



# Juridisk Publikation

STOCKHOLM - UPPSALA - LUND - GÖTEBORG - UMEÅ

Rebecca Söderström

Notering av specialförvärvsbolag på börsen  
– en inventering av några rättsfrågor med anledning av en ny  
finanstrend

Särtryck ur häfte 1/2021

# NOTERING AV SPECIALFÖRVÄRVSBOLAG PÅ BÖRSEN

## – EN INVENTERING AV NÅGRA RÄTTSFRÅGOR MED ANLEDNING AV EN NY FINANSTREND

Av Rebecca Söderström<sup>1</sup>

### I. INLEDNING

Specialförvärvsbolag, eller uppköpsskalbolag, är bolag utan operativ verksamhet som börsnoteras i syfte att anskaffa kapital för att förvärva ett eller flera andra onoterade bolag. Det uppköpta bolaget noteras sedan inom en bestämd tidsperiod och tar över specialförvärvsbolagets plats på börsen. I USA har den här typen av börsnoteringar, genom så kallade *SPAC:s* (special purpose acquisition companies), förekommit i decennier.<sup>2</sup> De senaste åren har användningen ökat kraftigt, inte minst under år 2020.<sup>3</sup> Att notera ett specialförvärvsbolag är snabbare, enklare och mindre kostsamt jämfört med att notera ett bolag på traditionellt sätt.<sup>4</sup>

Intresset för specialförvärvsbolag är stort även i Sverige.<sup>5</sup> När efterfrågan nu ökat på den här typen av noteringar finns ett förnyat behov av regeländringar. Nasdaq, som äger Stockholmsbörsen, har därför antagit nya regler för att möjliggöra notering av specialförvärvsbolag, vilka trädde i kraft 1 februari 2021.<sup>6</sup>

---

<sup>1</sup> Universitetslektor i kapitalmarknadsrätt, Uppsala universitet. Stort tack till jur. kand. Wilhelm Westberg för värdefulla och initierade synpunkter på manus.

<sup>2</sup> <https://www.excelsiorgp.com/resources/what-is-a-spac-and-why-are-they-suddenly-so-popular/>.

<sup>3</sup> Specialförvärvsbolag introducerades på 90-talet och genom åren har ungefär 500 sådana noterats på amerikanska marknadsplatser. Mellan 2017 och 2020 noterades 60 specialförvärvsbolag på New York Stock Exchange. Under år 2020, som blev ett rekordår för börsnoteringar i USA, noterades drygt 420 amerikanska bolag på amerikanska marknadsplatser, varav cirka hälften var specialförvärvsbolag. Den stora ökningen under år 2020 förutspås vara starten på en ny trend för börsnoteringar på marknaderna i USA: *Spac-driven börsfest i Silicon Valley*, Affärsvärlden, Nr 51, 14 december 2020; <https://www.excelsiorgp.com/resources/what-is-a-spac-and-why-are-they-suddenly-so-popular/>.

<sup>4</sup> *Spac-driven börsfest i Silicon Valley*, Affärsvärlden, Nr 51, 14 december 2020; Nasdaq Nordic Main Market Q&A on SPAC listings, version 3, uppdaterad 2021-03-03, p. 2.1.

<sup>5</sup> *Snart i Sverige – kändisar frontar het finanstrend*, Svenska Dagbladet, 2020-10-03.

<sup>6</sup> Nasdaq Nordic Main Rulebook for Issuers of Shares (1 February, 2021), punkten 2.18; Nya heta noteringsmodellen på väg till Stockholmsbörsen, Dagens Industri, 2020-01-08.

Den 25 mars 2021 noterades det första bolaget av detta slag på Stockholmsbörsen, Bure ACQ AB, med en övertecknad aktiekurs vid börsintroduktionen.<sup>7</sup>

En central skillnad vid en investering i ett specialförvärvsbolag är att riskerna inte är kopplade till någon del av verksamheten, utan kopplade till att någon verksamhet ännu inte bedrivits i bolaget. Noteringar av specialförvärvsbolag kan innebära risker för investerare som behöver beaktas vid regeländringar och vid det som nu är ett faktum: specialförvärvsbolagens inträde på den svenska aktiemarknaden.

I den här artikeln kommer jag behandla några rättsfrågor som uppkommer med anledning av notering av specialförvärvsbolag. Först kommer processen kring att notera ett sådant bolag beskrivas (2). Därefter beskrivs prospektreglerna (3), som relateras till specialförvärvsbolag och särskilt det faktum att de saknar operativ verksamhet (4). Artikeln övergår vidare till att presentera förändringarna i börsens regler avseende specialförvärvsbolag (5). En diskussion om investerarskyddet följer (6) och därefter sammanfattas artikeln med några avslutande synpunkter (7).

## 2. SPECIALFÖRVÄRVSBOLAG OCH NOTERINGSPROCESSEN

Noteringsprocesser med specialförvärvsbolag fungerar så att ett skalbolag bildas, noteras på börsen och börjar ta in kapital vid börsintroduktionen. Det första erbjudandet till allmänheten att investera i bolaget brukar benämnas *IPO* (initial public offering). Vanligtvis får de som investerar i specialförvärvsbolaget aktier med inlösenrätt eller warrant.<sup>8</sup> Vid tidpunkten för börsintroduktionen är det oftast inte bestämt vilket bolag som ska förvärfvas av specialförvärvsbolaget. Det är vanligt att en sektor pekas ut, en plan upprättas för hur förvärvet ska gå till och finansieras, att eventuella konflikter mellan de som grundar specialförvärvsbolaget och framtida investerare identifieras, samt att andra parametrar utpekas i den mån de är möjliga att specificera. Specialförvärvsbolagets ledning är ofta experter inom den marknad eller sektor som det kommande förvärvet är inriktat mot. Ledningen investerar normalt sett

---

<sup>7</sup> Se bolagets hemsida: <https://www.acq.se> samt *Nya börsfenomenet hett byte hos investerarna*, Svenska Dagbladet, 2021-03-25.

