

Finansdepartementet  
Postboks 8008 Dep  
0030 OSLO

VÅR REFERANSE  
16/11774

DERES REFERANSE  
16/3834-2

UNNTATT OFFENTLIGHET  
Ikke offentlighetsvurdert

DATO  
01.02.2017

## Regulering av folkefinansiering

### 1. Innledning

#### 1.1 Kort om oppdraget

I brev av 26. september 2016 til Finansdepartementet tar Finans Norge opp behovet for klarhet i regelverket knyttet til folkefinansiering (crowdfunding) i Norge. Finans Norge peker blant annet på at folkefinansiering kan representere et tilskudd til norsk oppstartnæring i fremtiden, og at det er nødvendig å ivareta tilliten til denne finansieringsordningen, så vel som å stimulere til økt utvikling innen dette segmentet, ved å etablere hensiktsmessig regulering på siden av dagens regulatoriske rammeverk.

I brev fra Finansdepartementet av 1. november 2016, hvor brevet fra Finans Norge er vedlagt, tar departementet utgangspunkt i at det er viktig å avklare hva som er tillatt innenfor dagens finansmarkedsregulering. Finansdepartementet ber samtidig om Finanstilsynets vurdering av markedet for, og reguleringen av, folkefinansiering med dette utgangspunktet.

Finanstilsynet oppfatter Finansdepartementets mandat som tredelt, herunder å vurdere:

- i) omfanget av folkefinansiering i Norge,
- ii) hvordan folkefinansieringsvirksomhet er regulert i dag,
- iii) om det er behov for særskilte norske regler for folkefinansiering.

#### 1.2 Folkefinansiering – avgrensninger og presiseringer

Folkefinansiering (crowdfunding, P2P-lending m.v.) har ingen fast definisjon og forekommer i ulike former. Et fellestrekk ved folkefinansiering er at det er tre aktører: de som finansierer, de som blir finansiert, og plattformen som administrerer finansieringen. Sentralt i denne utredningen er hvordan "plattformen" eller den som administrerer plattformen reguleres.

Finansdepartementet skiller ikke mellom ulike former for folkefinansiering. Finanstilsynet mener likevel det bør foretas en avgrensning mot såkalt donasjonsbasert og belønningsbasert folkefinansiering, all den tid disse folkefinansieringsformene ikke har en direkte side mot lovregulert finansiell virksomhet. Donasjonsbaserte kampanjer er vanligvis folkefinansieringskampanjer som støtter ideelle organisasjoner, f.eks. veldedighet, skoler, idrettsforeninger eller andre personlige formål. Belønningsbaserte kampanjer er vanligvis

folkefinansieringskampanjer som tilbyr ikke-økonomiske belønninger knyttet til produktet eller tjenesten, eksempelvis et eksemplar av det ferdige produktet som kampanjen har bidratt til å finansiere produksjonen av.

Finanstilsynet mener videre det bør skilles mellom såkalt egenkapitalbasert og lånebasert folkefinansiering. Med egenkapitalbasert folkefinansiering menes investering i form av innbetaling av beløp mot eierskap i et foretak. Med lånebasert folkefinansiering menes at penger lånes ut og tilbakebetales i henhold til avtale. Dette benevnes ofte som Peer to Peer lending (P2P). Slike låneplattformer kan enten bestå av låneformidling i form av ren mellommannsvirksomhet eller former for låntaker- og långiverkollektiv med risikovurdering som i institusjonsbasert kredittgivning. Låneplattformene kan henvende seg til både forbrukere og profesjonelle på både utlåns- og innlånsiden. Plattformenes inntekter er i hovedsak administrasjons- og etableringsgebyrer.

### 1.3 Videre fremstilling

I den videre fremstillingen omtales omfanget av folkefinansiering under punkt 2, dagens regulering av folkefinansiering omtales under punkt 3, mens Finanstilsynets vurdering av behovet for å regulere folkefinansiering særskilt i norsk rett omtales under punkt 4. Avslutningsvis oppsummeres Finanstilsynets merknader under punkt 5.

## 2. Omfanget av folkefinansiering

### 2.1 Kartlegging av folkefinansieringsmarkedet i EU

Det foreligger ikke offentlig statistikk for folkefinansiering, hverken i Norge eller aggregert for EU. Europakommisjonen har innhentet statistikk fra det private foretaket Crowdsurfer Ltd. for årene 2013-14. Finanstilsynet har ut over dette benyttet markedsstatistikk innhentet av University of Cambridge, som inkluderer tall for 2015.

Diagram 1 nedenfor viser at det totalt ble hentet inn EUR 5,4 mrd. gjennom folkefinansieringsplattformer i Europa i 2015. I perioden 2013-2015 vokste markedet totalt med 382 %, tilsvarende en årlig økning på i overkant av 120 %.

**Diagram 1: Europeisk folkefinansiering – EUR totalmarked 2015**

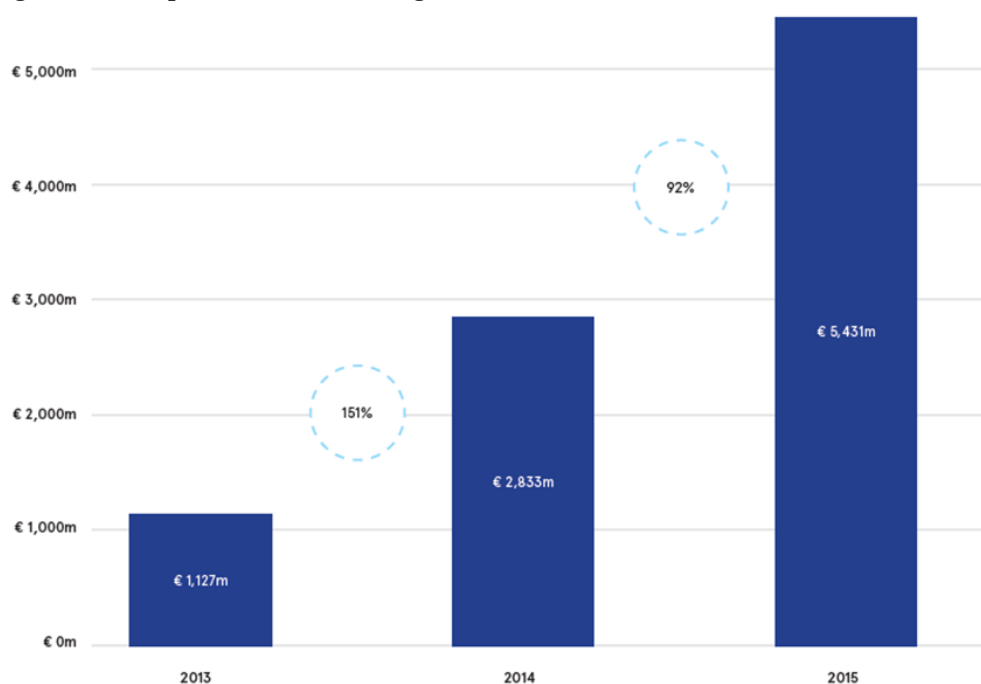


Diagram 2 viser at Storbritannia er det største folkefinansieringsmarkedet i Europa med en andel på 81 % av det samlede europeiske markedet, tilsvarende EUR 4,3mrd.

Diagram 2: Europeisk folkefinansiering - EUR per land 2015

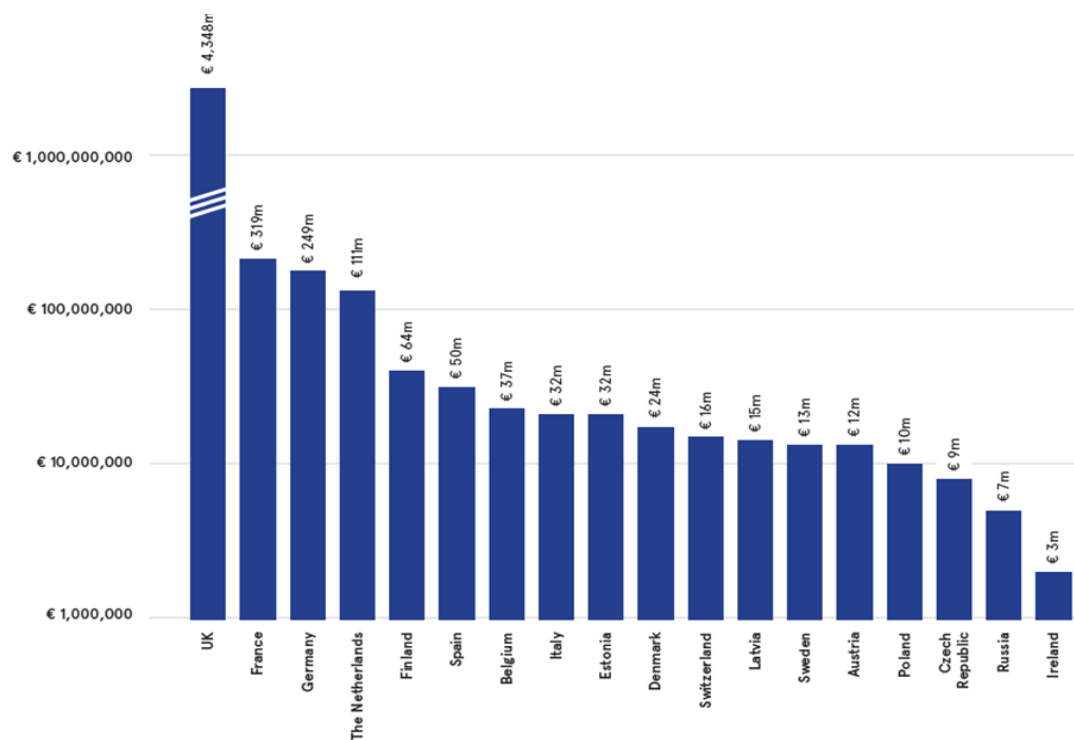
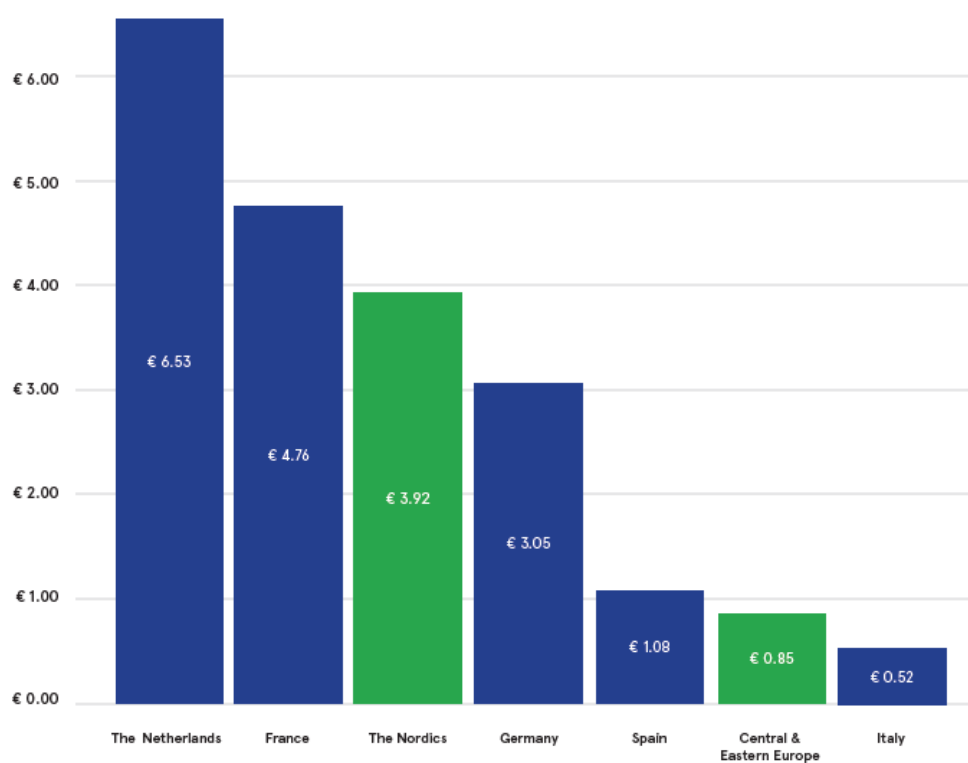


