprenör har också möjlighet att söka ensamrätt för att använda sig utav ett speciellt varumärke, enligt 1 kap. 2 § varumärkeslag (2010:1877). I denna lag finns inget nyhetsrekvisit utan det är istället hinder i 2 kap. 8-11 §§ samma lag som stadgar att flera rekvisit på som innebär att varumärken inte kan nyttjas om de är identiska med eller liknar äldre varukännetecken med mera.

Problem kan uppstå om entreprenören inte innan denne inleder en kampanj skyddat sina immateriella rättigheter genom registrering eller motsvarande förfarande. Den största risken är att entreprenören offentliggör information i samband med en kampanj för att sedan efteråt söka skydd genom registrering. En eventuell lösning på problemet, utöver att söka skydd innan kampanjen inleds, vore att finansiärer måste godkänna ett sekretessavtal som innebär att denne

inte får sprida information om varken idé eller produkt innan denne kan ta del av dessa kampanjer och deras innehåll. På så vis skulle det kunna anses att informationen inte har offentliggjorts. Ifall sådana sekretessavtal ska anses vara tillräckliga för att det inte ska vara offentliggjort kan diskuteras eftersom informationen fortfarande blir tillgänglig för alla som önskar ta del av det så länge finansiären godkänner sekretessavtalet. Varken denna eller en liknande fråga har tagits upp i domstol och rättsläget är således i dagsläget oklart. Om entreprenören däremot innan kampanjen inletts har skyddat sina immateriella rättigheter, genom till exempel patent, har offentliggörandet under kampanjen ingen betydelse. Entreprenören har möjlighet att söka finansiering för vidareutveckling eller kommersialisering av en produkt utan att entreprenörens immateriella rättigheter påverkas.

5.2 Plattformer

En plattform är en webbplats där entreprenörer genom kampanjer annonserar projekt eller verksamheter som denne söker finansiering till och utgör således en mötesplats för entreprenörer och finansiärer. Både entreprenörer och finansiärer måste registrera sig som användare på webbplatsen för att kunna åtnjuta de tjänster som erbjuds. Beroende på hur plattformen lägger upp sin verksamhet, kan vissa lagar bli tillämpliga och medföra skyldigheter för plattformen och dess användare, vilka beskrivs i detta avsnitt. Givetvis skiljer sig även utformningen på plattformarnas webbplatser beroende på vilken finansieringsform som plattformen tillhandahåller för entreprenörerna att söka finansiering genom. Det viktigaste för en plattform att beakta är vad som förmedlas på webbplatsen: kontakter mellan entreprenör och finansiär eller finansiella transaktioner mellan entreprenör och finansiär. Genom att endast förmedla kontakter och agera mötesplats, behöver inte plattformen åta sig flertalet lagfästa skyldigheter, av vilka ett urval beskrivs nedan. Finansiella transaktioner sker alltid i anslutning till samtliga finansierade kampanjer på ett eller annat sätt, oavsett vilken finansieringsform det rör sig om, men plattformen kan anlita en tredje part, en betaltjänst, att sköta betalningsströmmarna. Så länge plattformen inte själva handlägger betalningarna, är inte lag (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse tillämpligt på plattformens verksamhet eftersom kriterierna i 3 respektive 4 §§ inte uppfylls. Dessutom är inte heller lag (2010:751) om betaltjänster tillämplig. Istället är det den externa aktören som tillhandahåller betaltjänsten som träffas av den senare lagens tillämpningsområde. Ovan nämnda lagar innebär, i de fall plattformen själv sköter

betalningsströmmarna, ett tillståndskrav från Finansinspektionen för att få bedriva sådan verksamhet samt ett krav att verka efter de regler som fastställs i respektive lag. I bank- och finansieringsrörelselagen ställs bland annat krav på riskhantering enligt 6 kap. 2 §, godtagbar hantering av krediter enligt 8 kap., samt bedriva verksamheten på ett sunt sätt enligt 6 kap. 4 §.

Vad gäller andelsfinansiering, skiljer det sig lite mot övriga finansieringsformer eftersom motprestationen för finansieringen utgörs utav aktier. Beroende på utformningen på plattformens verksamhet kan lag (2007:528) om värdepappersmarknaden (LVM) appliceras på verksamheten. Aktier utgör överlåtbara värdepapper enligt 1 kap. 4 § 2 a, och omfattas således av LVM:s tillämpningsområde. Däremot krävs det enligt 2 kap. 1 § 1-2 p att tillstånd inhämtas från Finansinspektionen om plattformens verksamhet utgörs av att motta och vidarebefordra ordrar avseende finansiella instrument (innefattandes aktier) respektive utförande av ordrar på kundens uppdrag och således utgöra en värdepappersrörelse. Dessutom utgör en plattform inte en börs i lagens mening om plattformen inte tillhandahåller en reglerad marknad för handel av aktier (1 kap. 5 § 3 och 20 p), utan utgör endast ett verktyg för privata aktiebolag att utgiva nyemitterade aktier. Viktigt att poängtera är att denna lag endast blir tillämplig om plattformen faktiskt handlägger förmedlingen av aktierna i form av en mellanhand. Om transaktionen sker direkt mellan entreprenören och finansiären, uppfylls inte kriterierna i lagen, varför inget tillstånd behöver inhämtas av plattformen med hänvisning till LVM.

Plattformar kan alltså utforma sin verksamhet så att inget tillstånd krävs från Finansinspektionen. Däremot föreligger en anmälningsskyldighet enligt lagen (1996:1006) om anmälningsskyldighet avseende viss finansiell verksamhet enligt definitionen för "annan finansiell verksamhet" i 1 § 2 p som hänvisar till listan över finansiella verksamheter i bank- och finansieringsrörelselagen 7 kap. 1 § 2 st. 7, vari stadgas "medverka vid värdepappersemissioner". Det är ännu outrett i vilken utsträckning en gräsrotsfinansieringsplattformens verksamhet medverkar i emissionen; om det räcker att plattformen förmedlar kontakter mellan entreprenör och finansiär för att träffas av begreppet eller om det skulle behövas ytterligare åtgärder från plattformen i emissionsprocessen för att verksamheten ska omfattas av lagen. En plattformens verksamhet kan dessutom utgöras av sådan finansiell verksamhet utan att för den delen omfattas av bank- och finansieringsrörelselagens tillämpningsområde och således tillståndskravet (nämnt ovan). Det

säkra för plattformen är däremot att anmäla verksamheten till Finansinspektionen, förfarandet kräver få vidsträckta åtaganden från plattformen och en anmälning är inte till men för plattformen. En registrering hos Finansinspektionen kan inge användaren en högre känsla av trygghet om plattformen verkar seriösare. Det går heller inte att utesluta att ett tillståndskrav kan komma att krävas från Finansinspektionen i framtiden. Finansinspektionen har hittills varit passiva avseende utvecklingen på området gräsrotsfinansiering och enbart följt utvecklingen.⁹⁵ I anmälningspliktslagen stadgas i huvudsak att den som ägnar sig åt sådan verksamhet som träffas av lagen inte får ha gjort sig skyldig till "allvarlig brottslighet" eller enligt 3 § åsidosatt sina skyldigheter i näringsverksamhet. Dessutom stipuleras i 4 § att den fysiska eller juridiska person som bedriver den anmälningspliktiga verksamheten ska vidta åtgärder i enlighet med lagen (2009:62) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism, korshänvisning i 1 kap. 2 § 4 p. Detta innebär ett krav på plattformen att vidta grundläggande åtgärder för kundkännedom, enligt 2 kap., att rapportera misstänkta transaktioner, enligt 3 kap. samt stifta rutiner för att förhindra att verksamheten utnyttjas för penningtvätt eller finansiering av terrorism, enligt 5 kap. Det finns inget lagstadgat krav på plattformar att informera investerare om riskerna i samband att investera i små och medelstora företag men många plattformar gör ändå detta för att bibehålla ett gott anseende och förefalla tryggt för finansiärerna.

