

# Finansiering av mindre företag enligt de nya prospektreglerna

*Nya regler för prospekt i Sverige och EU innebär bland annat nya prospekttyper och lägre tröskelvärden för skyldigheten att registrera och publicera EU-prospekt. Robert Sevenius diskuterar om den nya prospektförordningen uppfyller sitt syfte att underlätta för mindre och medelstora bolag att få tillgång till den europeiska kapitalmarknaden.*

**Robert Sevenius**

Ekon. lic., jur.kand.

Rättsområde  
AffärsjuridikPublicerad  
25 SEP 2019

Regleringen av kapitalmarknaden är en balansgång mellan öppna marknader och värn för investeraren. Regler om informationsgivning har stora problem att hitta en jämvikt där tillräcklig information för investerare säkerställs samtidigt som de administrativa bördorna och kostnaderna för emitterande företag inte får bli hämmande. Informationsutbytet på aktiemarknaden är av yttersta vikt för att marknaden ska fungera effektivt för företag och kapitalplacering, särskilt vid de tillfällen då nya instrument eller företag introduceras för marknaden.

Prospektregler är därför en grundbult i börsrätten. Genom pålitlig informationsgivning byggs ett starkt investerarskydd och förtroende för aktiemarknaden. Men alltför omfattande krav hotar att introducera en märkbar tröghet i marknaden, särskilt för företag med initialt begränsade kapitalbehov. Ett tecken på

att marknaden inte fungerar effektivt för mindre kapitalanskaffningar är den starkt växande marknaden för så kallad gräsrotsfinansiering (crowdfunding), se exempelvis Lexnova Expertkommentar i affärsjuridik, februari 2014 Gräsrotsfinansiering - en värdepappersrättslig utmaning i vardande.

Sedan den 21 juli 2019 gäller delvis nya regler för prospekt i Sverige och EU. EU:s prospektförordning (Europaparlamentets och rådets förordning EU 2017/1129 av den 14 juni 2017 om prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, och om upphävande av direktiv 2003/71/EG) trädde ikraft redan 2017, men har börjat tillämpas successivt med sommaren 2019 som det sista steget till fullt ikraftträdande. I Sverige har även en lag kallad kompletteringslagen (Lag (2019:414) med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning) trätt ikraft den 21 juli 2019.

I denna artikel diskuteras hur den nya prospektförordningen försöker underlätta för mindre och medelstora bolag att få access till den europeiska kapitalmarknaden och om detta kan tänkas få avsedd effekt.

### **Nya högre tröskelvärden införs**

Tröskeln för skyldigheten att registrera och publicera EU-prospekt har i förordningen höjts från 5 till 8 MEUR, i syfte att fler kapitalanskaffningar ska kunna göras utan att behöva hantera de omfattande informationskraven. Det är dock möjligt för medlemsstaterna att själva bestämma vilken tröskel som ska användas nationellt. De stora kapitalmarknaderna i Europa, bland andra Storbritannien, Tyskland och Frankrike, har valt att följa denna höjning och justera upp nivån för när EU-prospekt krävs. I Sverige har man valt att hålla kvar den tidigare nationella tröskeln om 2,5 MEUR. Prospekt behöver alltså inte upprättas om det sammanlagda värdet för de värdepapper som erbjuds till investerare inom EES uppgår till högst 2,5 MEUR (2 kap. 1 § kompletteringslagen).

I de flesta större kapitalmarknaderna har man också valt att införa nationella regelverk för att möjliggöra för finansiering på plattformar för gräsrotsfinansiering. I dessa nationella lagar har informationskraven sänkts och förenklats för att passa mindre och medelstora företag (*small and mid-sized enterprises*, SME). Prospektförordningen har sedan tidigare givit utrymme för nationella prospektkrav för kapitalanskaffning i spannet mellan 100 KEUR och 5 MEUR, vilket alltså utnyttjas för att införa lokala regler för gräsrotsfinansiering. Den lägre tröskeln är en gräns för vilka kapitalanskaffningar medlemsstaterna inte får ha prospektkrav för, inte ens i nationella regler. I den nya prospektförordningen höjs den lägre tröskeln till 1 MEUR från tidigare 100 KEUR. Utrymmet för nationella regelverk för informationskrav inom gräsrotsfinansiering är således nu 1-8 MEUR.

Sverige har som tidigare valt att inte ha några nationella prospektregler utan använder bara EU-prospekt. Sverige har inte heller infört några nationella regler för gräsrotsfinansiering, även om sådan har utretts och föreslagits i SOU 2018:20, se Lexnova Expertkommentar i affärsjuridik, juni 2018 Mot ny reglering av gräsrotsfinansiering i Sverige och EU. Den föreslagna nya gräsrotslagen (lag om viss verksamhet med förmedling av finansiering) reglerar dock i huvudsak plattformarnas verksamhet och det har inte föreslagits några beloppsgränser för kapitalanskaffningar genom gräsrotsfinansiering i Sverige.

Bestämmelserna om emittenternas uppgiftslämnande i EU och enskilda medlemsstater, i form av prospektregler och förenklad reglering av mindre kapitalanskaffningar, medför därför att det har blivit en alltmer fragmenterad reglering av informationskraven på unionens kapitalmarknader. Det finns flera

uppsättningar av regler vad gäller beloppsundantaget och nationella prospektregler inom EU. Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (ESMA) publicerar på sin webbplats bland annat en sammanfattande lista på de olika regler som gäller i medlemsstaterna. Även om det kan finnas en viss logik att kraven skiftar när förutsättningarna för kapitalanskaffning är olika på respektive finansmarknad förefaller de skilda tillämpningarna av prospektförordningen således inte underbygga målsättningen att skapa en kapitalmarknadsunion. En kapitalmarknadsunion som ska hjälpa företag att få tillgång till mer diversifierade kapitalkällor inom EU och bidra till marknadseffektivitet. Istället öppnas utrymme för regelarbitrage och forumshopping, det vill säga att ett emitterande företag väljer att göra sin kapitalanskaffning på den nationella marknaden där reglerna är som mest förmånliga.