Diagram 3 viser at folkefinansiering målt per capita plasserer Norden på fjerdeplass i Europa, etter Storbritannia, Nederland og Frankrike.

Diagram 3: Alternativ finansiering fordelt per capita ulike regioner (eks. Storbritannia) 2015

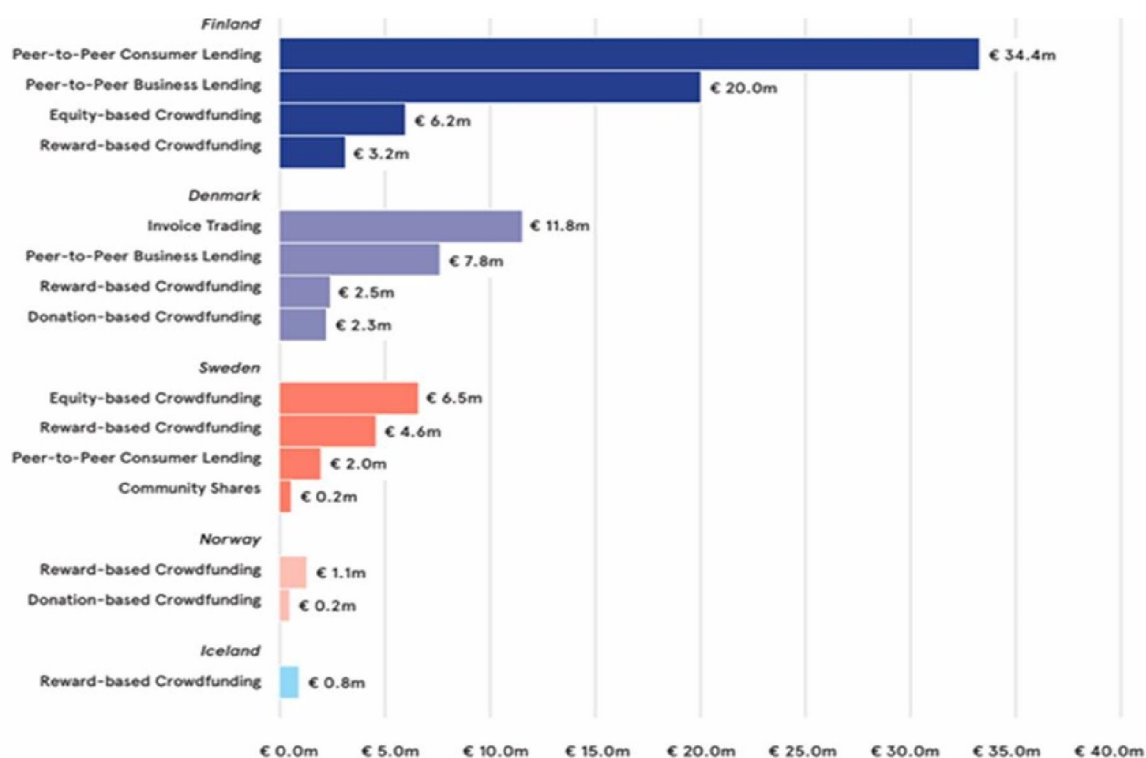


Totalmarkedet for folkefinansiering i Norden var i 2015 på EUR 103 mill. Diagram 4 viser at det er store forskjeller mellom de nordiske landene. Finland er dominerende med en andel på 62 % av det totale nordiske folkefinansieringsmarkedet. Danmark representerer en andel på 24 %, Sverige 13 %, mens det norske markedet i 2015 utgjorde 1 % av volumet i Norden.

Diagram 4 viser også at det var store forskjeller i sammensetningen av markedene. P2P-lån mellom forbrukere var største segment i Finland og utgjorde 54 % av samlet volum. Det finske folkefinansieringsmarkedet vokste fra EUR 70 mill i 2015 til EUR 150 mill i 2016 i følge det finske finansdepartementet. Fakturafinansiering (invoice trading, dvs. at investorer låner til foretak med sikkerhet i kundefakturaer) utgjorde 48 % av det danske markedet. Dette segmentet finnes ikke i de øvrige nordiske landene.

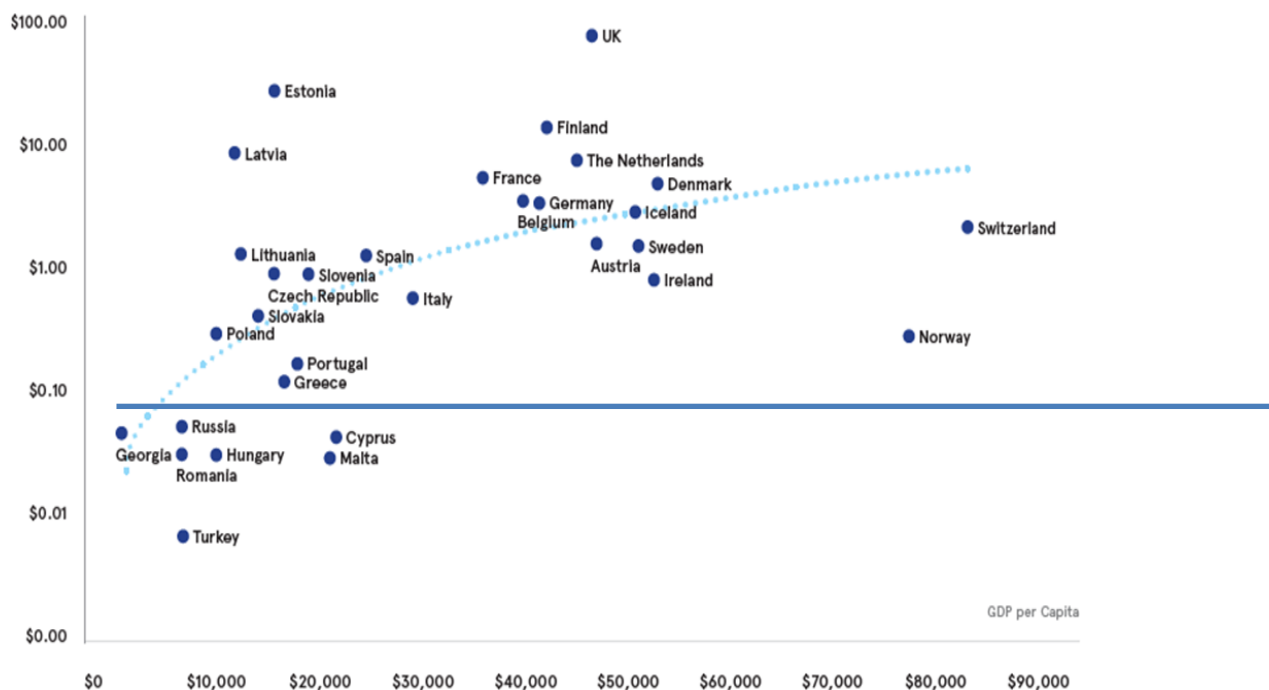
I Norge er det kun registrert at kapital er innhentet ved donasjonsbasert og belønningsbasert folkefinansiering. Oversikten viser også at det norske folkefinansieringsmarkedet er et av de minste i Europa.

**Diagram 4: Nordiske folkefinansieringsmarkeder 2015**



**Diagram 5** viser at alle EU-land med BNP per capita i nærheten av det norske nivået, har betydelig større folkefinansieringsmarked målt per innbygger enn Norge. Innen EU er det kun Portugal, Hellas, Kypros, Malta, Romania og Ungarn som har lavere folkefinansieringsaktivitet per innbygger enn Norge.