Det är även av vikt för både finansiären och entreprenören att få klarlagt vilken roll plattformen spelar, bland annat för att parterna ska veta om köplag eller konsumentköplag ska bli tillämplig. En plattforms huvudsakliga uppgift är att förmedla kontakter och bistå parterna med en virtuell mötesplats för aktörer. Däremot ligger det för handen att klarlägga när en plattform även förmedlar ett köp. En parallell kan dras med en mäklares arbetsuppgift, vilken utgörs av att föra parterna samman.⁹⁶ Det ligger i en mäklares, liksom en plattforms, intresse att affärer blir av för att de ska profiteras av sin verksamhet, varför mäklare också åtar sig en roll som förmedlare för att parterna ska komma överens. Det absolut vanligaste är att plattformar inte ikläder sig den rollen, utan endast förmedlar kontakter och således inte är en förmedlare i konsumentköplagens mening.

⁹⁵ http://www.fi.se/upload/43_Utredningar/20_Rapporter/2015/rot_marknad_2014.pdf s.8, 2015-05-05 15:40.

⁹⁶ Tiberg (1997) m.fl., s. 141.

En plattform måste dessutom följa marknadsföringslagen (2008:486) enligt 2 § 1 p. eftersom plattformen marknadsför produkter som ett led i sin näringsverksamhet. Således måste plattformen se till att kampanjerna som läggs upp inte strider mot god marknadsföringssed eller är på annat sätt otillbörlig.

5.3 Andelsfinansiering

5.3.1 Aktiebolag

Andelsfinansiering innebär vanligen att investerare bereds möjlighet att köpa aktier i ett aktiebolag. För att kunna förklara andelsfinansiering har en kort beskrivning om rättsläget för aktiebolag varit nödvändig. Den är inte uttömmande eftersom syftet med uppsatsen skulle frångås.

I Sverige finns sedan 1995 två former av aktiebolag: privata och publika. Beroende på vilken form av aktiebolag det rör sig om finns det olika former av kännetecken. För privata aktiebolag måste aktiekapitalet minst vara 50 000 kr och att aktierna är dessutom inte avsedda att spridas till en vidare krets enligt aktiebolagslagen 1 kap. 5 och 7-8 §§. Värdepapper i privata aktiebolag får inte tas upp till handel på en reglerad marknad enligt 1 kap. 8 §. Trots detta tillåts handel via andra forum så länge handeln uppfyller rekvisiten för begränsad spridning i 1 kap. 7 § aktiebolagslag, vilken innebär att erbjudande om teckning eller förvärv av aktier inte får erbjudas till en krets som överstiger 200 personer. Detta gäller dock inte om en krets redan sedan innan registrerat sig för sådana erbjudanden och antalet utbudna poster inte överstiger 200. Detta innebär ett problem då själva grundtanken med gräsrotsfinansiering, den stora spridningen till folket, begränsas. För att kringgå detta finns det på plattformarna, se avsnitt 5.2, ofta ett krav på registrering för investerare innan möjlighet till investering, eller ens att ta del av annonser, är möjlig. Dessutom är det investeraren som i första stadiet anmäler intresse att delta i en aktieteckning. Det är ännu oklart om dessa metoder är lagliga eftersom frågan i dagsläget inte har prövats av domstol. Dessutom har Finansinspektionen en passiv hållning tills dess att ESMA är klara med sin kartläggning om EU-lagstiftning som kan vara aktuellt på området.⁹⁷ Aktiebolagslagens 1 kap. 7-8 §§, det vill säga spridnings- och annonseringsförbudet, kommer

⁹⁷ http://www.fi.se/upload/43_Utredningar/20_Rapporter/2015/rot_marknad_2014.pdf s.8, 2015-05-07 12:00.

inte att analyseras mer i denna uppsats eftersom frågeställningen är komplex nog att utgöra en egen uppsats.

Publika aktiebolag kännetecknas av att aktiekapitalet ska uppgå till minst 500 000 kr enligt 1 kap. 14 § aktiebolagslagen. Publika aktiebolag har till skillnad från privata aktiebolag rätt att sprida sina aktier eller finansiella instrument på en börs eller via annonsering enligt 1 kap. 7-8 §§ e contrario. Publika aktiebolag har andra alternativ att välja istället för gräsrotsfinansiering, såsom att bli noterade på en börs och bli ett aktiemarknadsbolag enligt definitionen i 1 § 4 p. lag (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument. Bolaget måste följa det interna regelverket på de börser eller handelsplattformar de är upptagna till handel på. En börs har strängare regler än vad en handelsplattform har.⁹⁸ Eftersom de publika aktiebolagen har en börsnotering som alternativ torde det mestadels vara de privata aktiebolagen och de publika aktiebolagen som vill undvika den strängare regleringen som använder sig utav gräsrotsfinansiering.

När en andel emitteras på en börs måste emittenten följa lag (1991:980) om handel med finansiella instrument. Lagen innebär att ett prospekt ska upprättas när överlåtbara värdepapper erbjuds till allmänheten. Ett prospekt innebär bland annat att emittenten måste lämna all information som investeraren behöver för att kunna göra en välgrundad bedömning, enligt 2 kap. 11 § lag om handel med finansiella instrument. Det är vår bedömning att erbjudandet riktas till allmänheten när en kampanj läggs upp på en plattform, uppmärksamma dock att detta inte innebär en förändring av privata aktiebolags möjlighet att undgå aktiespridningsförbudet (se ovan om privata aktiebolag). Lagen har däremot undantag för när prospekt inte behöver upprättas, varav ett av dem är i 2 kap. 4 § 5 p. var det stadgas att inget prospekt behöver upprättas när det investerade beloppet inte överstiger 2,5 miljoner EUR. De andelsfinansieringskampanjer som vi har stött på under arbetes gång har inte överstigit det beloppet och torde sällan i framtiden göra det eftersom det, än så länge, ofta rör sig om små till medelstora företag som inte behöver så mycket kapital samt att gräsrotsfinansiering ännu inte till fullo har etablerat sig i Sverige. Dessutom har de olika plattformarna egna Soft Laws som

⁹⁸ <http://www.fi.se/Folder-SE/Konsument/Fragor-och-svar/Spara/Borser-och-aktiehandel1/#N0> 2015-04-27 15:20.

stadgar att för att lägga upp en kampanj måste information om bolagets verksamhet läggas ut på plattformen tillsammans med finansiella prognoser.

När entreprenören genomför en nyemission har de tidigare aktieägarna företrädesrätt om inte annat framgår av 13 kap. 1-2 §§ aktiebolagslag. I lagrummet stadgas bland annat att så länge inte annat framgår i bolagsordningen, framgår i emissionsbeslutet eller i det fall att aktierna ska betalas med apportegendom, har de tidigare aktieägarna företrädesrätt i förhållande till det antal aktier de äger.

5.3.2 Valutakursers fluktuation

Eftersom gräsrotsfinansiering är en global företeelse, kan finansieringskampanjer på plattformar omfatta många olika valutor för transaktioner. Dessutom kan ofta flera valutor involveras i en och samma kampanj om entreprenören redovisar i SEK och om plattformen använder EUR eller USD. Som bekant tenderar valutakurser fluktuera.

Vid en nyemission får, enligt 13 kap. 19 § 1 st. aktiebolagslag, betalning för en aktie inte understiga de tidigare aktiernas kvotvärde. Det torde dock inte höra till ovanligheterna att emissioner sker till överkurs. I det fall ett svenskt aktiebolag emitterar aktier till kvotvärdet eller något över den med SEK som redovisningsvaluta på en plattform som använder EUR eller USD, kan däremot bekymmer uppstå. Pondera att entreprenören emitterar aktier genom en andelsfinansieringskampanj till kvotvärdet 95 SEK/aktie på en plattform med EUR som valuta med en EUR/SEK-kurs om 9,50. I sådana fall redovisas på plattformen emissionskursen för en aktie som 10 EUR. Om sedan svenska kronan ökar i värde så att växlingskursen för EUR/SEK istället är 9,00 och en investerare då investerar, kommer denne att göra det till underkurs. Teckningskursen stred vid tillfället för kampanjens inledning inte mot 13 kap. 4 § 3 st. aktiebolagslagen men själva teckningen av aktierna görs när kampanjen slutförts. Investeraren lägger under kampanjens gång anbud (annonsen utgör inte ett anbud) och detta accepteras under tiden av entreprenören, varför ett avtal har ingåtts. Avtalet kan dock i detta fall inte fullgöras utan att teckningen står i strid mot aktiebolagslagen. I 13 kap. 19 § 2 st. stadgas att om aktier har tecknats i strid mot första stycket, ska investeraren ändå betala ett belopp som motsvarar kvotvärdet i SEK. Aktiebolagslagen är i denna del inte dispositiv, varför teckning den avtalade

teckningskursen inte kan genomföras, medan investeraren inte avtalsrättsligt är tvungen att skjuta till mer pengar än de 10 EUR som han bundit sig att erlægga. En sådan situation med ännu oklar utgång skulle kunna uppstå, varför entreprenörer rekommenderas att enbart emittera aktier till överkurs.