<sup>8</sup> En warrant är ett instrument som ger innehavaren rätt att antingen köpa eller sälja underliggande tillgång till ett på förhand bestämt pris och en på förhand bestämd lösendag. Den underliggande tillgången kan till exempel vara en aktie eller ett index. Hävstångseffekten kan medföra att såväl vinsten som förlusten på insatt kapital blir procentuellt större än om placeringen hade gjorts direkt i den underliggande aktien. För mer information om aktier och warrant i samband med notering av specialförvärvsbolag, se: <https://corpgov.law.harvard.edu/2018/07/06/special-purpose-acquisition-companies-an-introduction/>.

själva i specialförvärvsbolaget. Presentation av ledningens bakgrund är ofta en viktig del i den initiala processen inför noteringen.<sup>9</sup>

När det efter en tid står klart vilket bolag som ska förvärfas kan investerare som vill lösa in sina aktier i specialförvärvsbolaget få tillbaka sin ursprungliga investering tillsammans med upplupen ränta. Investerare som däremot vill ha kvar sin investering i specialförvärvsbolaget står kvar som aktieägare och utnyttjar inte sin inlösningsrätt. Förvärvet måste godkännas av specialförvärvsbolagets aktieägare på en bolagsstämma. Ett framgångsrikt förvärf ger aktieägare avkastning på sin investering utifrån utvecklingen hos den nya verksamheten som tagit det ursprungliga specialförvärvsbolagets plats. Warranter ger investerare möjlighet till hög avkastning, om processen med specialförvärvsbolaget lyckas.<sup>10</sup> Om specialförvärvsbolaget inte lyckas förvärva ett bolag inom en viss tid efter börsintroduktionen går investerat kapital åter till investerarna och specialförvärvsbolaget avnoteras från börsen. Ett typiskt tidsspänn är 24–36 månader.<sup>11</sup>

Att notera ett tomt bolag i syfte att få tillgång till kapital för att köpa upp ett annat, onoterat bolag anses på amerikanska marknader vara ett effektivt sätt att notera bolag. En vanlig noteringsprocess utpekas som mer tidskrävande och mer kostsam.<sup>12</sup> Eftersom en granskning av bolagets verksamhet och tidigare vinstintjäningsförmåga inte bedöms i ett specialförvärvsbolag, blir en sådan notering snabbare och enklare. En traditionell noteringsprocess kan ta ett par år, medan specialförvärvsbolag kan noteras i en process om ett par månader.<sup>13</sup> Något som skiljer noteringsprocesserna åt, förutom tidsaspekten, är att specialförvärvsbolagen har som enda syfte att anskaffa kapital för att förvärva ett annat bolag, som sedan tar specialförvärvsbolagets plats. Ett specialförvärvsbolag har alltså ingen egen affärsverksamhet som avses bedrivas under lång tid. Avsikten med bolaget är att utgöra ett verktyg för att snabbt få tillgång till en

---

9 Shachmurove, Y. och Vulcanovic, M., *SPAC IPOs*, i *Oxford Handbook of IPOs*, Cumming, D. och Johan, S. (red.) 2017, s. 17.

10 <https://www.excelsiorgp.com/resources/what-is-a-spac-and-why-are-they-suddenly-so-popular/>.

11 Lakicevic, M. och Vulcanovic, M., *A Story on SPACs*, *Managerial Finance*, vol. 39, nr. 4, mars 2013, s. 8; Nasdaq Nordic Main Rulebook for Issuers of Shares (1 February, 2021), punkten 2.18.3.

12 <https://www.excelsiorgp.com/resources/what-is-a-spac-and-why-are-they-suddenly-so-popular/>. Det finns dock undersökningar som visar att dolda, inbyggda kostnader kring specialförvärvsbolag kan vara nog så stora: se Klausner, M. D., Ohlrogge, M. och Ruan, E., *A Sober Look at SPACs*, Stanford Law and Economics Olin Working Paper No. 559, NYU Law and Economics Research Paper No. 20–48, 28 oktober 2020.

13 <https://www.excelsiorgp.com/resources/what-is-a-spac-and-why-are-they-suddenly-so-popular/>.

marknadsplats där bolaget kan få in kapital genom att bjuda ut sina aktier till allmänheten.

En annan sak som särskiljer specialförvärvsbolagen, är att de saknar operativ historik som visar på verksamhet bakåt i tiden. I en traditionell noteringsprocess är operativ historik en central del i bedömningen av bolaget och måste hålla en viss kvalitet för att bolaget ska anses ”börsfärdigt”. Information om, bland annat, verksamhet och operativ historik ska finnas i det prospekt som Finansinspektionen godkänner innan en börsnotering kan genomföras.<sup>14</sup> Kravet på operativ historik vid börsnotering av specialförvärvsbolag kommer vara särskilt i fokus i den här artikeln.

### 3. PROSPEKTREGLER OCH NOTERINGSKRAV FÖR VANLIGA BOLAG

#### 3.1 ÖVERGRIPANDE OM PROSPEKTREGLERNA

En emittent som vill erbjuda sina värdepapper till allmänheten eller ta upp värdepapper till handel på en reglerad marknadsplats i Sverige, måste upprätta ett prospekt som ska godkännas av Finansinspektionen och offentliggöras. Detta framgår av lag (2007:528) om värdepappersmarknaden, 13 kap. 3 §.<sup>15</sup> Merparten av reglerna om prospekt finns i EU:s prospektförordning<sup>16</sup> och i två delegerade förordningar<sup>17</sup>. Lag (2019:414) med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning reglerar Finansinspektionens tillsynskompetens samt de tröskelvärden som gäller för när prospekt ska upprättas i Sverige. I Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:17) om verksamhet på

---

14 Lag (2007:528) om värdepappersmarknaden, 13 kap. 3 §.

15 Regleringen innehåller undantag för handel med vissa typer av värdepapper, undantag för erbjudanden som omfattar lägre belopp eller som riktar sig till kvalificerade investerare eller ett begränsat antal personer, samt ett antal andra undantagsgrunder (förordning (EU) 2017/1129 (not 10), artikel 1).

16 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.

17 Kommissionens delegerade förordning (EU) 2019/979 av den 14 mars 2019 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 vad gäller tekniska standarder för tillsyn i fråga om finansiell nyckelinformation i sammanfattningen av ett prospekt, offentliggörande och klassificering av prospekt, annonsering om värdepapper, tillägg till ett prospekt och anmälningsportalen samt om upphävande av kommissionens delegerade förordning (EU) nr 382/2014 och kommissionens delegerade förordning (EU) 2016/301; Kommissionens delegerade förordning (EU) 2019/980 av den 14 mars 2019 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 vad gäller formatet på, innehållet i och granskningen och godkännandet av de prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, och om upphävande av kommissionens förordning (EG) nr 809/2004.

marknadsplatser preciseras tröskelvärdena samt vissa bestämmelser om bland annat språk i prospekt. De aktiemarknadsbolag och andra emittenter som vill notera sina aktier på Stockholmsbörsen måste utöver detta följa Nasdaq Stockholms regelverk för emittenter.<sup>18</sup>

### 3.2 EU:S PROSPEKTREGELVERK

Syftet med prospektreglerna är att säkerställa investerarskydd och marknads effektivitet samt att stärka den inre kapitalmarknaden inom EU. Reglerna ställer krav på information om emittenten och värdepapperen som ska tas upp till handel. Information som är nödvändig för att investerare ska kunna fatta ett välavvägt investeringsbeslut ska tillhandahållas. Prospektreglerna syftar på så sätt även till att öka förtroendet för värdepapper och gynnar värdepappersmarknadernas utveckling och sätt att fungera.<sup>19</sup>

I artikel 6 prospektförordningen framgår att ett prospekt ska innehålla den nödvändiga information som är väsentlig för att investeraren ska kunna göra en välgrundad bedömning av a) emittentens och en eventuell garants tillgångar och skulder, vinster och förluster, finansiella ställning och framtidsutsikter, b) de rättigheter som är förenade med värdepapperen och c) skälen till emissionen och emissionens effekt på emittenten. Informationen kan variera beroende på emittentens art, typen av värdepapper och emittentens ställning.