Diagram 5 Folkefinansiering per innbygger sammenstilt med BNP per capita



## 2.2 Egenkapitalbasert folkefinansiering i Norden

Diagram 4 viser at 12 % av det totale folkefinansieringsmarkedet i Norden er egenkapitalbasert. Denne folkefinansieringsformen skjer hovedsakelig i Sverige og Finland, som hver for seg generer omtrent 50 % av dette volumet. I Danmark, Island og Norge er det i følge statistikken ikke registrert at kapital er innhentet gjennom tilbydere av plattformer for egenkapitalbasert folkefinansiering. Finanstilsynet er likevel kjent med enkelttilfeller hvor kapital er innhentet via plattformer for egenkapitalbasert folkefinansiering i Norge, og slik virksomhet er antakelig i vekst. Volumet er likevel begrenset.

## 2.3 Lånebasert folkefinansiering i Norden

Diagram 4 viser at 61 % av det totale folkefinansieringsmarkedet i Norden er lånebasert. I dette segmentet bidrar også Danmark mer aktivt, i tillegg til Sverige og Finland. Finland står likevel alene for omtrent 75 % av det totale volumet i Norden. I Island og Norge er det i følge statistikken ikke registrert at kapital er innhentet gjennom tilbydere av plattformer for lånebasert folkefinansiering. På bakgrunn av at Finanstilsynet har registrert et fåtall låneformidlere som yter tjenester i Norge, må det antas et visst volum foreligger også her.

## 2.4 Finanstilsynets erfaringer

Statistikken viser at det norske markedet for både egenkapitalbasert og lånebasert folkefinansiering har lite omfang. Finanstilsynet har det siste året likevel opplevd en økning i forespørsler relatert til grensene mot konsesjonspliktig virksomhet ved ytelse av folkefinansieringstjenester. Dette kan etter Finanstilsynets vurdering indikere at denne type tjenester er i vekst.

Per januar 2017 har Finanstilsynet ikke mottatt konsesjonssøknader fra folkefinansieringsaktører som ønsker å yte egenkapitalbaserte folkefinansieringstjenester i Norge etter dagens konsesjonssystem.

Når det gjelder lånebasert folkefinansiering, har Finanstilsynet observert en viss økning i interessen. Det er per i dag registrert to foretak som har etablert selvstendige låneformidlingsplattformer i Norge (Kameo og H2Hlending). Disse er regulert som låneformidlere, hvorav den ene også har tillatelse som betalingsforetak. I tillegg er det to verdipapirforetak som allerede innehar konsesjon til å yte investeringstjenester, som har konsesjon til å drive ordinær låneformidling.

### **3. Gjeldende regler - folkefinansieringsvirksomhet**

Egenkapitalbasert og lånebasert folkefinansiering er omfattet av regler i verdipapirhandelloven, lov om forvaltning av alternative investeringsfond og finansforetaksloven. Selv om regelverket ikke er direkte rettet mot de elektroniske plattformer som benyttes i folkefinansieringsøyemed, er utgangspunktet etter Finanstilsynets syn at tjenestene plattformene tilbyr, fullt ut er dekket av eksisterende regelverk.

#### **3.1 Egenkapitalbasert folkefinansiering**

Finanstilsynet har erfart at egenkapitalbaserte folkefinansieringsplattformer kan struktureres på ulike måter. Hvilket regelverk som kommer til anvendelse på den enkelte plattform, vil dermed bero på en konkret vurdering av hvert enkelt forretningskonsept.

##### **3.1.1 Ytelse av investeringstjenester**

Egenkapitalbasert folkefinansiering kan etter omstendighetene være omfattet av lov av 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (vphl.). Tilbydere av egenkapitalbaserte folkefinansieringstjenester har normalt til hensikt å bistå kapitalsøkende foretak med innhenting av kapital fra et stort antall småinvestorer, mot at den enkelte investor får utstedt eierandeler i det aktuelle foretaket. Folkefinansieringsplattformen inntar dermed en mellommansfunksjon hvor enkeltforetak kobles direkte opp mot potensielle investorer. Denne virksomheten har nær sammenheng med de tradisjonelle investeringstjenestene som nevnt i vphl. § 2-1 første ledd.

##### *Mottak og formidling av ordre*

Egenkapitalbaserte folkefinansieringsplattformer benyttes gjerne som en annonseplattform for utstederforetak. En slik markedsføringstjeneste utløser i seg selv ingen konsesjonsplikt. Avhengig av hvordan den enkelte plattform er strukturert, kan imidlertid plattformen være mottaker av potensielle investorers tegningsinteresser. Eksempelvis kan en investor som fatter interesse for foretaket som markedsføres, registrere seg som bruker på plattformen for deretter å legge inn en tegningsordre direkte i systemet. Plattformen kan i slike tilfeller sammenstille informasjon om hver enkelt investors personalia og individuelle tegningsordre før denne videreformidles til utsteder. Denne type virksomhet faller etter Finanstilsynets vurdering inn under definisjonen av investeringstjenesten som nevnt i vphl. § 2-1 første ledd nr. 1, mottak og formidling av ordre.

##### *Plassering av emisjoner/offentlige tilbud*

Egenkapitalbaserte folkefinansieringsplattformer kan videre struktureres slik at utstederforetaket benytter plattformen til å formidle et konkret tegningstilbud til én bestemt investor eller en bestemt gruppe av investorer. I et slikt tilfelle kan plattformen anses for å ha en tilretteleggerfunksjon som

omfattes av definisjonen i vphl. § 2-1 første ledd nr. 6, plassering av offentlige tilbud eller emisjoner. Dersom en tegningsavtale sluttet direkte via plattformen, kan også plattformen etter omstendighetene anses som tegningssted for tilbudet/emisjonen. Slik virksomhet vil i så fall omfattes av samme bestemmelse.

#### *Drift av multilaterale handelsfasiliteter*

Også drift av multilaterale handelsfasiliteter, jf. vphl. § 2-1 første ledd nr. 7, kan etter omstendighetene tenkes utøvet gjennom en egenkapitalbasert folkefinansieringsplattform. Nærmere bestemt kan plattformen legge til rette for omsetning av finansielle instrumenter i annenhåndsmarkedet ved å matche kjøps- og salgsinteresser direkte i fasiliteten.

#### *Krav til konsesjon*

Ytelse av investeringstjenestene som nevnt ovenfor, krever tillatelse, jf. vphl. § 9-1 første ledd. Dette forutsetter at tjenestene ytes på forretningsmessig basis. En investeringstjeneste vil i utgangspunktet anses å ytes på forretningsmessig basis når den ytes systematisk og gjentakende overfor tredjemann og normalt generer inntekter. Egenkapitalbaserte folkefinansieringsplattformer vil normalt selge sine tjenester mot en prosentandel av den innhentede kapitalen og dermed generere inntekter. Samtidig vil tjenestene normalt ytes til en bred krets av utstederforetak så vel som investorer.

#### 3.1.2 Prospektplikt

Bestemmelsene i vphl. kapittel 7 knyttet til prospektplikt kan også etter omstendighetene komme til anvendelse. Der en folkefinansieringsplattform benyttes til å fremsette tilbud om tegning eller kjøp av omsettelige verdipapirer som rettes til 150 personer eller flere i det norske verdipapirmarkedet, og samtidig gjelder et beløp som minst tilsvarer EUR 1 000 000 beregnet over en periode på 12 måneder, skal det utarbeides prospekt. Det bemerkes likevel at det typiske folkefinansieringsprosjekt vil ha et finansieringsmål som er langt lavere enn dette.

#### 3.1.3 Forvaltning av alternative investeringsfond

Egenkapitalbasert folkefinansiering kan etter omstendighetene også være omfattet av lov av 20. juni 2014 nr. 28 om forvaltning av alternative investeringsfond (AIF-loven). Innhenting av venture/såkornskapital gjennom folkefinansieringsplattformer kan etter omstendighetene struktureres som et alternativt investeringsfond, slik dette er definert i AIF-loven § 1-2 første ledd, bokstav a. Eksempelvis kan et foretak, hvis formål er å eie og forvalte en portefølje av oppstartsselskaper, finansiere sine investeringer gjennom å etablere et underselskap hvor kapital hentes inn fra en rekke private investorer. Underselskapet, som videre vil sørge for tilflyt av kapital til eierselskapet, vil dermed fungere som et alternativt investeringsfond for investorene. Midlene i underselskapet (fondet) vil på sin side bli forvaltet av eierselskapet.

For å drive forvaltning av alternative investeringsfond, forutsettes tillatelse etter AIF-loven § 2-2 eller registrering etter AIF-loven § 1-4 (2). For fond som skal markedsføres til ikke-profesjonelle kunder, hvilket vil være særlig relevant ved ytelse av folkefinansieringstjenester, vises særskilt til unntaket i § 1-4 (6).



### 3.1.4 Hvitvaskingsregelverket

Virksomhet som faller inn under definisjonen av verdipapirforetak eller forvaltningsselskap for alternative investeringsfond er underlagt eksisterende hvitvaskingsregelverk.

## 3.2 Lånebasert folkefinansiering

### 3.2.1 Generelt om lånebasert folkefinansieringsvirksomhet

Det kan sondres mellom to typer lånebasert folkefinansiering. Den ene kategorien er låneformidling som består i ervervsmessig formidling av lån eller garanti for lån. Virksomheten kjennetegnes ved at långivere, via låneformidleren, låner ut beløp til en eller flere låntakere. Låneformidling er ikke konsesjonspliktig, men fordrer registrering hos Finanstilsynet. Den rene låneformidling innebærer å koble långivere og låntakere. Låneformidleren er en mellommann, og inngår ikke i avtaleforholdet mellom långiver og låntaker. Det stilles ingen særskilte offentligrettslige krav til låneformidlere utover at de skal ivareta både låntaker og långivers interesse og gi tilstrekkelig informasjon. Tidligere krav om sikkerhetsstillelse ble ikke videreført i forbindelse med ny finansforetakslov som ble innført 1. januar 2016. Finanstilsynet har videre lagt til grunn at låneformidlere ikke kan ha oppgjørsfunksjon uten tillatelse som betalingsforetak. Alternativt kan låneformidleren inngå avtale med noen som har slik tillatelse.