5.3.3 Konsumentförhållandet

För entreprenören utgör sökandet av finansiering genom aktieemittering ett led av näringsverksamheten. Samtidigt utgörs gräsrotsfinansieringens syfte otvivelaktigen av att entreprenörer ska kunna frångå de traditionella finansieringsinstituten, det vill säga andra näringsverksamheter, som finansiärer och istället söka förmå privatpersoner att investera direkt i verksamheter. Tydligt är således att ett konsumentförhållande uppstår varför lagen (2005:59) om distansavtal och avtal utanför affärslokaler blir tillämplig på transaktionerna mellan entreprenören och investeraren enligt 3 kap. 1 § 1 st. Detta förhållande bör beaktas av såväl entreprenören och plattformen. Plattformen bör förenkla för användarna genom att utforma finansieringsprocessen så att konsumentens 14-dagars ångerfrist inkluderas i kampanjens finansieringsförfarande.

5.3.4 Skatterätt

Ett ägartillskott utgör inte en inkomst och ska således inte tas upp till beskattning hos entreprenören. För investeraren ska en eventuell kapitalvinst tas upp till beskattning när avyttring sker av aktierna samt vid eventuell utdelning. Eftersom det rör sig om onoterade bolag ska, enligt 42 kap. 15 § inkomstskattelag, utdelning och kapitalvinst tas upp till fem sjättedelar vid beräkning av skatt i inkomstslaget kapital.

En privatperson har dessutom möjlighet att erhålla ett investeraravdrag, enligt 43 kap. inkomstskattelag, vid en nyemission i företag av mindre storlek. Avdraget får göras med hälften av vad den skattskyldige erlagt för aktierna enligt 43 kap. 21 §, däremot högst 650 000 SEK. Avdraget måste däremot återföras enligt 43 kap. 22 § om investeraren avyttrar aktierna under de fem beskattningsåren närmast efter betalningsåret.

5.4 Lånefinansiering

Lånefinansiering innebär att en entreprenör med en näringsverksamhet upptar penninglån på annat sätt än hos en bank, genom att vända sig till den breda massan via en plattform. Investerare lånar ut pengar till företagen, antingen genom att ge bud på räntesats eller acceptera en ränta som entreprenören föreslår; utformningen kan variera mycket från plattform till plattform och från fall till fall.

Den legala utformningen av lånefinansiering skiljer sig inte mycket från annan fordringsrätt och innebär samma risker vare sig investeraren finansierar via en plattform eller utanför en sådan webbplats. Investeraren åtnjuter samma rättigheter som vilken borgenär som helst enligt skuldebrevslagen. Det som särskiljer lånefinansieringen genom gräsrotsfinansiering mot sedvanlig skuldfinansiering är, liksom är syftet med all gräsrotsfinansiering, att den breda massan erbjuds investera i en verksamhet. Måhända erbjuds en investerare större trygghet om denne sparar pengar på en bank men å andra sidan kan denne erhålla högre avkastning på insatt kapital genom att delta i lånefinansieringskampanjer. Möjligen skulle det kunna anses vara önskvärt att privatpersoner skulle erhålla ett utökat konsumentskydd när de som en "svagare part" lånar ut pengar till en entreprenörs verksamhet, men ett sådant skydd finns inte i dags dato; konsumentkreditlagen reglerar endast lån till konsumenter. Däremot innebär detta även att preskriptionstiden för fordran är tio år enligt 2 § preskriptionslagen.

Det bör nämnas att investerarens fordring är utan förmånsrätt i det fall att entreprenören försätts i konkurs enligt 18 § förmånsrättslagen, eftersom det inte alltid är självklart att investeraren i det vanligaste besitter panträtt i egendom hos entreprenören. Däremot kräver en del plattformar (exempelvis ToBorrow⁹⁹) att entreprenören ställer en säkerhet för lånet, exempelvis pant eller att någon går i personlig borgen för lånet. Inget sådant krav föreligger i lagstiftning utan enbart eventuellt i plattformars Soft Law, men det rekommenderas för investerare att erhålla någon form av säkerhet, exempelvis i form av att någon går i en enkel borgen eller en proprieborgen, enligt 10 kap. 8 respektive 9 §§ handelsbalken, för lånet.

⁹⁹ <https://toborrow.se/sv/hjalp/> 2015-05-08 14:00.

5.4.1 Skatterätt

Ett upptaget lån utgör inte en inkomst och ska därför inte tas upp till beskattning. Däremot har entreprenören rätt att dra av ränteutgifterna enligt 16 kap. 1 § inkomstskattelag. Ränteinkomsten ska hos investeraren, om denne är en fysisk person, tas upp som kapitalvinst enligt 42 kap. 1 §.

5.5 Gåvofinansiering

5.5.1 Avtalsrätt

Gåvofinansiering är den minst komplicerade av finansieringsformerna. Eftersom finansieringen sker i form av en gåva torde det sällan leda till bekymmer eftersom finansiären inte väntar någon särskild motprestation. Däremot kan det tänkas att finansiären ändå förväntar sig att kampanjens syfte är på något sätt välgörande; att pengarna går till behövande eller att ett projekt av finansiärens intresse genomförs.

Om entreprenören väljer att inte använda pengarna till det angivna ändamålet uppstår i sådana fall en konflikt, finansiären skulle måhända inte donera pengar till en entreprenör om det skulle användas till annat än vad som nämnts i kampanjen. Vid en sådan händelseutveckling är det av intresse för finansiären att få donationen att gå åter. För detta kan inte en köprättslig lösning, vare sig med hänvisning till köplagen eller konsumentköplagen, genomföras eftersom ingen sådan transaktion har skett.

Däremot skulle finansiären eventuellt kunna hänvisa till avtalsrätten för att tillvarata sina intressen. För att så ska vara fallet måste ett avtal ha kommit till stånd, vilket tål att utredas. För att bringa klarhet i detta bör gåvofinansieringen delas upp i två former av kampanjer: med och utan ett ändamål för finansieringen. Om entreprenören inte i kampanjen informerat finansiärer om att de ansamlade likvida medlen är avsedda för ett särskilt ändamål, kan inte finansiären påtala att pengarna inte använts på det sätt denne förväntat sig. Det står nämligen mottagaren fritt att använda de donerade pengarna till vad den önskar om finansiären endast velat öka mottagarens förmögenhet. Om entreprenören däremot i kampanjen stadgat att det ansamlade beloppet är ämnat för exempelvis en välgörenhetsorganisation eller utvecklande av ny teknik, borde det rimligen utgöra ett rättsligt fel om pengarna används till annat. Det sistnämnda av de två kampanjformerna är det intressanta för denna framställning och avhandlas nedan.

I fallet är det i första hand intressant att utreda vilken form av avtal det rör sig om. Däremot tål det nämnas att en djupare analys av avtalsrättsliga konsekvenser av gåvor ligger utanför ramen för denna uppsats och skulle kunna utgöra en uppsats i sig självt, varför endast ett kortare omnämnande görs här samt ett försök att ta fasta på det väsentliga som skiljer en “vanlig gåva” och en gåva genom gräsrotsfinansiering. För detta har vägledning hämtats ur Hellner, Speciell avtalsrätt II, 4 uppl.