Prospektet ska innehålla en sammanfattning på maximalt sju A4-sidor som på ett koncist och tydligt sätt ska hjälpa investerarna när de överväger om de ska investera i värdepapperen. Prospektsammanfattningens innehåll regleras översiktligt i prospektförordningens artikel 7. Där framgår att sammanfattningens innehåll ska vara korrekt, rättvisande och tydligt och får inte vara vilseledande. Sammanfattningen ska innehålla den nyckelinformation som investerarna behöver för att förstå typen av och riskerna med emittenten, garanten och de värdepapper som erbjuds eller tas upp till handel.

Det ska finnas ett urval av historisk finansiell nyckelinformation i sammanfattningen. Vilken information som ska ingå i den finansiella nyckelinformationen beror på vilken emittent och vilka värdepapper som prospektet gäller. Prospektsammanfattningen för specialförvärvsbolag måste åtminstone innehålla resultaträkning, balansräkning och kassaflödesanalys.<sup>20</sup> Reviderad

---

<sup>18</sup> Nasdaq Nordic Main Rulebook for Issuers of Shares (1 February, 2021).

<sup>19</sup> Prospektförordningen, preambel 7.

<sup>20</sup> Kommissionens delegerade förordning 2019/979 specificerar minimiinnehållet i prospektsammanfattningen för bland annat aktierelaterade värdepapper i icke-finansiella enheter, artikel 2, bilaga I. Specialförvärvsbolag klassas som icke-finansiella enheter. En finansiell enhet är ett förvaringsinstitut, inlåningsinstitut, investerings bilaga institut och vissa försäkringsbolag. En

historisk finansiell information ska lämnas för de tre senaste räkenskapsåren eller så länge som emittenten bedrivit verksamhet, om denna period är kortare än tre år, samt en revisionsberättelse för varje år.<sup>21</sup>

Ett prospekt ska också innehålla riskfaktorer som är specifika för emittenten och/eller värdepapperen och är väsentliga för att fatta ett välgrundat investeringsbeslut, vilka ska gå att bekräfta genom innehållet i registreringsdokumentet och värdepappersnoten (prospektförordningen, artikel 16). Riskfaktorernas väsentlighet ska bedömas på grundval av sannolikheten för deras förekomst och den förväntade omfattningen av deras negativa effekter. Varje riskfaktor ska beskrivas på ett tillfredsställande sätt och en förklaring ska ges av hur den påverkar emittenten eller de värdepapper som erbjuds eller upptas till handel. Bedömningen av väsentligheten i riskfaktorerna får också offentliggöras genom att tillämpa en kvalitativ skala med beteckningarna låg, medel eller hög.

### 3.3 NASDAQ STOCKHOLMS REGELVERK FÖR EMITTENTER

Stockholmsbörsens regelverk för emittenter är sedan 1 februari 2021 harmoniserat för hela Nasdaq Nordic och återfinns enbart i engelskspråkig version: *Nasdaq Nordic Main Rulebook for Issuers of Shares* ("emittentregelverket"). Emittentregelverket är civilrättsligt bindande för emittenter som noterar värdepapper på Stockholmsbörsen. Enligt lagen om värdepappersmarknaden 15 kap. 1–2 §§ ska en börs ha tydliga och öppet redovisade regler för notering av finansiella instrument. Syftet är att skapa förutsättningar för en rättvis, välordnad och effektiv handel med de finansiella instrumenten. I emittentregelverket finns bland annat noteringsprocessen reglerad samt de noteringskrav som emittenten måste uppfylla.

Ett av noteringskraven handlar om redovisning och verksamhetshistorik (emittentregelverket, 2.7–2.8). Där framkommer att emittenten ska ha publicerat redovisningshandlingar för åtminstone tre år i enlighet med den lagstiftning som gäller i emittentens hemland. Det ska finnas tillräcklig information för att börsen och investerarna ska kunna bedöma verksamhetsutvecklingen och kunna bilda sig en informerad uppfattning om emittenten och dess aktier. Emittenten ska ha en tydlig affärsidé samt kunna visa pågående affärsverksamhet med tillräcklig operativ historik.

---

enhet är vidare en finansiell enhet om den i sin näringsverksamhet, eller om den förvaltas av en annan enhet som i sin näringsverksamhet, bedriver en eller flera av följande verksamheter för kunds räkning: handel med värdepapper eller andra finansiella instrument, individuell och kollektiv portföljförvaltning, eller annars investerar, administrerar eller förvaltar pengar eller andra medel.

21 Kommissionens delegerade förordning 2019/980, bilaga I, punkt 18.1.1.

Noteringskraven kompletteras av handledningstexter, som inte är bindande för emittenterna, utan ger en vägledning om hur börsen tolkar den praxis som gäller.<sup>22</sup> Handledningstexterna till noteringskraven om redovisning och verksamhetshistorik har kortats ner i jämförelse med den version som gällde före 1 februari 2021. Där framhålls att emittenten måste kunna visa på verksamhet över tid för att kravet i punkten 2.8 ska anses uppfyllt. Utvecklingen över tid ska också kunna bedömas. Från huvudregeln om tre års räkenskaper kan undantag medges under vissa förutsättningar. Emittentregelverkets handledningstext till punkten 2.7.2 anger att finansiell information kan upprättas för kortare tid när det gäller avknoppningar från börsbolag eller i fråga om bolag som bildas genom förvärv eller samgåenden mellan två eller flera börsbolag. Börsen kan också generellt medge undantag från noteringskraven om syftet med det aktuella noteringskravet eller annan reglering inte äventyras, eller om syftet med ett noteringskrav kan uppfyllas på annat sätt (emittentregelverket, punkt 1.4).