Den andre hovedkategorien for lånebasert folkefinansiering, innebærer en form for et långiver- eller låntakerkollektiv, hvor mellommannen i tillegg til den rene formidlerrollen helt eller delvis påtar seg risikoen for tap eller annet ansvar som oppstår som følge av utlånsvirksomheten, jf. tidligere omtale av P2P virksomhet. I disse tilfellene vil mellommannen også kunne treffe beslutning om innvilgelse av det enkelte utlån, og det skjer ikke direkte kredittytting mellom långivere og låntakere. Slike tjenester må defineres som konsesjonspliktig bankvirksomhet eller finansieringsvirksomhet avhengig av om mellommannen i tillegg til å drive kredittytting, også tar imot innlån.

I motsetning til Norge, er ikke utlånsvirksomhet alene konsesjonspliktig virksomhet i de fleste land i EU og i for eksempel USA. Dette innebærer at utenlandske P2P-låneplattformer som ikke er underlagt konsesjon i hjemlandet, vil kunne være konsesjonsbelagt i Norge og dermed ikke kan drive virksomhet i Norge uten tillatelse.

Ved vurderingen av konsesjonsplikt er det ikke bare låneformidlingsplattformen som må vurderes. Långivere/investorer som bruker låneformidleren/låneplattformen, kan også anses å drive konsesjonspliktig finansieringsvirksomhet hvis finansieringen ikke faller inn under unntaket om finansiering i enkeltstående tilfeller. Det vises til nærmere omtale i punkt 4.3.1.

### 3.2.2 Nærmere om låneformidlingsvirksomhet

Låneformidling er virksomhet som består i ervervsmessig formidling av lån eller garanti for lån, jf. finansforetaksloven § 2-18. Finanstilsynet har vurdert det slik at ren låneformidling basert på plattformer for lånebasert folkefinansiering omfattes av definisjonen i § 2-18.

Låneformidling omfattes av finansmeglingsbegrepet i finansavtaleloven kapittel 5 I og II som regulerer meglerens ansvar overfor ovenfor kunden. Dette innebærer at låneformidleren skal være upartisk og på betryggende måte ivareta både långivers og låntakers interesser. I denne sammenheng skal det spesielt nevnes at for å sikre at partene i avtaler som formidles av en

låneformidler får nødvendige opplysninger før avtalen inngås, skal långiveren gi forbrukere opplysninger om institusjonen som mottar midlene, om tjenesten som ytes, om gebyrer, renter og vekslingskurser, om beskyttelsesmekanismer, om endringer i og opphør av avtalen, om tvisteløsninger mm. Forbrukere vil ha behov for god informasjon når de plasserer midler eller opptar lån. Samtidig vil situasjonen kunne være noe annerledes ved bruk av plattformer for folkefinansiering enn ved ordinære tjenester fra finansforetak. Loven åpner for at informasjonskravene kan tilpasses den situasjonen og virksomheten de skal regulere. Det kan derfor være nødvendig å foreta en nærmere gjennomgang av dette regelverket i forbindelse med nye virksomheter, som folkefinansiering.

Låneformidlingsvirksomhet er ikke konsesjonspliktig, men skal meldes til Finanstilsynet etter finansforetaksloven § 2-18 første ledd. Finansforetaksloven stiller også krav til opplysninger om effektiv rente.

Låneformidlingsvirksomhet har de siste ti-årene vært lite utbredt i Norge. Finanstilsynet har imidlertid det siste året hatt en markant økning i antall henvendelser som gjelder lånebasert folkefinansiering spesielt og låneformidling generelt. I forbindelse med at Finanstilsynet har mottatt henvendelser om etablering av lånebasert folkefinansiering, har tilsynet funnet det nødvendig å trekke noen grenser om hvordan virksomheten må organiseres for å være låneformidlingsvirksomhet. Dette er kommet til uttrykk i flere brev som Finanstilsynet har skrevet i 2016.

Låneformidling kan ikke meldes til Norge på bakgrunn av regler om gjensidig anerkjennelse. Det kan her vises til konklusjonen i Trustbuddy-saken, hvor Finanstilsynets gav pålegg om stans av selskapet TrustBuddys markedsføring av sin lånebaserte folkefinansieringsplattform. Selskapet var registrert i Sverige og kunne ikke med sin svenske tillatelse drive låneformidlingsvirksomhet i Norge. Det kan nevnes at innlånsvirksomheten til Trustbuddy ble definert som bankvirksomhet i Danmark.

Låneformidlere er underlagt hvitvaskingsregelverket. Når det gjelder hvilke foretak som er underlagt hvitvaskingsloven, viser loven til definisjonen av finansinstitusjon i finansieringsvirksomhetsloven (som nå er opphevet). Låneformidlere var omfattet av denne definisjonen selv om de faller utenfor finansforetaksbegrepet i finansforetaksloven. Det kan nevnes av hvitvaskingslovutvalget i NOU 2016:27 har foreslått at låneformidling fortsatt skal være underlagt hvitvaskingsregelverket. Låneformidlingsforetak som har betalingsformidlingskonsesjon, vil også være omfattet av hvitvaskingsregelverket som betalingsforetak.

## **4. Behovet for å regulere folkefinansiering særskilt i norsk rett**

### **4.1 Regelverksutvikling i Europa**

#### **4.1.1 Bakenforliggende hensyn**

Ønsket om bedre tilgang til finansiering for oppstartsbedrifter har vært motivasjonen for land som har vedtatt særskilt regulering av folkefinansiering. Utvidet tilgang til finansiering for innovative foretak, oppstartsvirksomheter og andre ikke-noterte bedrifter, inkludert små og mellomstore bedrifter (SMB), er kjernen i EU-kommisjonens handlingsplan for europeisk kapitalmarkedsunion (CMU). Handlingsplanens målsetning er å stimulere finansiering for å skape jobber og øke Europas konkurranseevne.

Tilgang til finansiering for oppstartsselskaper er et problem i følge EU-kommisjonen. 41 % av SMB i EU opplever å ikke ha begrensninger i sin tilgang på fremtidig finansiering. For å komplettere tradisjonell bankfinansiering, søker handlingsplanen å styrke ulike kilder til alternativ finansiering, inkludert folkefinansiering.

Europaparlamentet har også vist interesse for folkefinansiering og uttalte følgende i resolusjon 9. juli 2015: *"the CMU should create an appropriate regulatory environment that enhances cross-border access to information on the companies looking for credit, quasi-equity and equity structures, in order to promote growth of non-bank financing models, including crowdfunding and peer-to-peer lending"*.

Europaparlamentet understreker videre potensialet til innovativ, markedsbasert funding, særlig mulighetene knyttet til finansiell teknologi (fintech), inkludert folkefinansiering og P2P-finansiering. Videre understrekes behovet for strømlinjede regulatoriske krav. Resolusjonen ber EU-kommisjonen sørge for å muliggjøre fremveksten av disse nye modellene ved blant annet å redusere etableringshindringer.

#### 4.1.2 Nasjonalt handlingsrom

EBA har utarbeidet rapporten "Opinion of the European Banking Authority on lending-based crowdfunding" av 26. februar 2015. Videre har EU-kommisjonen gitt ut rapporten "Crowdfunding in the EU Capital Markets Union" fra mai 2016 som omfatter både lånebasert og investeringsbasert folkefinansiering. Begge rapportene omhandler hvordan folkefinansiering reguleres innenfor de ulike medlemslandene. EU-kommisjonen oppsummerer i rapport av 3. mai 2016 at folkefinansiering hovedsakelig er lokal av natur og at det derfor ennå ikke er nødvendig med regulering på EU-nivå. Folkefinansiering har relativt begrenset omfang og trenger rom for innovasjon og utvikling. Gitt dynamikken i folkefinansieringsmarkedet og potensialet knyttet til fremtidig grensekryssende ekspansjon, mener EU-kommisjonen at det vil være viktig å overvåke utviklingen av sektoren samt effektiviteten og graden av konvergens mellom de nasjonale rammeverkene.

Fraværet av et felleseuropeisk regelverk innebærer at medlemslandene selv må vurdere behovet for nasjonal regulering. Ved etableringen av nasjonalt regelverk må det tas utgangspunkt i det regulatoriske handlingsrom som ligger i og utenfor MiFID. Dette betyr at fire konsesjonsmodeller er tilgjengelige med hensyn til regulering av folkefinansieringsplattformer innen EU:

- 1) MiFID-konsesjon,
- 2) Særskilt regulering under unntaket i MiFID artikkel 3,
- 3) Konsesjon og tjenester knyttet til finansielle instrumenter som ikke omfattes av MiFID,
- 4) Konsesjon utenfor MiFID-rammeverket.

Flere europeiske land har etablert særskilt regulering av folkefinansiering utenfor MiFID. I tillegg pågår det utredningsarbeid knyttet til slik særskilt regulering i en rekke land. Ett fellestrekk i jurisdiksjonene som har vedtatt særskilt regulering, er hensynet til å skape balanse mellom investorbeskyttelse og vekstskapningen finansiering av gründere bidrar til. Et annet fellestrekk er restriksjoner på grenseoverskridende kapitalinnhenting.

Særskilt regulering av folkefinansiering utenfor MiFID-rammeverket innebærer typisk enklere konsesjonskrav for folkefinansieringsplattformer og begrensede rapporteringskrav for utsteder. For å ivareta investorbeskyttelsen er det vanligvis:

- Begrensninger i investeringstjenester crowdfundingplattformer kan yte,
- Plikt for crowdfundingplattform til å benytte ekstern depotmottaker for utstedte verdipapirer,
- Krav om pålogging til plattform for investor,
- Krav om risikoinformasjon og kunnskapstest for investorer.

Generelt er folkefinansiering underlagt reglene mot hvitvasking og terrorfinansiering i AMLD. Videre omfattes folkefinansieringplattformer av prospektdirektivet, Unfair Commercial Practices Direktive og Unfair Contract Term Directive og Data Protection Directive.