Utgångspunkten för denna uppsats är att det i huvudsak i varje fall rör sig om ett benefikt avtal.¹⁰⁰ Avseende gåvor är det omstritt om en gåva kräver accept¹⁰¹ från mottagaren (entreprenören) men detta torde vara tydligare när det rör sig om gräsrotsfinansiering, eftersom mottagaren själv inleder en kampanj. En uttrycklig accept torde därför vara av än mindre betydelse för att gåvan ska bli definitiv. Därför får gåvan anses genomförd när mottagaren tillhandahåller pengarna. Viktigt att poängtera är att den tidpunkten kan skilja sig från plattform till plattform och från kampanj till kampanj eftersom tiden för när en mottagare erhåller finansieringen kan variera. På vissa plattformar måste hela finansieringsmålet uppnås för att pengar ska överföras. Dessutom kan gåvor till näringsidkare föranleda ett konsumentförhållande, vilken medför en ångerrätt enligt lagen om distansavtal och avtal utanför affärslokaler, jämför avsnitt 5.1.1 om konsumentförhållandet.

Det är när ett avtal väl kommit till stånd som ändamålsproblematiken kan uppstå. Mottagaren har, om han angett ett ändamål för finansieringen, inte fri förfoganderätt över gåvan; den ska användas för att uppfylla det angivna syftet. Om mottagaren använder pengarna till annat än ändamålet strider det mot förutsättningarna för gåvan och således strider det mot avtalet. I det fall att mottagarens avsikt varit att tillskansa sig pengar genom en falsk kampanj eller dylikt svek, är den civilrättsliga följden att avtalet inte är gällande enligt 30 § avtalslagen, varför finansiären har rätt att få sin gåva åter. Dessutom utgör en sådan uppsåtlig handling bedrägeri enligt 9 kap. 1 § brottsbalken och kan leda till fängelse för mottagaren i upp till två år. Detta kan däremot bli en relevant påföljd även om entreprenörens uppsåt från början inte var att vilseleda

¹⁰⁰ Jan Hellner m.fl. (2010), s. 250ff.

¹⁰¹ Jan Hellner m.fl. (2010), s. 259.

finansiärer, men att omständigheterna ändrats under kampanjen och utan att entreprenören återgäldar finansiären.

Denna problematik rörande bedrägeri är inte exklusiv för gåvofinansiering utan är aktuell avseende samtliga finansieringsformer.

Ett tänkbart scenario är däremot att ett välgörande ändamål samlat in fått mer pengar donerat till ändamålet än vad entreprenören kan göra av med. Pondera att kampanjer med syftet att skänka pengar till jordbävningsoffren i Nepal, nämnt i avsnitt 3.8.2, i ett fiktivt exempel skulle erhålla så mycket pengar att det inte går att använda alla pengar till jordbävningsoffren. Avtalsrättsligt skulle pengarna vara låsta och inte kunna användas till andra ändamål men en sådan situation vore inte önskvärd ur samhällssynpunkt. I sådana fall kan entreprenören, om bestämmelsen om gåvans ändamål i gåvbrevet inte kan följas på grund av ändrade förhållanden eller annat särskilt skäl, ansöka om permutation enligt 1 § permutationslag (1972:205). På så vis kan låsningsproblematiken kringgås genom ansökan hos kammarkollegiet.¹⁰²

5.5.2 Skatterätt

Skatterättsläget är oproblemiskt avseende gåvofinansiering. Gåvan är skattefri för entreprenören enligt 8 kap. 2 § inkomstskattelag medan finansiären inte får göra avdrag för utgiften enligt 9 kap. 2 § 2 st. inkomstskattelag; gåvan anses utgöra en levnadskostnad för den skattskyldige.

5.6 Belöningsfinansiering

Belöningsfinansiering innebär som bekant att finansiären berikar entreprenören och erhåller samtidigt en motprestation i form av en vara, en förmån eller en tjänst. Denna finansieringsform är en av de vanligaste eftersom den har använts flitigt av entreprenörer som ett substitut till andelsfinansiering som i USA tekniskt sett fortfarande är förbjudet tills Title III i JOBS Act träder i kraft.¹⁰³ Därför brukar beloppet som finansiären ska erlagga för en prestation vara över marknadspris eftersom beloppet dels ska finansiera såväl prestationen som verksamheten. Värdet

¹⁰² <http://www.kammarkollegiet.se/stiftelser-och-permutation/permutation-i-vrigt> 2015-05-23 13:30

¹⁰³ William Michael Cunningham (2012), s. 42f.

på motprestationerna kan skilja mycket men är i många fall, liksom nämnts i avsnitt 3.9, ringa. Dessa ger upphov till flera juridiska frågor som behandlas nedan; varav de mest intressanta utgörs av huruvida penningtillskottet utgör gåva eller betalning för ett köp, huruvida ett konsumentförhållande råder för transaktionen samt de skatterättsliga effekterna för transaktionen.

5.6.1 Köprätt

En belöning som tillhandahålls av entreprenören på kampanjsidan som utgörs av antingen en vara eller tjänst måste anses utgöra ett säljerbjudande. En av entreprenören förutbestämd motprestation för en frivillig gåva medför att en gåvosituation omöjlig kan föreligga eftersom ett vederlag utges för kapitaltillskottet. Således måste en köpsituation föreligga i de fall entreprenören utfäst en ersättning för finansieringen. Köprätten är således tillämplig på transaktionerna avseende belöningsfinansiering.

5.6.2 Konsumenträtt

Till att börja med ligger det för handen att utreda när ett konsumentförhållande föreligger avseende transaktionen vid belöningsfinansiering. Det enkla men ändå korrekta svaret är att det beror på. I de fall entreprenören söker finansiering genom att i gengäld erbjuda en motprestation som ett led av en näringsverksamhet föreligger ett tydligt konsumentförhållande, liksom framkommer i avsnitt 5.1.1. Motsatsen gäller i de fall entreprenören inlett en kampanj som ett led i dennes hobbyverksamhet.

5.6.3 Vad är en förmån?

En tämligen vanlig prestation från entreprenören under en belöningsfinansieringskampanj är en förmån av något slag. Vanligtvis utgörs förmånen av att finansiären får tillgång till materialet tidigare, med andra ord ett förköp, vilken medför en kostnad utöver kostnaden för materialet som förköpet avser, eller att finansiären tackas på entreprenörens hemsida eller på sociala medier. Förmåner är vanligast i de fall entreprenören söker finansiering till ett kulturellt projekt men även, bland andra, amerikanska småföretagare som vill finansiera sin näringsverksamhet trots förbudet mot andelsfinansiering innan JOBS Act träder i kraft.

En förmån är inte materiell, det är ingen fysisk vara som byter ägare eller är föremål för ett köp. Förmånen utgör inte heller nödvändigtvis en tjänst i konsumenttjänstlagens mening, eftersom inget arbete utgörs på lösa saker. Förmånen medför däremot en rättighet för finansiären: rätt till tidigare tillgång till material eller rätt till ett omnämnande och att offentligt tackas på en hemsida. Andra immateriella rättigheter som patent och varumärken brukar däremot hänföras till lös egendom,¹⁰⁴ varför även en förmån analogt borde klassificeras som sådan. Således är köplagen tillämpbar för denna form av finansiering med en förmån som motprestation. Däremot utgör förmånen inte lösöre, vilket är en snävare definition än lös egendom, varför konsumentköplagen inte är tillämpbar för köp av förmåner. Detta torde inte leda till några större bekymmer, eftersom förmåner sällan har ett större ekonomiskt värde. Det ofta är således tämligen enkelt att avgöra om fel uppstår i avtalet: om inget omnämnande sker eller om finansiären inte får tillgång till materialet tidigare. Ett särskilt konsumentskydd vore därför överflödigt.

Vad som däremot kan vara problematiskt avseende förmåner är att dra en gräns mellan gåva och köp av lös egendom. Ett löfte om ett omnämnande på entreprenörens hemsida eller sociala media kräver en handling från entreprenörens sida men värdet av detta är ringa eller inget. Det är vanligt att den prestation som listas av entreprenören som har lägst värde endast medför ett "officiellt avtackande", alltså att finansiären nämns på entreprenörens sida eller får ett personligt tack-meddelande. Det är, utanför juridiken, sedvanligt att tacka en gåvogivare för en given gåva men det innebär inte att gåvogivaren köper ett tack. En sådan motprestation går således in under gåvofinansiering.