### **Ny prospekttyp för växande företag**

Antalet prospekttyper och registreringsdokument utökas. Informationsgivningen blir än mer flexibel genom att det ges ytterligare möjligheter till att ta fram och registrera dokument i avvaktan på att slutliga villkor kan fastställas. Redan sedan tidigare finns möjligheten att utfärda ett grundprospekt och därefter offentliggöra slutliga villkor på sin webbplats. Nu tillkommer bland annat ett registreringsdokument som kallas universellt registreringsdokument (URD) vilket ska underlätta ytterligare för emittenter som gör regelbundna kapitalanskaffningar. Ett URD kan ses som ett stående godkännande för kapitalanskaffning och innehåller grundläggande relevant information om emittenten. Även emittenter som redan har värdepapper noterade på en reglerad marknad eller på en tillväxtmarknad och vill notera dessa på ytterligare en marknad, så kallad sekundärnotering, har fått en förenklad reglering. Dessa företag kan offentliggöra ett förenklat prospekt, ett sekundäremissionsprospekt.

Men det tydligaste tecknet för att EU går mot en mer flexibel och förenklad reglering av prospekt för att möta behoven hos bland annat SME är att man inför ytterligare en ny prospekttyp som kallas EU-tillväxtprospekt. Tillväxtprospektet är en nerskalad typ av prospekthandling som ska passa mindre kapitalanskaffningar. Syftet är att även mindre och medelstora företag ska kunna få tillgång till den europeiska kapitalmarknaden.

Tillväxtprospektet kan användas av mindre och medelstora företag. Det är sådana företag som uppfyller kriterierna i prospektförordningens bestämmelse art. 2 f), det vill säga företaget uppfyller två av kriterierna under 250 anställda, en balansslutning på mindre än 43 MEUR eller en omsättning lägre än 50 MEUR. Storlekskriterierna innebär med svenska ögon att även relativt stora företag kan utnyttja denna prospekttyp. Även bolag noterade på en tillväxtmarknad kan använda denna prospekttyp under förutsättning att börsvärdet understiger 500 MEUR. Bolag noterade på en reglerad marknad kan inte använda tillväxtprospektet. Andra emittenter som erbjuder värdepapper som inte överstiger 20 MEUR under en tolv månadersperiod kan, under förutsättning att de inte är noterade på en multilateral handelsplattform, också använda sig av prospekttypen.

Innehållet i tillväxtprospektet regleras i den delegerade förordning som utfärdats av kommissionen på basis av prospektförordningen (Kommissionens delegerade förordning EU 2019/980 av den 14 mars 2019 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning EU 2017/1129). Kraven på innehållet syftar till att vara anpassat till vad som är väsentligt och relevant för investerare i mindre och medelstora företag. Tillväxtprospektet ska hålla en balans mellan vad som är en rimlig administrativ börda och kostnader för mindre företag i förhållande till investerarskyddet. Reglerna har dock kommit att bli relativt omfattande. De ändå omfattande informationskraven är en funktion av att

tillväxtprospekten ska kunna användas av relativt stora företag och kapitalanskaffningar. Det återstår därför att se om tillväxtprospektet blir den möjliggörare för mindre företag att få access till den europeiska kapitalmarknaden som åsyftats.

### **Behoven av en reglering av gräsrotsfinansieringen ökar**

De nya prospektreglerna innebär tydliga lättnader, förenklingar och ett mer flexibelt regelverk. Därmed torde kapitalanskaffningar, även av mindre omfattning, få ökade möjligheter att hitta investerare inte bara lokalt utan även på europeisk nivå. Behovet är tydligt. SME-företag behöver få söka finansiering utan att behöva tillämpa ett regelverk anpassat för etablerade aktiemarknadsbolag med rådgivning från de största bankerna, advokatbyråerna och revisionsbyråerna. Medvetenheten om att prospektreglerna kommit att bli för betungande finns hos både normgivare, rådgivare och emittenter. Behoven har dock inte blivit tillräckligt tillgodosedda. Viljan att förenkla för allt större kapitalanskaffningar gör att mindre kapitalanskaffningar får ett tungt regelverk att hantera. Det finns därför en anledning till att hålla parallella system, vilket många av EU:S medlemsstater insett.

Behovet av förenkling kommer bland annat till uttryck i att många medlemsstater infört nationella regler för gräsrotsfinansiering. Sverige ligger efter i denna utveckling och denna tröghet och har troligtvis hämmat utvecklingen av mindre kapitalanskaffningar här. Ansvaret finns även på europeisk nivå. EU behöver inte bara reformera prospektreglerna utan även börja i den andra änden med att se till att en harmoniserande reglering av gräsrotsfinansiering kommer på plats inom medlemsstaterna, inte bara det ramverk för gränsöverskridande gräsrotsfinansiering i EU som föreslogs förra året (COM (2018) 113 final).

#### **LEXNOVA EXPERTKOMMENTARER**

### **Skriftliga juridiska analyser**

Med Lexnova Expertkommentarer är du alltid uppdaterad på de viktigaste nyheterna inom ditt rättsområde. Landets ledande juridiska experter analyserar aktuella händelser och rättsfall samt kommenterar ny lagstiftning ur ett praktiskt perspektiv. Expertkommentarerna kommer ut månadsvis och finns inom 16 olika områden.

**Läs mer på [lexnova.se/expertkommentarer](https://lexnova.se/expertkommentarer)**