#### 4.1.3 Regulering av folkefinansiering i utvalgte land

Europakommisjonen har i rapport av 3. mai 2016<sup>1</sup> kartlagt regulering av folkefinansieringplattformer i EU. Av 28 medlemsland hadde 7 land, herunder Tyskland, Frankrike, Italia, Spania, Østerrike, Portugal og Storbritannia, etablert egen regulering av folkefinansiering, mens resterende 21 ikke hadde særskilt regulering. Fire av de fem største folkefinansieringsmarkedene i Europa har særskilt regulering. Siden rapporten ble publisert, har særskilt regulering av folkefinansiering trådt i kraft i Nederland, Finland, Estland og Hellas. Videre har Litauen og Latvia utarbeidet utkast til lov om folkefinansiering.

##### *Storbritannia*

Særskilt regulering trådte i kraft 1. april 2014 og omfatter både investeringstjenester og låneformidling. Folkefinansieringsplattformer kan søke konsesjon både som MiFID-foretak og etter unntaket i MiFID artikkel 3. MiFID-konsesjon gis av The Financial Conduct Authority (FCA), men foretaket må også vurdere om aktiviteten er underlagt andre konsesjonskrav. Folkefinansieringsplattformer med MiFID-konsesjon kan drive grensekryssende virksomhet, mens foretak med konsesjon etter artikkel 3 ikke kan drive grensekryssende. Startkapitalkravet for folkefinansieringsplattformer er EUR 50 000.

MiFID-konsesjon omfatter alle investeringstjenester, men den mest benyttede investeringstjeneste er mottak og formidling av ordrer. Reguleringen omfatter både omsettelige og ikke-omsettelige verdipapirer. Det er videre særskilt regulering av ikke-omsettelige verdipapirer (non-readily realisable securities).

Folkefinansieringsplattformer kan bare tilby plassering av offentlige tilbud som nevnt i vphl. kapittel 7, plassering av emisjoner, samt garantistillelse for fulltegning av emisjoner eller tilbud om kjøp av finansielle instrumenter til:

- kvalifisert motpart eller profesjonell kunde, eller
- velstående ikke-profesjonelle kunder (high net worth retail clients), eller
- sertifisert sofistikerte eller selverklært sofistikerte forbrukere (certified sophisticated or self-certified sophisticated retail client), eller
- forbruker som mottar investeringsråd, eller

<sup>1</sup> [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-16-1647\\_en.htm?locale=en](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-1647_en.htm?locale=en)  
[https://ec.europa.eu/info/publications/crowdfunding-eu-capital-markets-union\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/crowdfunding-eu-capital-markets-union_en)

- forbruker som ikke mottar investeringsråd, men forplikter seg til ikke å investere mer enn 10 % av investerbar formue i denne type verdipapirer

Dersom investeringsråd ytes, kreves det gjennomført egnethetstest. Ellers kreves hensiktsmessighetstest.

Emisjonsbeløpet må være under EUR 5 mill for å unngå prospektkravet som følger av prospektdirektivet. Det foreligger ingen annen beløpsgrense for investorer enn kravet om at forbrukere som ikke mottar investeringsråd, ikke kan investere mer enn 10 % av investerbar formue. Investor må signere på å ha lest den generelle risikoadvarselen vedrørende folkefinansiering på FCAs hjemmeside.

Ut over dette kreves det at:

- plattformen gir tilstrekkelig informasjon til at investor kan fatte en informert investeringsbeslutning. Plattform som utsteder egne aksjer, kan bare markedsføre transaksjonen dersom en autorisert person har godkjent markedsføringen eller det finnes et unntak i annen lovgivning,
- utsteder gir informasjon som ikke tilslører viktige risikofaktorer, men det er ingen konkrete krav til hva due dilligence skal inneholde. Utsteder må informere om sin virksomhet,
- plattformen skal identifisere potensielle interessekonflikter og treffe nødvendige tiltak for å unngå kundetap som følge av interessekonflikter,
- FCA utfører egnethetsvurdering av ledende ansatte i plattformen.

Folkefinansieringsplattformer er for øvrig underlagt generell lovgivning mot hvitvasking og terrorfinansiering.

### *Nederland*

Forskrift om folkefinansiering (*crowdfunding decree*) trådte i kraft 1. april 2016. Nederland har tre typer regulerte folkefinansieringsplattformer: plattformer som formidler lån til små og mellomstore bedrifter, plattformer som formidler pante- og forbrukslån til forbruker, samt plattformer som yter investeringstjenester.

Forskriften har som formål å beskytte investorer. De viktigste bestemmelsene er:

- beløpsgrense knyttet til investert beløp; EUR 80 000 per plattform for lånebasert folkefinansiering, EUR 40 000 for investeringsbasert folkefinansiering,
- plattformer er pålagt halvårlig rapportering til tilsynsmyndigheten med opplysninger om volum, mislighold, antall lån. Videre skal plattformen informere tilsynsmyndigheten om endringer i ledelse og organisasjonsstruktur,
- krav til oppbevaring av kundemidler. Plattformer kan ikke motta betaling fra kunder til egen konto,
- plattform skal gjennomføre egnethetstest av kunder dersom kundens investering er større enn EUR 500. Forenklet test gjentas deretter hver gang kundens investering gjennom plattformen øker med EUR 5 000. Plattformen har frarådingsplikt dersom investeringen ikke er egnet,
- plattform er pålagt å tilrå investor å diversifisere og ikke investere mer enn 10 % av sine investerbare aktiva i folkefinansieringsprosjekter,

- plattform er pålagt en å utarbeide en skriftlig policy for å klassifisere risikoen knyttet til et prosjekt.

Folkefinansieringsplattformer er underlagt generell lovgivning mot hvitvasking og terrorfinansiering.

### *Finland*

Lag om gräsrotsfinansiering ble vedtatt 25. august 2016 og regulerer låneformidling og investeringsbasert folkefinansiering. Nasjonale folkefinansieringsplattformer skal registreres hos den finske Finansinspektionen. Registreringen skal inneholde opplysninger som setter Finansinspektionen i stand til å egnethetsvurdere ledende ansatte.

Startkapitalkravet for folkefinansieringsplattformer er EUR 50.000, alternativt tilstrekkelig yrkesansvarsforsikring eller bankgaranti. Dersom folkefinansieringsplattformen skal oppbevare kundemidler oppstilles ytterligere vilkår for registrering.

Foretak som ikke har konsesjon som kredittinstitusjon, betalingsforetak, verdipapirforetak, forvaltningsselskap for verdipapirfond eller forvaltningsselskap for alternative investeringsfond, kommer inn under unntaksbestemmelsene i MiFID artikkel 3. Registrerte folkefinansieringsplattformer kan motta og formidle ordre på vegne av kunde, samt yte investeringsråd.

Loven inneholder bestemmelser om god forretningsskikk. Folkefinansieringsplattformer er underlagt bestemmelser i nasjonal verdipapirlov om håndtering av interessekonflikter, samt informasjonskrav og opptak av telefonsamtaler med kunde. Det skal gjennomføres egnethets- eller hensiktsmessighetstest dersom kunden investerer mer enn EUR 2,000.

Folkefinansieringsplattform registrert under MiFID artikkel 3 behøver ikke være medlem av garantifond, hvilket er obligatorisk for verdipapirforetak.

Utsteder plikter å oppgi riktig og tilstrekkelig informasjon slik at investor kan bedømme foretakets verdi eller tilbakebetalingsevne. Folkefinansieringsplattformen plikter å se til at nødvendig informasjon blir gitt. For emisjoner under EUR 5 mill. er det ingen prospektplikt. Folkefinansieringsplattformer og utstedere skal offentliggjøre informasjon om vesentlige endringer i utstедers økonomisk situasjon og om andre omstendigheter som påvirker deres evne til å gjøre opp sine krav/forpliktelser.

Folkefinansieringsplattformer er for øvrig underlagt lov om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering. Folkefinansieringsplattformer kan ikke delta i kapitalinnhenting for utsteder som er under konkursbehandling.

### *Sverige*

Sverige har i dag ingen særskilt regulering av egenkapitalbasert og lånebasert folkefinansiering. Den svenske regjeringen besluttet 28. juli 2016 å gjennomføre en offentlig utredning som skal kartlegge behovet for en særskilt regulering. Utredningen skal ferdigstilles innen utløpet av desember 2017. Finansinspektionen opplyser at arbeidet med utredningen per november 2016 var i en oppstartsfasen.

## Danmark

Danmark har i dag ingen særskilt regulering av egenkapitalbasert og lånebasert folkefinansiering. Finanstilsynet i Danmark publiserte 18. november 2013 et notat med orientering om samspillet mellom alternativ finansiering og den finansielle regulering. Notatet redegjør for hvilke eksisterende reguleringer som gjelder for nettbasert låneformidling (peer to peer lending) og investeringsbasert (egenkapitalbasert) folkefinansiering. Det danske Finanstilsynet opplyser at det per desember 2016 ikke foreligger planer om noen særskilt regulering av investeringsbasert folkefinansiering i Danmark.

## Øvrige land med særskilt regulering av folkefinansiering

For en oversikt over særregulering av folkefinansiering i Tyskland, Frankrike, Italia, Spania, Østerrike og Portugal, henvises til notat 3 i Finanstilsynets brev av 7. desember 2016.

### 4.2 Egenkapitalbasert folkefinansiering i Norge

Ved vurderingen av om det bør innføres særskilt regulering av investeringsbasert folkefinansiering må det tas utgangspunkt i om eksisterende regelverk gir en tilfredsstillende regulering, særlig ut fra hensynet til å sikre en tilfredsstillende investorbekyttelse. Særlige momenter gjør seg gjeldende for ulike typer investeringsbasert folkefinansiering.

#### 4.2.1 Ytelse av investeringstjenester

Folkefinansieringsplattformer som yter investeringstjenester er, på samme måte som ethvert annet verdipapirforetak, underlagt et omfattende og detaljert regelverk som i stor grad vektlegger investor-/forbrukerbekyttelse. Til tross for at regelverket ikke er direkte tilpasset de elektroniske plattformer som benyttes i folkefinansieringsøyemed, reguleres likevel de mellommannsfunksjoner som utføres gjennom plattformen fullt ut.