Ett omnämnande på en hemsida kan däremot ha ett mervärde för finansiären, särskilt om finansiären representerar ett företag som får tillfälle att synas och således marknadsföra sig. Här kan en gråzon uppstå: om ett företag finansierar ett projekt för att dess varumärke ska få utrymme på en hemsida för exempelvis en energibesparande produkt, eller för den delen i exempelvis eftertexterna på en film, skulle kapitaltillskottet istället för gåva kunna utgöra en sponsringsutgift för finansiären. En distinktion är av stort intresse av skattemässiga skäl: gåvor ska inte tas upp till beskattning hos mottagaren medan sponsring får dras av hos givaren. Regeringsrätten har i RÅ 2000 ref. 31 I definierat sponsring som ett ekonomiskt tillskott till en

¹⁰⁴ Ulf Bernitz m.fl. (2011), s. 310.

verksamhet av idrottslig, kulturell eller annars allmännyttig natur. Ett kapitaltillskott av detta slag till en näringsverksamhet är således alltid att betrakta som en gåva. Att en verksamhet är idrottslig eller kulturell torde vara lätt att i praktiken urskilja men vad som är allmännyttigt kan vara desto svårare. Pondera att en grupp studenter ämnar gräsrotsfinansiera ett projekt där de utvecklar ny teknik för utvinnandet av energi. Ett sådant projekt skulle således kunna utgöra en allmännyttig verksamhet, för vilken sponsring vore möjligt. Någon klar definition av vad som är en allmännyttig verksamhet kan inte ges utan en bedömning måste göras från fall till fall. Det ligger däremot i finansiärens intresse att påvisa att en sponsringssituation ligger för handen medan entreprenören önskar att kapitaltillskottet utgör en gåva.

5.6.4 Utgör motprestationen blandat fång eller överpridförsäljning?

Entreprenörens avsikt med en kampanj är att finansiera en verksamhet eller ett projekt, varför det ligger i dennes intresse att erhålla större vederlag än vad det kostar honom att tillhandahålla den utlovade motprestationen. I boken "The JOBS Act" av William Michael Cunningham nämns ett café i New York som exempel på en kampanj.¹⁰⁵ East Harlem Café söker likvida medel till ny köksutrustning och dylikt och har stadgat som en av motprestationerna att om finansiären skjuter till 10 USD, får denne i gengäld en stor kopp kaffe. 10 USD kan inte vara marknadsvärdet för en kopp kaffe utan innefattar utöver kaffets värde en del välvilja från finansiären. Frågan uppstår om kapitaltillskottet kan utgöras av två delar: en del vederlag för kaffet och därutöver en gåvodel, alltså ett blandat fång, eller om koppen kaffe helt enkelt säljs till överpris. Det ligger utanför ramen för denna uppsats att tillhandahålla en uttömmande utredning utan snarare belysa frågans existens. En skattemyndighets inställning torde rimligen vara att hela beloppet utgör vederlag för kaffet och således är momspliktigt i sin helhet, medan entreprenören önskar att en så stor del som möjligt av beloppet ska utgöra gåva. Eftersom fri prissättning råder, ligger det närmast för handen att hela beloppet utgör vederlag för produkten, varför hela beloppet därför är momspliktigt. Däremot är rättsläget inte helt klart i de fall entreprenörens prestation utgör av en värdecheck mot vilken finansiären i utbyte kan få produkten på affärsstället. Pondera att koppen kaffe i exemplet kostar 5 USD på affärsstället, alltså vore värdecheckens marknadsvärde 5 USD medan finansiären erlägger 10 USD. Här tydliggörs gråzonen avseende vad entreprenörens prestation utgör.

¹⁰⁵ William Michael Cunningham (2012), s. 42ff.

5.6.5 Skatterätt

Eftersom det, liksom konstaterat i avsnittet, föreligger ett köpeavtal när belöningsfinansiering tillämpas, ska den inkomna finansieringen tas upp till beskattning hos entreprenören, antingen i inkomstlaget tjänst eller näringsverksamhet beroende på om vederbörande bedriver med en hobbyverksamhet eller om denne är en näringsidkare. Dessutom är transaktionen momspliktig liksom all annan försäljning av varor, enligt 2 kap. 1 § 1 p. moms lag, oavsett om verksamheten utgörs av hobby- eller näringsverksamhet så länge den bedrivs självständigt, enligt 4 kap. 1 § moms lagen.

Problematiken ligger, liksom nämnts i avsnitt 5.6.4, i om belönings motprestation utgörs av ett blandat fång eller en överprisbetalning. Beroende på utfallet i situationen ska moms ingå i köpdelen oavsett och om en eventuell gåvodel finns, är denna del skattefri för entreprenören, både avseende moms och inkomstskatt.

I de fall sponsring föreligger som finansiärens prestation får finansiären göra avdrag för utgiften enligt huvudregeln i 16 kap. 1 § inkomstskattelagen: utgifter för att förvärva och bibehålla inkomster ska dras av. Beloppet skall i motsvarande mån tas upp till beskattning hos entreprenören.

6 Möjlig utveckling av gräsrotsfinansiering

Gräsrotsfinansiering kan enligt en rapport från Tillväxtverket daterad maj 2013¹⁰⁶ i framtiden hjälpa med att fylla det finansieringsgap som föreligger för små och nystartade företag. Det är mindre troligt att det vi ser är den fullt utvecklade formen av gräsrotsfinansiering. Det är enligt oss sannolikt att fenomenet kommer att finna nya vägar för att fylla enskilda entreprenörers behov och finansiärers möjlighet att delta i samhällsutvecklingen genom delaktighet i projekt.¹⁰⁷ Liksom nämnts i ett av det inledande avsnitten; 3.3.2, befinner sig fenomenet i en stark tillväxtfas, varför utvecklingsmöjligheterna lär öka i takt med att det mognar och erhåller en större acceptans som ett kapitalanskaffningsinstrument och i takt med att finansiärer blir mer erfarna. Detta kapitel utgörs till stora delar av våra spekulationer om möjlig utveckling av fenomenet och är på inget sätt uttömmande. Fenomenets framtida utveckling är en viktig del att beakta när eventuell ny lagstiftning ska utformas för att inte riskera att den omedelbart ska bli obsolet.

6.1 Kontrollmekanismer

En viktig aspekt för att gräsrotsfinansiering ska fortsätta växa är finansiärers säkerhet vid användandet för att skydda mot bedrägerier och risken att vilseledas av entreprenörer som förskönar kampanjen för att locka investerare. Det är möjligt att större krav kommer att ställas på entreprenörer att intyga äkthet av dennes utsagor i kampanjer. Exempelvis kan aktiebolag som avser söka finansiering genom andels- eller lånefinansiering behöva bifoga ett utlåtande från en revisor, ett kreditvärderingsinstitut eller någon annan form av expertutlåtande. Det senare tillämpas i viss mån idag av ToBorrow för att försäkra investerare att entreprenörerna som söker lån på plattformen är kreditvärdiga.¹⁰⁸

En alternativ lösning vore att en extern aktör intar en verifieringsroll som entreprenörer kan söka en kvalitetsstämpel hos. En sådan aktör skulle inta en liknande roll som en revisor skulle ha haft enligt beskrivningen ovan. Denna tredje part skulle kunna kontrollera att information om verksamheten och att övrig information som ingår i kampanjen är riktig och utfärda ett intyg att

¹⁰⁶ Tillväxtverkets rapport 0156 Rev A s. 45.

¹⁰⁷ Tillväxtverkets rapport 0156 Rev A s. 33.

¹⁰⁸ <https://toborrow.se/sv/anvandarvillkor/> 6.1.1 2015-05-21 14:50.

bifoga i kampanjen. Att anmärkas bör att en sådan aktör inte utgör en del av rättssystemet, varför den inte kan utdöma repressalier för felaktiga uppgifter, vilket skulle kunna utgöra brott mot marknadsföringslagen och ett fall för domstolsväsendet, se 5.2 om plattformar, vilket gäller för alla verksamheter som marknadsför som ett led i sin näringsverksamhet.

I flera länder som i USA och Italien, se avsnitt 4.3 respektive 4.4, verkar plattformar under SEC:s respektive CONSOB:s tillsyn för att minska risken för oseriösa aktörer. Det är möjligt att en sådan lösning kopieras av flera jurisdiktioner, att Finansinspektionen och dess motsvarighet i andra länder delegeras ansvar att utöva tillsyn och kontroll av plattformar.