Vidare ska emittenten enligt emittentregelverket visa att det finns en dokumenterad vinstintjäningsförmåga på koncernnivå. Det betyder att emittenten måste kunna dokumentera att verksamheten har genererat vinst under det senaste räkenskapsåret (2.9). En emittent som inte har dokumenterad vinstintjäningsförmåga kan i stället visa att den har tillräckligt med rörelsekapital för att kunna bedriva planerad verksamhet under den närmaste tolv månadersperioden efter första dag för handel (2.9.2).

#### 4. REGELTOLKNING I FÖRHÅLLANDE TILL SPECIALFÖRVÄRVS-BOLAG

Notering av specialförvärvsbolag har framhållits som ett effektivt alternativ till en sedvanlig noteringsprocess.<sup>23</sup> Det finns emellertid också kritik mot att bolag ska kunna ha en ”gräddfil” in på börsen, att det inte går att räkna på en investering i ett specialförvärvsbolag och att börsen inte kommer kunna övervaka sådana bolag eftersom de är tomma skal.<sup>24</sup> Det som står klart är att specialförvärvsbolag inte kan bedömas på samma villkor som bolag vanligtvis bedöms på i noteringsprocessen.

---

22 Emittentregelverkets Introduction (s. 7) om guidance.

23 *Spac-driven börsfest i Silicon Valley*, Affärsvärlden, Nr 51, 14 december 2020; <https://www.excelsiorgp.com/resources/what-is-a-spac-and-why-are-they-suddenly-so-popular/>.

24 *Som att köpa säcken utan grisen*, Dagens Industri, 2020-10-09; *Nya börsfenomenet hett byte hos investerarna*, Svenska Dagbladet, 2021-03-25; <https://www.reuters.com/article/us-spacs-europe-breakingviews/breakingviews-look-out-europe-a-spac-craze-is-around-the-corner-idUKKBN2930SY?edition-redirect=uk>.



Den största oklarheten när den rättsliga regleringen ska tillämpas vid en noteringsprocess av ett specialförvärvsbolag förefaller vara kopplad till krav om operativ historik, som är en central del vid notering och vid upprättande av prospekt. Vid genomgången av reglerna i avsnittet ovan framkommer dock inga uttryckliga förbud mot att notera bolag utan verksamhetshistorik, vare sig i prospektförordningen, i de delegerade förordningarna eller i svensk lagstiftning. Däremot är det tydligt att regelverken är upprättade utifrån synen att bolag som huvudregel behöver kunna visa på operativ historik, dokumenterad intjäningsförmåga och ett stabilt *track record* bakåt i tiden. Det är inte ett tomt bolag som EU-lagstiftare och tillsynsmyndigheter sett framför sig vid utformningen av prospektreglerna. Det gör tolkningsutrymmet litet när det gäller notering av specialförvärvsbolag. Nedan ska jag dock göra en ansats till att tolka prospektreglerna utifrån situationen där ett bolag saknar operativ verksamhet.

Finansiell nyckelinformation, såsom den regleras i EU:s prospektregelverk, bygger på att det finns finansiell information från tidigare perioder att sammanställa om bolaget och dess verksamhet. Såsom redogjorts för i förra avsnittet, anger de delegerade förordningarna att prospekt måste innehålla balansräkning, resultaträkning och kassaflödesanalys. Det ska också finnas reviderad historisk finansiell information för de tre senaste räkenskapsåren, alternativt så länge som emittenten bedrivit verksamhet om denna period är kortare än tre år. Prospektet måste även innehålla en revisionsberättelse för varje år.

Hur förhåller sig dessa regler till bolag med obefintlig operativ historik? Emittenten ska enligt prospektreglerna lämna information för den tid som verksamhet bedrivits, även om det är kortare tid än tre år. Det finns alltså inte ett särskilt stort utrymme för att tolka reglerna så att de ska anses kunna omfatta bolag som ännu inte bedrivit verksamhet någon tid alls, och som därmed inte kan visa på någon historisk finansiell information över huvud taget. Samtidigt behandlas inte obefintlig operativ verksamhet uttryckligen.<sup>25</sup> Rent lagtekniskt kan en balansräkning, resultaträkning, kassaflödesanalys och revisionsberättelse upprättas för ett tomt bolag direkt i samband med bildandet eller kort därefter.<sup>26</sup> Kostnader för att skapa bolaget, legala kostnader och startkapital

25 Det kan tilläggas att ESMA (European Securities and Markets Authority) som ger ut riktlinjer och så kallade Q&A's (Questions and Answers, vilka är icke bindande tolkningsanvisningar) kopplade till EU:s värdepappersmarknadsreglering, inte behandlar obefintlig operativ historik eller specialförvärvsbolag i sina Q&A's för prospektregelverket: ESMA/2019/ESMA31-62-1258, version 6, uppdaterad 28 januari 2021. Se avsnitt 7.4 för tolkningsanvisningar om verksamhet som bedrivits kortare tidsperiod än tre år.

26 Redovisningslagstiftningen är en minimistandard och att det inte är något som hindrar att

är exempel på poster som i så fall går att redovisa. Det skulle vara möjligt, som jag ser det, att uppfylla prospektreglernas krav genom att upprätta den nödvändiga dokumentationen (balans- och resultaträkning, m.m.) direkt efter bildandet av ett specialförvärvsbolag och redovisa den finansiella information som finns kopplad till själva bildandet av bolaget.

Något som stöder den tolkningen är det faktum att specialförvärvsbolag har noterats både i Sverige och på ett antal marknadsplatser i Europa, om än i begränsad omfattning.<sup>27</sup> Det är svårt att dra en annan slutsats än att ett flertal nationella tillsynsmyndigheter och börser tolkat EU:s prospektregler på så sätt att de funnit ett utrymme för notering av specialförvärvsbolag. De särskilda noteringskrav som infördes i emittentregelverket i februari 2021 och att notering av ett specialförvärvsbolag därefter skett visar att Stockholmsbörsen anser en sådan notering förenlig med gällande lagstiftning. Stockholmsbörsen har även tidigare haft liknande regler som möjliggjort notering av så kallade *acquisition companies*.<sup>28</sup> Finansinspektionen i Sverige uppgav tidigare att myndigheten inte kan bedöma hur prospektreglerna skulle tolkas i förhållande till specialförvärvsbolag och att det var svårt att göra en tolkning eftersom något prospekt från ett sådant bolag ännu inte hade skickats in till FI för godkännande.<sup>29</sup> I och med börsnoteringen av Bure ACQ står det klart att FI godkänt det första prospektet av ett specialförvärvsbolag i Sverige och att det därmed inte föreligger principiella hinder mot att notera ett bolag utan operativ verksamhetshistorik.<sup>30</sup>

---

ett bolag upprättar olika typer av finansiella rapporter vid andra tidpunkter än de som anges i exempelvis årsredovisningslagen.