Finanstilsynet oppfatning, basert på de henvendelser og spørsmål som mottas relatert til denne type virksomhet, er at den regelverksusikkerhet Finans Norge påpeker overfor Finansdepartementet, kan ha sammenheng med manglende kjennskap til finansmarkedene og det bakenforliggende finansielle regelverket. Finanstilsynets anser det som mer formålstjenlig å øke aktørenes bevissthet rundt de regulatoriske rammene som ligger i dagens system.

Som omtalt under punkt 2 ovenfor, viser undersøkelser at omfanget av egenkapitalbasert folkefinansieringsvirksomhet er begrenset i Norge. Finanstilsynet har i forbindelse med kartleggingen av et utvalg folkefinansieringsaktører likevel avdekket at enkelte foretak tilbyr slike tjenester, dog uten å ha søkt Finanstilsynet om tillatelse. Finanstilsynets foreløpige vurdering er at disse foretakene yter investeringstjenester uten nødvendig konsesjon. Det vises til notat 2 i Finanstilsynets brev av 7. desember 2016. Dette forsterker Finanstilsynets inntrykk av at kunnskapen om den eksisterende reguleringen av egenkapitalbasert folkefinansiering er mangelfull, og at denne bør heves.

Det er videre Finanstilsynets vurdering at en lemping av adgangen til å yte investeringstjenester under særskilt konsesjon som folkefinansieringsforetak, kan medføre risiko for uthuling av konsesjonsbestemmelsene i verdipapirhandelloven. I praksis vil dette innebære at ytelse av samme type tjenester kan omfattes av to ulike regelverk, avhengig av hvordan virksomheten defineres.

Det kan gjøre det vanskelig å trekke klare grenser mellom hvilke tjenester som faktisk ytes, samt hvilket konsesjonsregime den enkelte virksomhet er underlagt. Et slikt tosporet system kan etter Finanstilsynets vurdering potensielt bidra til ytterligere regelverksklarhet. Finanstilsynet er videre av den oppfatning at lik virksomhet og lik risiko bør reguleres likt.

Finanstilsynet viser også til at det europeiske regelverket som ligger til grunn for dagens regulering av investeringstjenester nylig har vært gjenstand for revisjon, herunder MiFID II/MAR mv. Finanstilsynet har nylig oversendt sin delutredning til ny verdipapirhandellov som hensyntar MiFID II, og ny verdipapirhandellov vil tidligst tre i kraft i januar 2018. Finanstilsynet anser det som uheldig å starte et nasjonalt lovutredningsarbeid parallelt med denne prosessen, da et slikt arbeid måtte tatt utgangspunkt i gammelt regelverk med kort gjenværende levetid. Finanstilsynet anser det videre som naturlig å avvente et eventuelt lovarbeid til markedet har fått anledning til å innrette seg etter nytt regelverk.

Det vises for øvrig til at hverken Sverige eller Danmark, hvor omfanget av folkefinansiering er betydelig større enn i Norge, per i dag heller ikke har regulert folkefinansiering særskilt.

På bakgrunn av ovennevnte er det på nåværende tidspunkt ikke er grunnlag for å vurdere ytterligere regulering av folkefinansiering knyttet til ytelse av investeringstjenester.

#### 4.2.2 Forvaltning av alternative investeringsfond

Hva angår folkefinansiering gjennom bruk av alternative investeringsfond, må det tas utgangspunkt i at det i forbindelse med vedtakelsen av lov om forvaltning av alternative investeringsfond, som nylig har trådt i kraft, ble foretatt en grundig vurdering av regelverket for distribusjon av fond. Reglene skiller systematisk mellom kunder som klassifiseres som profesjonelle, og kunder som klassifiseres som ikke-profesjonelle.

Ved distribusjon av alternative investeringsfond utelukkende til profesjonelle kunder gir gjeldende regelverk en betydelig fleksibilitet, forutsatt at virksomheten ikke er for omfattende. Forvaltere som har en samlet forvaltningskapital som ikke overstiger forholdsvis høye terskelverdier, henholdsvis 500 mill og 100 mill avhengig av muligheten for finansiell giring, jf. AIF-loven § 1-4 første ledd, bokstav a og b, er unntatt fra store deler av lov om forvaltning av alternative investeringsfond. Disse forvalterne er utelukkende forpliktet til å registrere seg hos Finanstilsynet og er underlagt årlig rapporteringsplikt. Dersom virksomheten har større omfang, eller forvalter ønsker å markedsføre fond i andre europeiske land, må foretaket ha tillatelse. En ytterligere oppmykning av regelverket synes heller ikke mulig, ettersom de norske reglene gjennomfører fullharmoniserte EØS-regler.

Ved markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer har gjeldende regelverk en annen avveining. Det er her fastsatt investorbeskyttelsesregler for å sikre interessene til de ikke-profesjonelle investorer, herunder forbrukere. Det sentrale elementet i denne reguleringen er krav om at forvalter skal ha tillatelse til forvaltning av alternative investeringsfond, og dermed være underlagt regulatoriske krav, herunder krav til god forretningsskikk og krav om å sørge for at det oppnevnes depotmottaker for fond under forvaltning, i tillegg til å underlegges tilsyn av Finanstilsynet eller annen europeisk tilsynsmyndighet. Det er videre krav om særskilt tillatelse for markedsføring av hvert enkelt fond. Dette sikrer blant annet at det foreligger tilstrekkelig informasjon om de strukturer som søkes markedsført.



Det regulatoriske bildet på europeisk nivå er likevel noe mer nyansert. Den såkalte EUVECA forordningen innebærer at også forvaltere uten tillatelse i en viss utstrekning kan markedsføre fond til enkelte ikke-profesjonelle investorer. Det sentrale virkeområdet for de fond som faller inn under denne forordningen, er fond som søker å investere i oppstartbedrifter. Fondene som omfattes av forordningen, kan markedsføres til ikke-profesjonelle investorer forutsatt at den enkelte investor plasserer mer enn EUR 100.000 i fondet. Forordningen innebærer dermed en betydelig utvidelse av adgangen til å distribuere fond til denne investorgruppen, selv om det fremdeles vil være mange strukturer som utelukkende omfattes av det ordinære regelverket. Forordningen er ennå ikke inntatt i EØS-avtalen, men ved gjennomføring i norsk rett vil forordningen kunne benyttes av strukturer som kan benevnes som folkefinansieringsfond.

Lovgiver har slik Finanstilsynet vurderer det, nylig foretatt en avveining av ulike hensyn ved distribusjon av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer. Selv om et fond faller inn under betegnelsen folkefinansiering, er det vanskelig å se at det at dette i seg selv skulle tilsi en oppmykning av regelverket knyttet til markedsføring til ikke-profesjonelle investorer. Som nevnt over, vil gjennomføringen av EUVECA-forordningen innebære en viss utvidelse av denne adgangen. Dersom det er snakk om fond som kun skal markedsføres til profesjonelle investorer, er det vanskelig å se at lovgivningen kan gjøres mer fleksibel enn den allerede er uten å komme i strid med bindende EØS-regelverk.

Etter Finanstilsynets syn er det på nåværende tidspunkt ikke grunnlag for å vurdere ytterligere regulering av folkefinansiering knyttet til regulering av markedsføring og forvaltning av alternative investeringsfond.

#### 4.2.3 Avsluttende bemerkninger

Etter Finanstilsynets vurdering faller virksomhet relatert til egenkapitalbasert folkefinansiering inn under definisjonen av investeringstjenester eller forvaltning av alternative investeringsfond. Verdipapirforetak og AIF-fond er allerede underlagt et omfattende og detaljert regelverk som fullt ut anses dekkende for denne type virksomhet, herunder etablerer mekanismer som ivaretar hensynet til investorbeskyttelse, markedets integritet eller finansiell stabilitet. Finanstilsynet anser det som lite hensiktsmessig å omregulere virksomhet som allerede er regulert. Det vises samtidig til at omfanget av denne type virksomhet er svært begrenset i Norge. Det kan likevel være behov for å øke aktørens kunnskap om rundt de regulatoriske rammene som gjelder for egenkapitalbasert folkefinansieringsvirksomhet.

#### 4.3 Lånebasert folkefinansiering i Norge

Som nevnt under punkt 3.2, vil lånebasert folkefinansiering enten kunne omfattes av gjeldende regulering av bank/finansieringsforetak eller av reglene om låneformidling. Finanstilsynet mener at det ikke foreligger behov for å etablere særskilte regler om folkefinansiering i finansforetaksloven dersom virksomheten er definert som finansieringsvirksomhet/bankvirksomhet. Dersom slike tilbud struktureres slik at de faller inn under konsesjonsplikt som bank eller finansieringsforetak, bør de etter Finanstilsynets vurdering organiseres slik at de tilfredsstillende dette regelverket. Finanstilsynet mener prinsipielt det ville være uheldig å åpne for institusjonsbasert kreditttyting uten ordinære regulatoriske krav, herunder kapitalkrav. Det vises i denne sammenheng til våre positive erfaringer i de senere år med en restriktiv holdning til ulike former for såkalt skyggebankvirksomhet. Finansforetaksloven bygger også på dette prinsippet.

Lånebasert folkefinansiering som består av ren formidling vil i utgangspunktet kunne drives innenfor rammene av låneformidlingsvirksomhet i finansforetaksloven § 2-18. Finanstilsynet vil imidlertid nedenfor redegjøre for mulige tilpasninger av regelverket for låneformidling med sikte på å tilrettelegge for hensiktsmessig regulering av formidling av lånebasert folkefinansiering.