6.2 Finansieringsformer

6.2.1 Hybrider

I dagsläget har vi observerat att de fyra finansieringsformerna sällan blandas för samma kampanj. Det ligger närmast att gåvoelement ett blandas in i belöningsfinansieringskampanjer, medan andra hybrider sällan tillämpas. Måhända beror det på att gräsrotsfinansiering ännu är ett alltför främmande fenomen för att användare ska vara bekväma med att redan nu blanda finansieringsformer eller att plattformar ännu inte hunnit utveckla verktyg och lösningar för en sådan tillämpning av gräsrotsfinansiering. Troligt är dessutom att det i många jurisdiktioner oklara rättsläget avhåller plattformar från att tillhandahålla lösningar med andelsfinansiering blandat med andra former. Eftersom både andels- och lånefinansiering ännu är illegalt i de allra flesta amerikanska delstater tills JOBS Act träder i kraft, är det naturligt att hybrider med dessa former har utformats i USA, vilken är största marknaden för gräsrotsfinansiering, se avsnitt 3.3.2.

Rättsläget i Sverige inte är fullständigt utrett avseende hur lagen ska tolkas för gräsrotsfinansiering i alla hänseenden. Främst är det spridningsförbudet av aktier som är vagt hållen i förhållande till gräsrotsfinansiering, se avsnitt 5.3.1. En sådan oklarhet kan ligga till grund för en återhållsamhet avseende experimentering med hybrider för att plattformar och entreprenörer inte vill riskera specialstraffrättsliga sanktioner om spridningsförbudet överträds.

Däremot vore det fullt möjligt att tillämpa hybrider med andelsfinansiering och kanske kommer plattformar erbjuda sådana tjänster efter implementeringen av JOBS Act. Detta skulle kunna innebära att entreprenörer som söker finansiering i samma kampanj kan erhålla både lån och eget kapital till sin verksamhet, vilket exempelvis skulle vara till nytta för att täcka individuella finansieringsbehov. Det vore även möjligt för en finansiär att välja mellan att erhålla en belöning i form av en vara eller en aktie i bolaget för att finansiera exempelvis ett innovativt teknikföretag.

6.2.2 Ekonomiska föreningar

I teorin kan det dessutom vara aktuellt för en investerare att köpa andelar i en ekonomisk förening via gräsrotsfinansiering. Det är ännu inte utrett huruvida ett sådant sätt att finansiera en verksamhet har tillämpats i praktiken men möjligheten finns. Kapitaltillskottet skulle ske i form av en insats och eventuellt även medlemsavgifter från investerarna, vilka således blir medlemmar i en förening vars ändamål är att främja medlemmarnas ekonomiska intressen. Detta vore en nischad form av finansiering och lämpar sig väl för entreprenörer som söker expertis utifrån till verksamheten. Det krävs däremot inte av medlemmarna att bidra med mer till verksamheten än insatsen och medlemsavgifter. Skillnaden från ett aktiebolag är att varje medlems andel vore lika stor för samtliga medlemmar och utdelning sker genom överskottsutdelning enligt 10 kap. lag om ekonomiska föreningar. Att använda sig av en ekonomisk förening vore dessutom ett osäkrare alternativ för entreprenören, eftersom en medlem kan utträda när denne behagar om inget annat särskilt stipulerats i föreningens stadgar. Medlemmen har i sådana fall rätt till återbetalning av sin medlemsinsats. Har istället en emission av aktier skett i ett aktiebolag och kapitalet tillskjutits, stannar medlemmen i bolaget, trots att en aktieägare gör sig av med sin andel.

6.3 Finansieringsmöjligheter

Utöver att kombinera flera finansieringsformer med hybrider i en kampanj för att utforma finansieringen till det enskilda fallet, är det även möjligt för entreprenören att erbjuda andra motprestationer än de traditionella som beskrivits tidigare i uppsatsen.

Utöver de två finansiellt inriktade finansieringsformerna; andels- och lånefinansiering, vore det möjligt för entreprenörer att utfärda andra finansiella instrument. För att exemplifiera kan optioner, konvertibler och företagsobligationer nämnas.

6.3.1 Optioner

Vanligtvis är optionshandel förknippat med hög risk, ibland högre än vid handel i den underliggande tillgången,¹⁰⁹ vilket inte nödvändigtvis behöver vara fallet vid gräsrotsfinansiering. På börsen kan både köp- och säljpositioner intas och samtidigt är aktiens värde utsatt för fluktuationer. Onoterade bolags värde är svårare att ta fasta på när handeln sker i mindre omfattning och endast köpoptioner skulle utfärdas av entreprenören i en kampanj. Vederlaget för köpoptionen skulle tillfalla entreprenören. Optionen skulle ge investeraren möjligheten att i framtiden utnyttja optionen och teckna aktier i bolaget till ett förutbestämt pris.¹¹⁰

Att utfärda optioner vore lämpligt för entreprenörer, vilka för stunden inte är i stort likviditetsbehov utan kan avhålla sig tills dess att investeraren väljer att lösa in optionen. Förvisso inflyter likvida medel för köpet av optionsrättigheten men det torde i de flesta fall inte utgöra större summor. För investeraren kan detta vara ett säkrare alternativ än att köpa en aktiepost. Investeraren kan avvakta och se hur entreprenörens verksamhet utvecklas innan optionen inlöses medan investeraren i första skedet endast kan förlora var denne köpt rättigheten för. Givetvis kan aktien när den förvärvats efter utnyttjad option minska i värde, men det är inte unikt för optionshandel.

Huruvida utfärdandet av optioner kommer att tillämpas är svårt att förutse. Enligt rapporten från Tillväxtverket, vilken nämnts tidigare i detta kapitel, tenderar småföretagare mindre angelägna om att dela med sig av ägarskapet i bolaget, varför entreprenörer utan ett omedelbart behov av likvid säkerligen inte skulle vilja utfärda optioner för nöjes skull.¹¹¹ Däremot skulle optioner kunna kombineras med andra former av gräsrotsfinansiering, exempelvis som ett komplement till en andelsfinansieringskampanj när aktier utfärdas.

¹⁰⁹ <https://www.avanza.se/kundservice/kundservice/skolor/optionsskolan/optionsskola-sida9.html> 2015-05-21 22:00.

¹¹⁰ Hansson, (2009), s. 115ff.

¹¹¹ Tillväxtverkets rapport 0156 Rev A s. 45.

6.3.2 Konvertibler

Om optioner är ett alternativ för emittering av aktier, kan konvertibler vara ett alternativ till lån. Konvertibler utgör en fordringsrätt för innehavaren som efter en tid kan konverteras till aktier mot en förutbestämd kurs.¹¹² Investeraren erhåller under löptiden ränta och kan vid löptidens slut välja att antingen erhålla det utlånade beloppet eller istället teckna aktier i entreprenörens bolag till ett värde motsvarande lånebeloppet.

För investeraren medför konvertibeln en högre risk än exempelvis en obligation vid händelse av entreprenörens konkurs. Investeraren har rätt till betalning efter andra fordringsägare, vilket i praktiken innebär att investeraren sällan erhåller något ur konkursboet.¹¹³

Konvertibler innebär vanligen lägre ränta för entreprenören att erlægga än en obligation.¹¹⁴ Obligationer utges vanligtvis av större företag, varför konvertibler torde vara vanligare än obligationen i gräsrotsfinansieringssammanhang.¹¹⁵ Konvertibeln är däremot förenad med rätten för investeraren att teckna aktier, varför en utspädningsrisk av ägandet är förknippad med instrumentet.¹¹⁶ Att utfärda konvertibler vore en blandning av andels- och lånefinansiering och ett sätt för entreprenören att locka investerare att låna ut pengar till verksamheten tack vare valfriheten vid löptidens slut.