27 Enligt Reuters är 10 noteringar av SPAC:s aktuella runt om i Europa: <https://www.reuters.com/article/us-spacs-europe-breakingviews/breakingviews-look-out-europe-a-spac-craze-is-around-the-corner-idUSKBN2930SY>. Artikeln refererar även till tidigare noteringar i Storbritannien och Frankrike. I Sverige noterades det första specialförvärvsbolaget den 25 mars 2021, se bolagets prospekt som godkändes av Finansinspektionen 12 mars 2021: <https://www.fi.se/sv/vara-register/prospektregistret/details/?id=21-1717>. Se även nyheter från Storbritannien: <https://www.latham.london/2018/02/the-recent-resurgence-of-special-purpose-acquisition-companies/>; och information på London Stock Exchange: <https://www.londonstockexchange.com/raise-finance/funds/spacs>.

28 Se avsnitt 5 nedan.

29 *FI utan svar om Spac-trenden: "Det är svårt att föregripa"*, Dagens Industri, 2020-10-14.

30 Beslut, Finansinspektionen, FI Dnr 21-1717. Beslutet innehåller inga särskilda motiveringar eller förklaringar kring hur reglerna har tillämpats. Se även Bure ACQ AB:s prospekt: <https://www.fi.se/sv/vara-register/prospektregistret/details/?id=21-1717>. Några iakttagelser om prospektet följer här. Det kan först noteras att Bure ACQ:s prospekt är kortare än vad ett prospekt brukar vara vid notering på börserna. Framförallt är det avsnitten om finansiell information som är betydligt kortare. Bolaget redovisar väletablerade investerare vid bildandet (prospektet s. 3). Bure ACQ:s investeringsstrategi är bredare än vad som är vanligt på amerikanska marknader vid noteringar av specialförvärvsbolag. I prospektet (s. 27–28) anges att "investeringsfiloso-

Min tolkning av EU:s prospektregelverk är att reglerna syftar till att säkerställa att den information om operativ historik som finns i ett bolag ska presenteras i prospektet, vilket måste godkännas inför en börsnotering. Historisk finansiell information ska enligt prospektreglerna lämnas för de tre senaste räkenskapsåren eller så länge som emittenten bedrivit verksamhet om denna period är kortare än tre år.<sup>31</sup> Det verkar som att obefintlig operativ historik kan hanteras så att minimikravet på balans- och resultaträkning samt kassaflödesanalys tillgodoses genom att handlingarna upprättas direkt i samband med bildandet av specialförvärvsbolaget.<sup>32</sup>

Något kan även sägas om de allmänna noteringskraven i Nasdaq Stockholms regelverk och hur de preciserar kravet på verksamhet bakåt i tiden. Handledningstexterna i börsens regelverk från 1 februari 2021 har kortats ner betydligt i punkterna om noteringskrav. Kraven på operativ historik och dokumenterad vinstintjäningsförmåga är dock lika tydliga, och möjligen framstår de som svårare att avvika från i och med att det nu inte finns lika utförliga beskrivningar om undantag i handledningstexterna. Tidigare beskrevs att brist på operativ historik kunde kompenseras med annan information som kan ”ge en bild av att emittenten kommer från en stabil och högkvalitativ miljö”.<sup>33</sup> En rad exempel på undantagssituationer specificerades, dock inget som var tillämpligt på ett specialförvärvsbolag.<sup>34</sup> Både tidigare regelverk och den nya versionen formulerar noteringskraven på ett sätt som gör utrymmet för notering av specialförvärvsbolag i en ordinarie noteringsprocess snävt. Nya noteringskrav har

---

fin bygger på att identifiera ett nordiskt målbolag där det finns goda möjligheter att genom värdeskapande initiativ och långsiktigt engagemang skapa långsiktig avkastning till aktieägarna” och att bolaget ska ”sträva efter att identifiera ett målbolag som kan dra nytta av en noterad miljö”. Bolaget kommer att söka efter ”attraktiva förvärvsmöjligheter inom flera olika sektorer och branscher”. Någon specifik bransch pekas alltså inte ut. Några branscher undantas dock uttryckligen (tobak, olja, gas, kol, alkohol, vapen, fastigheter och betting). I Bure ACQ:s bolagsordning finns vidare ett inlösenförbehåll som är intressant att notera, se s. 52 i prospektet. Enligt bolagsordningen kan inlösen bara ske av sammanlagt högst tio procent av antalet aktier i Bure ACQ vid tidpunkten för bolagsstämman. Om aktieägare till mer än tio procent av aktierna vill lösa in sina aktier kommer antalet aktier som löses in att behöva fördelas pro rata i förhållande till det antal aktier som varje aktieägare anmält för inlösen, vilket innebär att dessa aktieägare inte kommer kunna få samtliga sina aktier inlösta.

31 Kommissionens delegerade förordning 2019/979 samt Kommissionens delegerade förordning 2019/980.

32 Balans- och resultaträkning samt kassaflödesanalys var upprättade och redogjordes för i Bure ACQ:s prospekt: <https://www.fi.se/sv/vara-register/prospektregistret/details/?id=21-1717>, se prospektet s. 3 och s. 63–67 (Historisk finansiell information).

33 Nasdaq Sockholms regelverk för emittenter, 2019, avsnitt 2.3.6.

34 Som exempel angavs avknoppningar från börsbolag eller bolag som bildas genom förvärv eller samgåenden mellan två eller flera börsbolag.

dock som nämnts införts den 1 februari 2021, vilka innebär att specialförvärvsbolag med förvärvssyfte kan noteras utan krav på operativ historik.

## 5. BÖRSENS REGELVERK I FÖRÄNDRING

Den 1 februari 2021 trädde Nasdaq Nordics nya noteringsregler för specialförvärvsbolag i kraft.<sup>35</sup> Av dessa regler, som kommer att återges i detalj nedan, framgår att kraven på finansiell och operativ historik inte är tillämpliga på specialförvärvsbolag. Inför antagandet av de nya reglerna uttalade Nasdaqs europeiska noteringschef att andra noteringskrav därför kommer att få större betydelse. Som exempel angav noteringschefen att det kan handla om att större vikt fås vid upphovsmännens renommé, och att specialförvärvsbolagets styrelse och ledning samt större investerare har relevant erfarenhet.<sup>36</sup> Specialförvärvsbolagen kommer vidare att bedömas i två steg. En första granskning görs före noteringen av specialförvärvsbolaget, utifrån de särskilda noteringskrav som gäller för den här typen av bolag.<sup>37</sup> En andra granskning görs efter det att bolaget gjort ett förvärv.<sup>38</sup> Det bolag som identifierats för uppköp måste uppfylla de ”vanliga” noteringskraven.<sup>39</sup> Börsen har därutöver aviserat att det utreds om det finns ett behov av att inrätta en särskild lista eller segment för specialförvärvsbolag. Detta i syfte att skapa tydlighet gentemot investerare och i synnerhet mindre, icke-professionella investerare.<sup>40</sup>