På det privatrettslige området anses dagens regelverk å være tilstrekkelig. Dagens offentligrettslige regelverk må imidlertid sies å gi absolutte minimumskrav med hensyn til hvilke krav som stilles til denne type virksomhet. Finanstilsynet mener at reglene om egnethet og sikkerhetsstillelse også bør gjelde for låneformidlere som ikke er omfattet av boligkredittdirektivet. Det kan også være hensiktsmessig å foreta enkelte presiseringer i eksisterende regelverk for å klargjøre medvirkningsansvaret for låneformidlere. En klargjøring kan skje ved at det i forskrift fastsettes grenser for hva som anses som utlånsvirksomhet i "enkeltstående tilfeller", og dermed konsesjonsfritt for utlåner. Dette kan mest hensiktsmessig reguleres gjennom en forskriftshjemmel i finansforetaksloven § 2-18.

#### 4.3.1 Avklaringer etter gjeldende regelverk

##### *Melding om låneformidlingsvirksomhet*

Låneformidlere er ikke definert som finansforetak etter finansforetaksloven og er derfor ikke underlagt finansforetakslovens virksomhetskrav utover det som fremgår av finansforetaksloven § 2-18. Finanstilsynet mener at låneformidlerne bør underlegges krav om egnethet samt sikkerhetsstillelse. Det stilles som tidligere redegjort for, krav til låneformidlerens virksomhet i finansavtalelovens kapittel 5.

Før en låneformidler registreres, må det avklares om virksomheten som skal drives er å anse som låneformidling og om det er behov for konsesjon som betalingsforetak. Etter Finanstilsynets vurdering innebærer dette at meldingen som sendes Finanstilsynet, må inneholde en beskrivelse av den virksomheten som skal drives. Det antas at Finanstilsynet kan konkretisere innholdet nærmere i et rundskriv.

##### *Avgrensning mot (annen) konsesjonspliktig virksomhet*

Låneformidling grenser til konsesjonspliktig virksomhet som bankvirksomhet, finansieringsvirksomhet og betalingsformidling. Grensedragningen til disse kan være vanskelig å trekke. Det kan her vises til det som er gjengitt under punkt 3.2.

##### a) Forholdet til betalingsformidling

Finanstilsynet har lagt til grunn at låneformidlere ikke kan ha oppgjørsfunksjon uten at reglene for betalingsforetak følges, enten ved at låneformidleren selv søker om slik konsesjon eller at låneformidler inngår avtale med noen som har slik konsesjon. Det fremgår av finansavtaleloven § 79 at finansmeglere skal ha klientmidler på klientkonto. Dette kan tolkes som at betalingsforetakskonsesjon ikke er nødvendig for låneformidlere. Finansavtaleloven § 79 kom imidlertid før betalingstjenestedirektivet ble tatt inn i norsk rett. Det må antas at finansavtaleloven § 79 viker for finansforetaksloven § 2-10 i henhold til prinsippet om at ny lov går foran gammel lov. Det bør gjøres en presisering i finansavtaleloven § 79 slik at denne viser til reglene om betalingsforetak.

Det legges til grunn at krav om at låneformidlere må ha tillatelse for å tilby betalingsformidling presiseres i rundskriv.

b) Forholdet til bank- og finansieringsvirksomhet

Noen P2P-plattformer innebærer at det etableres et långiver- eller låntakerkollektiv, hvor mellommannen i tillegg til den rene formidlerrollen helt eller delvis påtar seg risikoen for tap eller annet ansvar som oppstår som følge av utlånsvirksomheten. I disse tilfellene vil mellommannen også kunne treffe beslutning om innvilgelse av det enkelte utlån og det skjer ikke direkte kreditttying mellom långivere og låntakere. Slike tjenester må defineres som konsesjonspliktig bankvirksomhet eller finansieringsvirksomhet.

Finanstilsynet antar at det ikke er behov for å avklare den nærmere grensedragningen i lov eller forskrift, men at dette kan klargjøres nærmere i rundskriv.

c) Medvirkning til finansieringsvirksomhet

Som nevnt tidligere er det finansieringsvirksomhet "å formidle kreditt og garantier, samt annen medvirkning ved finansiering av annet enn egen virksomhet", jf. finansforetaksloven § 2-1 andre ledd. Låneformidlere er i utgangspunktet unntatt konsesjonsplikt for drive med ervervsmessig formidling av lån og garantier slik at låneformidlingen som sådan ikke utløser krav om konsesjon som finansieringsforetak.

Långivere/investorer som bruker låneformidleren/låneplattformen kan anses å drive konsesjonspliktig finansieringsvirksomhet hvis finansieringen ikke faller inn under unntakene i finansforetaksloven § 2-1 tredje ledd om finansiering i enkeltstående tilfeller. Det kan stilles spørsmål ved om låneformidleren anses å medvirke til långivers finansieringsvirksomhet hvis långiver gjennom låneformidleren driver finansiering som går utover enkeltstående tilfeller, og om låneformidleren har plikt til å sette grenser med hensyn til hvor mye hver enkelt långiver kan låne bort gjennom låneplattformen. Slik finansforetaksloven § 2-1 andre ledd bokstav b) er utformet, kan det fremstå som om låneformidleren kan bli ansvarlig, men spørsmålet er etter Finanstilsynets vurdering uavklart. Finansforetaksloven og forarbeider gir lite veiledning vedrørende disse spørsmålene. Det finnes noe praksis med hensyn til hva som anses som enkeltstående tilfeller, men disse synes å ha liten relevans i dette tilfellet. Hvorvidt låneformidleren kan bli medansvarlig, har relevans med hensyn til kundegrunnlag og inntekter. Det har også betydning for hvordan låneplattformen utformes.

Det vil være krevende å fastsette konkrete grenser for hva som anses å være enkeltstående tilfeller for en långivers virksomhet gjennom en formidlingsplattform, der både utlånshyppigheten, størrelsen på beløp og tidsaspekt er relevante variabler som det må tas hensyn til. I tillegg kan en långiver være aktiv hos flere låneformidlere, noe som vil være utenfor den enkelte låneformidlers kontroll. Det er mulig at det i denne sammenheng også bør skilles mellom forbrukere og næringsdrivende.

Etter Finanstilsynets vurdering bør reglene om medvirkningsansvar for låneformidlere klargjøres, enten ved at de som driver låneformidlingsvirksomhet i alle tilfeller er unntatt medvirkningsansvar, eller at det fastsettes grenser for hva som anses som enkeltstående tilfeller i forskrift og dermed konsesjonsfri finansieringsvirksomhet. Det siste krever at det innføres en forskriftshjemmel i finansforetaksloven § 2-18.

## *Finansavtalelovens krav til låneformidlere*

### Alminnelige regler

Lov 26. juni 1999 nr. 46 om finansavtaler og finansoppdrag (finansavtaleloven) har i kapittel 5 bestemmelser om finansmegleroppdrag mv. Kapitlet gjelder når et meglerforetak utfører megleroppdrag som helt eller delvis er knyttet til avtaler om innskudd, avtaler om kreditt og avtaler om kausjon. Bestemmelsene kommer til anvendelse uavhengig av om det er et finansforetak eller ikke på den ene siden av avtalen. Hvis et finansforetak er en av avtalepartene, kommer lovens bestemmelser i kapitlene om innskudd og eller kredittavtaler og garantiavtaler også til anvendelse. Kapitlet regulerer den privatrettslige siden ved megleroppdrag. Den offentligrettslige reguleringen er fastsatt i finansforetaksloven.

En plattform for lånebasert folkefinansiering kan, som beskrevet tidligere, være å anse som et låneformidlerforetak (meglerforetak), og regelverket i finansavtaleloven kapittel 5 kommer derfor til anvendelse på de oppdragene plattformen formidler.

Det fremgår av loven § 76 første ledd at foretaket skal utføre et oppdrag i samsvar med god meglerskikk. God meglerskikk er en rettslig standard, og innholdet vil kunne utvikle seg i tråd med de krav samfunnet til enhver tid stiller til foretakene. De øvrige bestemmelsene i kapitlet inneholder konkrete handlingsnormer. Brudd på disse vil også være brudd på god meglerskikk, men bestemmelsen vil ha selvstendig betydning ved at den utfyller de konkrete handlingsnormene. Brudd på god meglerskikk vil kunne påberopes både i forbindelse med offentligrettslige og privatrettslige sanksjoner.

Paragrafens annet ledd pålegger foretakene en omsorgsplikt overfor begge parter i den avtalen som formidles. Meglerforetaket skal på betryggende måte ivareta partenes interesser. Kjenner foretaket til forhold ved en part eller det avtaleforhold som oppdraget gjelder, og som må anses å være av betydning for en av partene ved vurderingen av om avtale skal inngås, skal foretaket gjøre partene oppmerksom på forholdet før avtale inngås.

Meglerforetaket skal så snart som mulig og før avtalen om oppdraget inngås, skriftlig opplyse om det vederlag det vil kreve for oppdraget, og hvem som skal betale dette. Gjelder oppdraget kreditt til forbruker, er et vederlagskrav betinget av at vederlaget er avtalt skriftlig, se lovens § 78.

Lovens § 79 krever at alle klientmidler straks skal plasseres på klientkonto i bank adskilt fra foretakets egne midler. En finansieringsplattform som også ivaretar pengestrømmen til/fra långiver/låntaker, må ha konsesjon som betalingsforetak. Dette regelverket krever også at foretaket benytter klientkonto.

Kundene kan kreve erstatning av foretaket for tap som følge av feil eller forsømmelser fra foretakets side, jf. lovens § 80. Det er ikke bestemmelser om kapitalkrav for låneformidlerforetak i finansforetaksloven. Det var tidligere forskrifter som fastsatte krav til sikkerhetsstillelse, men disse reglene ble opphevet ved årsskiftet 2015/16 ved ikrafttredelsen av finansforetaksloven. Som redegjort for, vil det etter det nye direktivet om boligkreditt være krav til sikkerhetsstillelse for formidlere av boliglån.

## Megling av kreditt

Kapittel 5 II omhandler kun megling av kreditt. Disse reglene kommer også til anvendelse på lånebasert folkefinansiering.