6.3.3 Prenumerationsfinansiering

Ett alternativ som entreprenören kan tillämpa för var särskilt belöningsfinansiering vore en prenumerationsbetalning. Det skulle innebära att en entreprenör, vars verksamhet exempelvis går ut på att utveckla nya produkter, skulle kunna erhålla månatlig finansiering under utvecklingsfasen så länge som finansiären är intresserad av projektet och vill stödja det över längre tid. På så vis skulle finansiären slippa erlægga ett större belopp på en gång, vilket medför en mindre risk för privatekonomin om finansiärens likvid inte påfrestas.

¹¹² Hansson, (2009), s. 91.

¹¹³ Hansson, (2009), s. 92.

¹¹⁴ Hansson, (2009), s. 93.

¹¹⁵ Hansson, (2009), s. 93.

¹¹⁶ Hansson, (2009), s. 94.

Eftersom summan som finansören erlägger ökar över tid, skulle motprestationens värde också öka efter den förutbestämda trappa som redan idag är vanlig för belöningsfinansiering, se avsnitt 3.9 om belöningsfinansiering. En implementering av en prenumerationstjänst vore inte problematisk från plattformars sida. På plattformen lagras informationen om vad var och en av finansörerna erlagt för respektive kampanj, varför det vore enkelt att följa på vilket steg i "motprestationstrappan" finansören befinner sig. Det som möjligtvis måste ses över vore slutdatumet för en kampanj, den måste hållas levande över en längre tid för att betalningar ska kunna inflyta. Dessutom kan det vara problematiskt om det finns ett begränsat antal av en motprestation, vilka kan ta slut innan en prenumerationsfinansör uppnår den nivån. I sådana fall måste detta lösas antingen genom att entreprenören ska avsätta motprestationer för prenumerationsfinansörer, förplikta sig att ta fram fler av produkten vid en överteckning av motprestationer eller att inte begränsa antalet av en motprestation som utges. Det sistnämnda vore mindre önskvärt för entreprenörer som vill finansiera en påbörjad produktion för att senare sälja samma produkt kommersiellt med större marginal, varför lösningen på detta problem noga bör avvägas från fall till fall.

6.3.4 Kommentar

Vi en möjlig tillämpning av andra finansiella instrument än aktier och skuldebrev krävs en högre grad av kunskap både hos entreprenör och finansör. Om plattformen ska balansera detta genom att åta sig att hjälpa till i processen i högre grad än i dag, kan flera av skyldigheterna som presenteras i avsnitt 5.2 om plattformar avseende registreringskrav och dylikt bli aktuella.

Utöver de presenterade finansieringsmöjligheterna kan flera andra alternativ bli aktuella, beroende på behoven för enskilda kampanjer. Däremot krävs det att plattformar öppnar upp för en större frihet att experimentera med nya sätt att finansiera. Nu är entreprenörer och finansörer bundna till de finansieringsutformningar som plattformar tillhandahåller, utan att parterna kan utforma avtalet i större utsträckning, även om transaktionen och avtalsingåendet sker direkt mellan parterna utan att inkludera plattformen.

6.4 Avtalsutformning

Gräsrotsfinansieringens primära ändamål är att förse entreprenörer med nya möjligheter att finansiera sin verksamhet, samtidigt som finansiärers privatekonomi inte ska riskeras. Därför kan det diskuteras om det vore ändamålsenligt att plattformar begränsar parternas positiva avtalsfrihet eller om plattformen i större utsträckning ska låta entreprenörer och finansiärer frångå standardavtalen som den utformat. Gräsrotsfinansiering innebär att en entreprenör söker finansiering från ett stort antal finansiärer, varför det måhända inte vore lämpligt att förhandla med varje finansiär var för sig, eftersom det skulle vara tidsödande och ineffektivt.

Entreprenörer skulle kunna ges större frihet att utforma avtalet beroende på dennes situation för att finansieringen skulle bli mer ändamålsenlig. Detta skulle däremot kunna riskera öka obalansen mellan näringsidkare och konsument om den starkare parten får större inflytande över avtalsutformningen. En fullständig frihet för entreprenören att utforma avtalsinnehållet vore därför olämplig ur konsument- och således samhällsekonomiskt perspektiv.

Om en friare avtalsutformning skulle kombineras med utökade kontrollmekanismer kan resultatet av en större avtalsfrihet bli mer lyckad. Det skulle medföra att entreprenörer kan utforma kampanjen så att dennes verksamhet gagnas i större mån, samtidigt som finansiären inte förs bakom ljuset om kampanjen förses med ett expertutlåtande och riskerna i den enskilda kampanjen förmedlas till finansiärerna. Finansiärers negativa avtalsfrihet skulle innebära att, förutsatt att aktörerna på marknaden är välinformerade, de entreprenörer med alltför snäva avtalsutformningar skulle få svårt att erhålla finansiering. Ett sådant framtidsscenario kräver en högre grad av kunskap hos aktörerna men är inte fullständigt omöjlig.

Till en början skulle plattformar kunna minska på kontrollen av standardlösningar för finansiering för att låta individuella finansieringsbehov tillmötesgå. En ökad grad dialog mellan plattform och entreprenör innan en kampanj inleds skulle kunna medföra att standardavtal kan justeras för att i samråd utforma avtal som ska gälla för den specifika kampanjen. Alternativt kan plattformar förse entreprenörer med förutbestämda avtalsvillkor, likt byggstenar, som entreprenören kan använda för att bygga ett lämpligt avtal för den enskilda kampanjen.

7 De lege ferenda

Vår uppfattning är att svensk rätt varken är ändamålsenlig avseende gräsrotsfinansiering eller är till fullo anpassad till denna nya företeelse i internets tidsålder. Vi har däremot inte haft tid eller resurser för att kunna framlägga en proposition till ny lagstiftning utan avser istället belysa en del relevanta frågor som kan behandlas när en utredning görs. Däremot har vissa jämförelser med amerikansk och italiensk rätt gjorts i avsnittet.

Till att börja med bör ett fastställande av vad som behöver regleras göras. I vår mening är gåvo- och belöningsfinansiering tillräckligt reglerat som rätten är utformad idag. Avtals- och köprätten är tillräckliga för områdena. Även lånefinansiering får anses vara tillräckligt reglerat, den enda väsentliga skillnaden mellan traditionella låneförfarandet och lånefinansiering är att entreprenören vänder sig till fler långivare, likt företagsobligationer, varför inget revolutionerande kan sägas ha tillkommit med möjligheten till gräsrotsfinansiering. Däremot anser vi att andelsfinansiering inte har täckts tillräckligt, varför svensk rätt står inför samma behov av ändring som italiensk rätt stod inför år 2012. Ytterligare lagstiftning krävs därför. Dessutom bör behandlas huruvida plattformar och deras verksamhet ska regleras. Det torde enligt vår uppfattning räcka att ändra i befintliga lagstiftning på berörda platser för att de även ska täcka gräsrotsfinansiering snarare än att stifta en särskild gräsrotsfinansieringslag.

Ändamålet med gräsrotsfinansiering är att entreprenörer på ett sätt som är förknippat med enkelhet, frihet och låg kostnad ska kunna söka finansiering till en verksamhet. Frågan om gräsrotsfinansieringens ändamål kan ligga i kollision med lagstiftningens ändamål. Exempelvis bygger gräsrotsfinansiering i sin renaste form på fullständig avtalsfrihet mellan entreprenör och finansiär, av vilka den senare ofta utgörs av privatpersoner, medan rättsstaten har som ändamål att skydda en svagare individ, det vill säga en konsument. Detta har kommit till uttryck genom begränsningar av spridning av onoterade aktier och investeringsmöjligheter i småföretag, jämför avsnitt 4.3.1 om tidigare amerikansk lagstiftning.

Den viktigaste aspekten att beakta är därför konsumentförhållandet. Gräsrotsfinansieringens syfte är att låta entreprenörer söka finansiering från privatpersoner men det finns ett skyddsintresse för den senare av grupperna. Historiskt har småinvestorer förlorat stora mängder

pengar på investeringar, i flera fall även i etablerade börsföretag, exempelvis börskraschen år 1929 och dot-com-bubblan vid millennieskiftet. I små och medelstora onoterade företag föreligger dessutom stora risker, både för konkurs och illikviditet, varför ett informationskrav bör införas, både från entreprenörer och plattformar. Det vore lämpligt att plattformar särskilt varnar för risker och tillhandahåller information avseende den aktuella kampanjen och även investeringar som helhet. I USA skyddas konsumenter även genom att en maximigräns införts på hur mycket en privatperson får finansiera genom andelsfinansiering varje år beroende på investerarens årsinkomst. Huruvida detta är en önskvärd reglering i Sverige låter vi vara osagt och lämnar till lagstiftaren att reglera efter vad en djupare utredning visar. Däremot är en översyn nödvändig, särskilt om entreprenörer bereds större möjlighet att anpassa avtal att bli lämpligare för varje enskild kampanj, vilket kan medföra en risk att den svagare parten inte tar välinformerade och sunda beslut.