Tidigare har regelverket för emittenter innehållit regler för specialförvärvsbolag, benämnda *acquisition companies*.<sup>41</sup> När regelverket ändrades i mars 2020 togs dessa regler bort med hänvisning till att de aldrig använts i praktiken och därmed var obsoleta.<sup>42</sup> De nya reglerna som trädde i kraft i februari 2021 har stora likheter med den tidigare regleringen. Det nya regelverket utgör därutöver en harmonisering av Nasdaq Nordics samtliga reglerade marknader och återfinns därför endast i en engelskspråkig version. Reglerna om specialförvärvsbolag återfinns i avsnitt 2.18 under rubriken *Specific Admission Requirements for SPAC* och har följande innehåll i huvuddrag:

**Definition.** Specialförvärvsbolag definieras som “*an Issuer whose purpose is to complete one or more acquisitions within a certain time period*”. Det anges

---

35 Se Regulatory Notice daterat den 15 januari, 2021.

36 Nya heta noteringsmodellen på väg till Stockholmsbörsen, Dagens Industri, 2020-01-08.

37 Se punkten 2.18 emittentregelverket.

38 Se punkten 2.18.6 i emittentregelverket och Regulatory Notice daterat den 15 januari, 2021.

39 A.a.

40 Nya heta noteringsmodellen på väg till Stockholmsbörsen, Dagens Industri, 2020-01-08.

41 Nasdaq Stockholms regelverk för emittenter, 2019, handledningstexten till avsnitt 2.3.6.

42 Summary of principal changes: New Main Market Rulebook versus Stockholm rulebook, mars 2020.

vidare att reglerna om historisk finansiell information och operativ verksamhet i regelverkets avsnitt 2.7 och 2.8 inte ska tillämpas på en SPAC (2.18.1).

**Tidsspänn.** Inom 36 månader från upptagandet till handel, eller den kortare tid som emittenten anger i prospektet, ska emittenten genomföra ett eller flera förvärv till ett sammanlagt marknadsvärde om minst 80 procent av det kapital som deponerats för att finansiera förvärvet (2.18.3).

**Godkännande.** Förvärvet kräver godkännande av fler än hälften av de ledamöter i styrelsen som är oberoende i förhållande till emittenten och bolagsledningen, samt av aktieägare som företräder mer än hälften av aktierna på den bolagsstämma där förslag om förvärv behandlas. Emittenten ska underrätta börsen om varje förvärv som föreslås så snart som möjligt (2.18.4–2.18.6).

**Krav på förvärvat bolag.** När emittenten uppfyllt villkoren och genomfört förvärvet ska emittenten uppfylla samtliga de noteringskrav som gäller för emittenter (på engelska: ”*Following the completion of each business combination, the combined Issuer must meet the Admission Requirements.*”). Om emittenten inte uppfyller noteringskraven eller kraven i avsnitt 2.18 kan börsen besluta att emittenten ska avnoteras (2.18.6).

**Rätten till inlösen.** Innan emittenten har uppfyllt villkoren i punkt 2.18.3 ska en aktieägare som, på en bolagsstämma, röstar emot förslaget om förvärv och då framställer anspråk på inlösen ha rätt att få sina aktier inlösta. Emittentens bolagsordning ska tillåta sådan inlösenrätt. Inlösen ska ske till belopp som motsvarar aktiernas pro rata-andel av det, vid den tidpunkten, deponerade kapitalet, exklusive förekommande skatter och emittentens kostnader för verksamheten, förutsatt att det är förenligt med nationell lagstiftning och att förvärvet godkänns och genomförs. Emittenten får fastställa en gräns, ej understigande 10 procent, för det högsta antal aktier som får utnyttjas för sådan inlösen. Vissa undantag från rätten till inlösen specificeras i regelverket (2.18.7).

Avsnitt 2.18 i emittentregelverket harmonierar i sin övergripande struktur med hur specialförvärvsbolag regleras generellt på amerikanska marknadsplatser.<sup>43</sup> Sammanfattningsvis framstår det som att börsen enbart gjort en omarbetning av de tidigare gällande reglerna för specialförvärvsbolag och att de kompensatoriska krav som diskuterats i media inte inkorporerats.

---

43 Klausner, M. D. och Ohlrogge, M., *A Sober Look at SPACs*, Stanford Law and Economics Olin Working Paper No. 559, NYU Law and Economics Research Paper No. 20–48, 28 oktober 2020; Lakicevic, M. och Vulcanovic, M., *A Story on SPACs*, Managerial Finance, vol. 39, nr. 4, mars 2013, s. 6–9.

Noteringschefens uttalanden om att vissa andra faktorer kring specialförvärvsbolaget ska tillmätas större vikt har inte kommit till uttryck i de nya reglerna.<sup>44</sup> De allmänna noteringskraven i avsnitt 2 i emittentregelverket har nämligen inte ändrats i samband med införandet av de nya reglerna om specialförvärvsbolag. Börsen har endast lagt till ett stycke i handledningstexten till punkten 2.15.2 a). I nämnda stycke uttalas att börsen kan acceptera att ledningen i ett specialförvärvsbolag inte är anställda av emittenten. Det förutsätter dock att emittenten kan påvisa att det finns erforderlig kompetens och erfarenhet för att kunna leda ett noterat bolag.<sup>45</sup>

De särskilda noteringskraven innebär att avsnitt 2.7 och 2.8 inte ska tillämpas på specialförvärvsbolag. Reglerna i avsnitt 2.9, om dokumenterad vinstintjäningsförmåga eller rörelsekapital, är emellertid fortsatt ett krav även för specialförvärvsbolag. Bolaget måste alltså visa att det har tillräckligt med rörelsekapital för att kunna bedriva planerad verksamhet under den närmaste tolv månadersperioden efter första dag för handel (2.9.2).

Med tanke på de få förändringar som gjorts av noteringskraven är det svårt att se hur upphovsmännens renommé samt relevant erfarenhet hos större investerare och hos styrelse och ledning ska kontrolleras i en noteringsprocess. Värt att notera är att det i de allmänna noteringsreglerna tidigare funnits ett krav på börserfarenhet hos personer i ledningen. Detta krav tog börsen bort vid den revidering av emittentregelverket som skedde i maj 2020. Kravet på börserfarenhet hos styrelsen och ledningen i ett bolag som står inför börsnotering finns alltså inte längre reglerat i sedvanliga noteringsprocesser. Mot bakgrund av det framstår behovet av ett noteringskrav med sikte på ledningens kompetens möjligen som än större för bolag som saknar verksamhetshistorik.