Eftersom fenomenet gräsrotsfinansiering är i en stark tillväxtfas föreligger en risk för att oseriösa aktörer ska ta plats på marknaden, både vad gäller i form av plattformar och entreprenörer. Därför är det, för att motverka en sådan utveckling, tillrådligt att plattformar ska föras in under Finansinspektionens tillsyn och verka med ett tillståndskrav. En sådan bestämmelse skulle innebära en högre grad av seriösa plattformar, vilket även skulle innebära att dessa skulle verka för fler seriösa entreprenörer som agerar via plattformar. Avseende plattformar bör lagstiftaren se till både amerikansk och italiensk lösning på utformningen.

En klar definition av en plattform skulle krävas som en del av lagstiftningen. Däremot bör lagstiftaren vara vaksam med utformningen av definitionen. En alltför vid definition i form av exempelvis “en webbplats var entreprenörer kan annonsera kampanjer”, eller liknande, skulle riskera att omfatta även annat, exempelvis skulle sociala medier kunna inbegripas om en entreprenör delar ett statusmeddelande, vilket inte vore önskvärt. Istället vore det lämpligt att definiera en plattform som “en webbplats med huvudsakligt ändamål att förenkla kapitalbildning i tillväxtföretag”. Lagstiftaren uppmuntras att jämföra med italiensk rätt på området och inspireras av denna. Däremot begränsar italiensk lagstiftning andelsfinansiering till endast nya uppstartsföretag. Det torde inte vara intressant att i Sverige utesluta företag från gräsrotsfinansiering när de befinner sig i en annan fas i verksamhetens livscykel. Även små och

medelstora företag som har verkat under en längre tid utan att expandera har ett intresse av att erhålla kapital för en beslutad förestående expansion. Att bereda fler företag möjligheten att gräsrotsfinansiera sin verksamhet, likt den amerikanska gräsrotsfinansieringsmodellen, tjänar ett samhällsekonomiskt syfte om verksamheters vägar att finansieras underlättas.

Avseende andelsfinansiering och associationsrätt bör aktiebolagslagen ändras för att öppna för små och medelstora företag under tillväxt att söka finansiering och bidra till svensk ekonomi. Exempelvis bör spridningsförbudet i 1 kap. 7 § aktiebolagslagen omvärderas för att lagen ska möjliggöra gräsrotsfinansiering, jämför Sevenius artikel i Lexnova om mer läsning önskas på detta område.¹¹⁷ Spridningsförbudet i 1 kap. 7 § aktiebolagslagen härstammar från motsvarande förbud i 1 kap. 4 § 1975 års aktiebolagslag.¹¹⁸ Det gick år 1975 inte att förutse internets uppkomst och de möjligheter som det skulle leda till. Lydelsen i 2005 års aktiebolagslag är nära identisk med 1975 års lag och är således föråldrad och bör uppdateras till förmån för gräsrotsfinansiering.

Det återstår således att invänta aktivitet från Finansinspektionen för förtydliganden på området. I dags dato pågår dessutom ingen utredning om lagförslag avseende gräsrotsfinansiering, varför aktörerna tills vidare får fortsätta verka efter samt applicera gällande rätt på verksamhetens utformning tills lagligheten och ändamålsenligheten prövas och ses över av vederbörliga instanser.

¹¹⁷ <http://sevenius.se/publikationer/grasrotsfinansiering-i-svensk-ratt-lexnova-april-2014/> 2015-05-11 11:00.

¹¹⁸ Aktiebolagslag (1975:1385).

8 Käll- och litteraturförteckning

8.1 Offentligt tryck

8.1.1 Svensk lag

Aktiebolagslag (2005:551)

Avtalslag (1915:218)

Brottsbalken (1962:700)

Förmånsrättslag (1970:979)

Handelsbalken (1736:0123 2)

Inkomstskattelag (1999:1229)

Konsumentköplag (1990:932)

Konsumenttjänstlag (1985:716)

Köplag (1990:931)

Lag (1996:1006) om anmälningsskyldighet avseende viss finansiell verksamhet

Lag (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument

Lag (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse

Lag (2010:751) om betaltjänster

Lag (2005:59) om distansavtal och avtal utanför affärslokaler

Lag (1987:667) om ekonomiska föreningar

Lag (1991:980) om handel med finansiella instrument

Lag (1960:729) om upphovsrätt till litterära och konstnärliga verk

Lag (2007:528) om värdepappersmarknaden

Lag (2009:62) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism

Marknadsföringslag (2008:486)

Momslag (1994:200)

Mönsterskyddslag (1970:485)

Patentlag (1967:837)

Permutationslag (1972:205)

Preskriptionslag (1981:130)

Skuldebrevslag (1936:81)

Varumärkeslag (2010:1877)

8.1.2 Utländsk lag

8.1.2.1 USA:

Jumpstart Our Business and Startups Act (2012)

Securities Act (1933)

Securities Exchange Act (1934)

8.1.2.2 Italien:

CONSOB Regulation no. 16190 (d 29 okt 2007)

CONSOB Regulation no. 18592 (d 26 jun 2013)

Testo Unico della Finanza (Consolidated Finance Act) (1988)

8.1.3 Rättsfall

Regeringsrätten

RÅ 2000 ref. 31

8.2 Litteratur

8.2.1 Böcker

Bernitz, Ulf, *Immaterialrätt och otillbörlig konkurrens: [upphovsrätt, patent, mönster, varumärken, namn, firma, otillbörlig konkurrens]*, 12., omarb. uppl., Jure, Stockholm, 2011

Cunningham, William Michael., *The jobs act: crowdfunding for small businesses and startups*, Apress, Berkeley, CA, 2012

Dresner, Steven, *Crowdfunding: a guide to raising capital on the Internet*, John Wiley & Sons, Hoboken, 2014

Hansson, Sigurd, *Aktier, optioner, obligationer: en introduktion*, 11., [rev.] uppl., Studentlitteratur, Lund, 2009

Hellner, Jan, Hager, Richard & Persson, Annina H., *Speciell avtalsrätt II: kontraktets rätt. H. 1, Särskilda avtal*, 5., [uppdaterade] uppl., Norstedts juridik, Stockholm, 2010

Hemström, Carl, *Organisationernas rättsliga ställning: om ekonomiska och ideella föreningar*, 7., rev. uppl., Norstedts juridik, Stockholm, 2007

Lerro, Alessandro Maria, *Italian equity crowdfunding legislation Laws and regulations*, Lerro & Partners, Lavergne, TN, 2014

Sandström, Torsten, *Svensk aktiebolagsrätt*, 4. uppl., Norstedts juridik, Stockholm, 2012

Sevenius, Robert, *Företagsförvärv: en introduktion*, 2., [rev.] uppl., Studentlitteratur, Lund, 2011

Tiberg, Hugo & Dotevall, Rolf, *Mellanmansrätt*, 9., [rev.] uppl., Norstedts juridik, Stockholm, 1997

8.2.2 Artiklar

Sevenius, Robert, Gräsrotsfinansiering: bland drömmar och verkligheter, *Balans*, nr 4, 2014

8.2.3 Rapporter

Tillväxtverkets rapport 0156 Rev A

8.2.4 Internet

www.avanza.se

www.carnegie.se

www.cnet.com

www.di.se

www.ecfr.gov

www.esma.europa.eu

www.fi.se

www.fundebyme.se

www.fundingempire.com

www.gofundme.com

www.indiegogo.com

www.kammarkollegiet.se

www.kickstarter.com

www.legislation.govt.nz

www.toborrow.se

www.reginfo.gov

www.riksbank.se

www.sec.gov

www.uc.se