Nasdaq Nordic har även gett ut en så kallad Q&A med icke bindande rekommendationer för notering av specialförvärvsbolag.<sup>46</sup> Där anges i punkten 2.4 att börsen anser att transparens är viktigt i förhållande till *the objective, timeline and purpose of the SPAC, the redemption process and terms, information on the sponsor, the sponsor's strategy and the reasoning behind the sponsor's decision to sponsor the SPAC*. Det betonas att emittenten bör välja en mer utförlig beskrivning i dessa delar, även om minimikraven i EU:s prospektregelverk kan tillgodoses med mindre utförlig information.

---

44 Nya heta noteringsmodellen på väg till Stockholmsbörsen, Dagens Industri, 2020-01-08.

45 Se även Nasdaq Nordic Main Market Q&A on SPAC listings, version 3, uppdaterad 2021-03-03, p. 4.3.

46 Nasdaq Nordic Main Market Q&A on SPAC listings, version 3, uppdaterad 2021-03-03. Detta dokument har uppdaterats sedan det gavs ut första gången, den 2 februari 2021, och kan uppdateras med kort varsel.

## 6. SPECIALFÖRVÄRVSBOLAG OCH INVESTERARSKYDDET

Syftet med prospektreglerna och noteringskraven är att säkerställa investerarskydd och marknadseffektivitet. Investerare behöver information för att kunna fatta välgrundade investeringsbeslut. Marknadseffektivitet värnas genom att investeringar allokeras till marknader och bolag som har god potential till utveckling.<sup>47</sup> Frågan blir därmed om det finns risker med att tillåta notering av specialförvärvsbolag på börsen? Kan bristen på verksamhet bakåt i tiden anses oförenlig med investerarskyddet och i förlängningen en effektiv handel på aktiemarknaden?

Vid en översiktlig genomgång av regelverket är det tydligt att regleringen av informationsgivning i prospekt i allmänhet och även inför en notering på börsen är omfattande och detaljerad. Ett karaktärsdrag som framstår som centralt är att det finns en stor variation i kraven på information. Beroende på en rad faktorer, såsom typ av värdepapper, marknad, emittent och informationsläge, efterfrågas olika slags information.<sup>48</sup> Det viktiga är att investerare får tillräckligt med information för att kunna utvärdera och prognostisera en investeringsmöjlighet, göra en bedömning av värdet på instrument som är kopplade till investeringen och endera förkasta investeringsmöjligheten eller välja att satsa på den.<sup>49</sup>

I alla bolag finns risker. Investeringar på aktiemarknaden är sällan riskfria, hur mycket information som än finns tillgänglig. Skillnaden vid en investering i ett specialförvärvsbolag är att riskerna inte är kopplade till någon del av verksamheten, utan kopplade till att någon verksamhet bevisligen ännu inte bedrivits i bolaget. Det finns en risk att det inte blir någon verksamhet, att de mer konkreta planerna om vilket bolag som ska köpas upp inte kommer till stånd eller att förvärvet sker men inte blir framgångsrikt. Det finns också betydande risker med att ett bolag inte visat historiskt att det klarar av att driva en viss

47 Se mer om effektiv resursallokering och marknadseffektivitet: Fama, E. F., *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, *The Journal of Finance*, Vol. 25, No. 2, 1970, s. 383; Gilson, R. J. och Kraakman, R., *The Mechanisms of Market Efficiency Twenty Years Later: The Hindsight Bias*, Columbia Law and Economics Working Paper No. 240; Stanford Law and Economics Olin Working Paper No. 270; Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 446, 2003, s. 6; McDowell, M., Thom, R., Pastine, I., Frank, R., Bernanke, B., *Principles of Economics*, Berkshire, United Kingdom: McGraw-Hill Higher Education, 2012, s. 183–186; Samuelsson, P., Afrell, L., Cavallin, S., Sjöblom, N., *Lagen om marknadsmissbruk och lagen om anmälningskyldighet. En kommentar*, Norstedts Juridik, 2005, s. 153.

48 Se exempelvis Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129, preambel 10, 13, 20 och 24.

49 af Sandeberg, C., *Marknadsmissbruk: insiderbrott och kursmanipulation*, Lustus Förlag AB, 2002, s. 27–28; Avgouleas, E., *The Mechanics and Regulation of Market Abuse*, Oxford University Press, 2005, s. 24.

typ av verksamhet innan det bör noteras. Betydande risker kan naturligtvis finnas, på andra sätt, i redan etablerade bolag med lång verksamhetshistorik. Vissa branscher är till exempel mycket riskfyllda och innebär osäkerheter så som huruvida ett patent kommer erhållas, ett tillstånd beviljas eller om andra osäkra processer som är centrala för att kunna fortsätta bedriva verksamheten kan lyckas. Sådana risker hanteras på olika sätt i den rättsliga regleringen, men inte minst fyller informationsgivningskrav en viktig roll i att ge investerare förutsättningar för att fatta välgrundade beslut om sina investeringar.

Det kompensatoriska tankesätt som Stockholmsbörsen visat tidigare, där upphovsmännens renommé och ledningens erfarenhet skulle tillmätas större vikt just på grund av bristen på operativ historik,<sup>50</sup> skulle kunna vara ett sätt att hantera de speciella risker som är förknippade med notering av specialförvärvsbolag. Att informera extra noggrant om de förvärvsplaner som finns och om ledningens erfarenhet, ger investerare möjlighet att bedöma om det finns goda chanser till en lyckosam utveckling. Enligt EU:s prospektregelverk ska informationen i ett prospekt vara fullständig, konsekvent och begriplig. Det ska uppfylla syftet att tillhandahålla information så att investerare kan fatta välgrundade investeringsbeslut. Kan de kriterierna tillgodoses trots att ett bolag saknar operativ historik, borde också riskerna med brist på historik kunna hanteras – både i regleringen och av investerare.

Det kan konstateras att de nya reglerna i emittentregelverket inte innebär några högre krav på ledning, investerare eller förvärvsplaner, eller på någon annan ytterligare eller kompenserande information. De uttalanden som börsen gjort i media har gett en bild av att börsen vill tillförsäkra en tillräcklig kvalitet av de specialförvärvsbolag som ska noteras och att detta ska ske genom bland annat högre krav på ledningen.<sup>51</sup> Ur investerarskyddssynpunkt hade det varit önskvärt om börsens nya regler för specialförvärvsbolag i emittentregelverket hade innehållit kompetenskrav på ledningen. Det tidigare generella noteringskravet på börserfarenhet hade kunnat tjäna som inspiration.

Högre krav i vissa delar framkommer dock i den Q&A som börsen gett ut om SPAC:s. Här specificeras vissa områden där börsen vill se detaljerad och extensiv information i ett prospekt. Det gäller bland annat ändamål, tidshorisont och syfte med specialförvärvsbolaget samt information om de initiala investerarnas strategi och ”the reasoning behind” investeringsbeslutet.<sup>52</sup> Q&A är inte bindande, men visar att börsen i dessa delar har högre förväntningar

---

50 Nya heta noteringsmodellen på väg till Stockholmsbörsen, Dagens Industri, 2020-01-08.

51 A.a.

52 Nasdaq Nordic Main Market Q&A on SPAC listings, version 3, uppdaterad 2021-03-03, p. 2.4.



på den information som lämnas till investerarna jämfört med minimikraven i prospektregelverket. En uttalad förväntan från börsens sida om viss kompensande information kring förvärvsplaner och strategi kan alltså sägas finnas, även om det uttrycks såsom svar i en Q&A och inte genom bindande regler.

För att skapa ett tillräckligt starkt investerarskydd framstår rätten till inlösen av aktierna som helt central. Här finns en tydlig reglering i Stockholmsbörsens nya, särskilda noteringskrav.<sup>53</sup> Vidare är tankarna som uttryckts i media om en särskild lista eller segment på börsen för specialförvärvsbolag goda. Särskilt för icke-professionella investerare kan det vara viktigt med tydlighet kring bolagstyp inför ett köp av aktier. En särskild lista kan ses som en sorts information till investerare, eftersom kategoriseringen av specialförvärvsbolag skulle tydliggöra att bolag på en sådan lista är annorlunda jämfört med bolag på andra listor. Det återstår att se om Stockholmsbörsen kommer införa en sådan särskild lista. I Nasdaqs handelssystem ingår ”SPAC” som tillägg till bolagets namn, vilket förtydligar bolagstypen.<sup>54</sup>

## 7. AVSLUTANDE SYNPUNKTER

Specialförvärvsbolag är på väg in på svenska marknadsplatser. I mars 2021 noterades det första bolaget av detta slag i Sverige. Eftersom efterfrågan på att investera i den här typen av bolag verkar vara stor, kan det tänkas att ett flertal sådana bolag etablerar sig på börsen inom kort.<sup>55</sup> Ett tydligt och genomtänkt regelverk från börsens sida är därför viktigt. I artikeln har börsens nya, särskilda noteringskrav analyserats utifrån investerarskyddsperspektiv. Att ett uttryckligt krav på ledningens kompetens inte finns med i noteringskraven har lyfts fram som en brist och något som hade varit önskvärt för att tillförsäkra tillräcklig kvalitet hos de specialförvärvsbolag som noteras. Investerarskyddet hade genom ett sådant krav varit starkare i förhållande till de investerare som satsar kapital i bolag utan operativ verksamhet. Även andra åtgärder, såsom en särskild lista eller segment på börsen för specialförvärvsbolag, har lyfts fram som positiva ur investerarskyddssynpunkt.

I artikeln har diskuterats om ett bolag utan operativ historik kan uppfylla de krav på information som ställs i EU:s prospektregelverk. Finansinspektionens godkännande av det prospekt som lämnats in inför Bure ACQ:s börsnotering visar att den svenska tillsynsmyndigheten, åtminstone i detta fall, bedömt att ett prospekt från ett specialförvärvsbolag uppfyller prospekt-

53 Jämför med hur rätten till inlösen regleras i Bure ACQ:s bolagsordning, se not 30.

54 Alltså ”ACQ Bure SPAC”. Se: <http://www.nasdaqomxnordic.com/aktier/microsite?Instrument=SSE219986&name=ACQ%20Bure%20SPAC&ISIN=SE0015657788>.

55 Noteringsrekord på glädhet börs, Svenska Dagbladet, 2021-03-30.

reglerna.<sup>56</sup> Minimikravet på dokumentation har kunnat tillgodoses genom att balans- och resultaträkning samt kassaflödesanalys upprättas i direkt samband med bildandet av ett specialförvärvsbolag. Denna information, tillsammans med övrig information i prospektet, var tillräckligt för godkännande.<sup>57</sup>

Utvecklingen när det gäller specialförvärvsbolag har gått snabbt. Som beskrivits i den här artikeln tog Stockholmsbörsen bort sina regler för sådana bolag år 2020 med hänvisning till att de inte användes och var obsoleta. Redan året efter blev det aktuellt att återinföra likadana regler, eftersom notering av specialförvärvsbolag seglat upp som en ny finanstrend på andra sidan Atlanten och att efterfrågan på den här typen av bolag som investeringsalternativ ökat även i Sverige och Europa. Det visar hur snabbt regleringen på finansmarknaden kan behöva ändras och anpassas för att möta nya behov och utmaningar.

Specialförvärvsbolag kan vara ett viktigt alternativ till sedvanlig börsnotering och kan fylla ett investeringsbehov på marknaden. Kanske sätter den nya finanstrenden också fingret på att den traditionella noteringsprocessen är tids- och kostnadskrävande. Sådan kritik har lyfts fram och kan behöva adresseras med ändringar i noteringskraven och noteringsprocessen generellt.<sup>58</sup> Effektiva och smidiga noteringsprocesser är viktigt för att skapa attraktiva investeringsalternativ på börsen. Vägen till en börsnotering är lång för de flesta bolag. Själva noteringen behöver kunna ske utan onödig tidsutdräkt eller omständliga processer. Det måste dock fortsättningsvis självklart tillförsäkras en tillräcklig granskning av de bolag som vill erbjuda sina aktier till allmänheten. Vid alla typer av noteringsprocesser behöver regleringen säkerställa en lämplig avvägning mellan dels tillräcklig kvalitetsgranskning, vilket är centralt för investerarskyddet, dels effektiva vägar till börser och marknadsplatser för att tillgodose efterfrågan på investeringsalternativ. 🙌🙌

---

56 Finansinspektionens beslut är bindande för det eller de företag som omfattas av beslutet och utgör inte ett prejudikat. Beslutet att godkänna Bure ACQ:s prospekt visar dock att det inte föreligger principiella hinder mot att notera ett bolag som saknar operativ historik. Om Finansinspektionens beslut och rättskällevärde, se Bjuvberg, J. och Söderström R., i Stockenstrand, Söderström och Öhman (red), *Finansiell reglering och tillsyn*, Studentlitteratur AB, 2019, s. 305–311.

57 Se not 30 och 32 om innehållet i Bure ACQ:s prospekt.

58 *Som att köpa säcken utan grisen*, Dagens Industri, 2020-10-09.