Låntakere og de som ønsker å plassere midler gjennom låneformidlere, har samme behov for informasjon om avtalens innhold uansett om det er et finansforetak eller en annen som er motpart. For å sikre at partene i avtaler som formidles av en megler, får nødvendige opplysninger om avtalene som skal inngås, bestemmer lovens § 81 at en låneformidler før avtalen inngås skal gi långiveren som er forbruker tilsvarende opplysninger som fastsatt i lovens § 15, og låntaker som er forbruker tilsvarende opplysninger som fastsatt i lovens § 46a, så langt det passer.

Lovens § 15 har omfattende krav til opplysninger om institusjonen som mottar midlene, om tjenesten som ytes, om gebyrer, renter og vekslingskurser, om beskyttelsesmekanismer, om endringer i og opphør av avtalen, om tvisteløsninger mm. Lovens § 46a har tilsvarende omfattende krav om opplysninger forut for inngåelse av en kredittavtale.

Forbrukere vil som nevnt ha behov for god informasjon når de plasserer midler eller opptar lån. Samtidig vil situasjonen kunne være noe annerledes ved bruk av plattformer for folkefinansiering enn ved ordinære tjenester fra finansforetak. Loven åpner for at informasjonskravene kan tilpasses den situasjonen og virksomheten de skal regulere. Det kan derfor være nødvendig å foreta en nærmere gjennomgang av dette regelverket i forbindelse med nye virksomheter, som folkefinansiering. Som nevnt nedenfor, vil Finanstilsynet i rundskriv nærmere presiserer hvilke regler som vil gjelde for lånebasert folkefinansiering. Det vil her være naturlig å innta hvilke opplysnings- og informasjonskrav som plattformen må oppfylle.

Kapittel 5 II har videre krav til den avtalen som inngås. Avtalen skal opprettes skriftlig og lovens § 48 annet og tredje ledd gjelder tilsvarende. Bestemmelsene viser tilbake til kravene som fremgår av lovens § 46a, jf. tidligere omtale. Kapitlets siste bestemmelser gir særregler når en av partene er et finansforetak og når det er knyttet garanti mv. til kredittforholdet.

Den privatrettslige reguleringen av låneformidlingsvirksomhet anses etter Finanstilsynets vurdering tilstrekkelig ivaretatt gjennom finansavtalelovens bestemmelser. Det vil være naturlig at omfanget av låneformidlers informasjons- og opplysningsplikt klargjøres nærmere i rundskriv.

### 4.3.2 Boligkredittdirektivets krav til låneformidlere

Boligkredittdirektivet 2014/17/EU regulerer forbrukerkredittavtaler i forbindelse med kjøp av bolig og omfatter både låneformidlere og finansagenter. Hensynet bak etableringen av boligkredittdirektivet har sammenheng med finanskrisen, som viste at uansvarlig opptreden hos markedsdeltakerne kan undergrave det finansielle systemet og føre til manglende tillit hos alle parter, særlig forbrukerne, og har sosiale og økonomiske konsekvenser. Henvendelsen som Finanstilsynet har mottatt vedørende låneformidling, dreier seg i hovedsak om usikret kreditt. Boligkredittdirektivet er derfor ikke direkte relevant for de fleste som ønsker å starte med lånebasert folkefinansiering. Direktivet har trådt i kraft innenfor EU og er EØS-relevant, men er foreløpig ikke tatt inn i EØS-avtalen. Etter det Finanstilsynet forstår, forbereder Justisdepartementet gjennomføringen av boligkredittdirektivet i norsk rett.

Finanstilsynet finner det derfor naturlig å se nærmere på hvilke regulatoriske krav som stilles til låneformidlere i dette direktivet for å se om det har overføringsverdi til annen type låneformidling,

deriblant lånebasert folkefinansiering. Det gjøres oppmerksom på at vurderingen under ikke omfatter finansagenter, siden dette ikke er en del av oppdraget fra Finansdepartementet, og det kan være andre forhold som gjør seg gjeldende for denne gruppen.

#### *Kort om regulatoriske krav i boligkredittdirektivet*

Boligkredittdirektivet artikkel 29 nr. 1 fremhever at man ikke kan utøve kredittformidlingsvirksomhet uten at det foreligger tillatelse. Dette innebærer at låneformidlere etter direktivet må ha tillatelse. Kravet om tillatelse har sammenheng med at direktivet stiller krav om at myndighetene skal se til at de som utøver virksomhet som omfattes av direktivet, anses egnet. Det stilles både kompetanse- og vandels krav i direktivets artikkel 9 og artikkel 29 nr. 2 bokstav b. Medlemsstatene skal også sikre at låneformidlerne har ansvarforsikring som dekker erstatningskrav som følge av faglig forsømmelse. Dette fremgår av artikkel 29 nr. 2 bokstav a at låneformidlerne skal være forpliktet til å gi forbrukerne relevante opplysninger. Virksomheten skal være registrert hos myndighetene.

#### *Forholdet mellom boligkredittdirektivet og norsk regelverk*

Reglene i direktivet strekker seg noe lengre enn finansforetaksloven når det gjelder hvilke krav som må være oppfylt for etablering av virksomheten. Etter finansforetaksloven § 2-18 er det kun nødvending med en melding til Finanstilsynet for å kunne starte låneformidlingsvirksomhet. Det stilles ikke krav om sikkerhetsstillelse eller krav om at ledelsen skal være egnet. Når det gjelder hvilke opplysninger låneformidler skal gi til forbrukere så følger dette av finansavtaleloven. Finanstilsynet har ikke vurdert hvorvidt alle bestemmelsene i finansavtaleloven er i henhold til boligkredittdirektivet, men det kan nevnes at finansavtaleloven blant annet bygger på forbrukerkredittdirektivet.

#### 4.3.3 Hvilke krav bør stilles til låneformidlere?

Hensynet bak reglene i boligkredittdirektivet er forbrukervern. Brukere av lånebasert folkefinansiering er en uensartet gruppe, og det må legges til grunn at det er forbrukere både på utlån- og innlånsiden. Hensynet til forbrukerne bør derfor tillegges betydelig vekt i vurderingen av om låneformidlere som faller utenfor direktivet skal omfattes av de samme kravene som formidlerne omfattes av boligkredittdirektivet. Dette må videre veies opp mot hvor byrdefullt det vil være for låneformidlere å underlegges kravene.

##### a) Egnethet

Krav til egnethet skal sikre høy grad av profesjonalitet. Det stilles også krav til egnethet for andre som utøver finansieringsvirksomhet. Etter Finanstilsynets vurdering bør det være naturlig at de som driver med låneformidling, har hederlig vandel og den nødvendige kompetansen. Et krav om egnethet vil medføre bedre kontroll av hvem som driver denne type virksomhet, noe som ikke fullt er ivaretatt ved meldingen som sendes til Finanstilsynet etter dagens regelverk. Dette vil også gi forbrukerne bedre sikkerhet og beskyttelse. For øvrig bør krav til egnethet også omfatte låneformidlere som bare henvender seg til profesjonelle kunder. Krav til egnethet kan ikke anses å være særlig byrdefullt for låneformidlerne. Låneformidlere som også har betalingsforetakskonsesjon, vil omfattes av de krav som stilles til egnethet for disse. Låneformidlere

bør etter Finanstilsynets vurdering underlegges de egnethetskrav som fremgår av finansforetaksloven § 3-5, første ledd.

b) Krav til tillatelse

Hvis det stilles krav om egnethet, vil det medføre at det må søkes om å bli låneformidler. Finanstilsynet må godkjenne ledelsen i virksomheten før denne kan registreres i Finanstilsynets register. Dette vil kreve at det gjøres en lovendring i finansforetaksloven § 2-18.

c) Sikkerhetsstillelse

Etter finansieringsvirksomhetsloven var det krav om at låneformidlere måtte stille sikkerhet på minimum 25 millioner kroner før de kunne starte virksomhet. Dette kravet fremgår ikke av finansforetaksloven. Etter finansavtaleloven § 80 kan kunden kreve erstatning av meglerforetaket som følge av feil eller forsømmelse fra foretakets side. For låneformidlere er det ikke særskilte krav til organisasjonsform eller krav om startkapital. Manglende krav om sikkerhetsstillelse kan innebære at kunden ikke får dekket erstatningsbetingede feil utført av låneformidleren. Etter Finanstilsynets vurdering bør det gjøres en lovendring i finansforetaksloven § 2-18 slik at kravet til sikkerhetsstillelse for låneformidlere gjeninnføres. Alternativt kan det innføres kapitalkrav for låneformidlere. Det kan nevnes at låneformidlere med betalingsforetakskonsesjon vil være underlagt de kapitalkrav som gjelder for disse. Sikkerhetsstillelse er et viktig forbrukerverntiltak og for låneformidlere som henvender seg til forbrukere, bør kravet om sikkerhetsstillelse være absolutt.

Finansieringsvirksomhetslovens krav om sikkerhetsstillelse skilte ikke mellom forbrukere og næringsdrivende. Det har vært fremhevet at lånebasert folkefinansiering kan være en kilde for små- og mellomstore bedrifter for å skaffe finansiering og at man derfor bør være forsiktig med for omfattende regulering. Reglene i finansavtaleloven § 81 som angir hvilken informasjon en forbruker har krav på fra låneformidleren, gjelder ikke overfor næringsdrivende, da det antas at næringsdrivende i større grad kan ivareta sine interesser. Selv om sikkerhetsstillelsen skal ivareta begge parter, vil det sannsynligvis være på långiversiden at kravet til sikkerhetsstillelse har størst betydning. Det antas at det er dyrt å skaffe slik sikkerhet og derfor kan være til hinder for oppstart av denne type virksomhet. Det kan derfor reises spørsmål om låneformidlere som bare henvender seg til profesjonelle långivere, kan unntas fra krav om sikkerhetsstillelse. Finanstilsynet har ikke vurdert størrelsen på eventuell sikkerhetsstillelse. Etter boligkredittdirektivet skal låneformidler stille en samlet sikkerhet som på 750 000 euro pr år. Det bør etter tilsynets vurdering fastsettes et minstekrav, og for øvrig bør størrelsen på sikkerhetsstillelsen vurderes opp mot virksomhetens omfang.

#### 4.3.4 Avsluttende bemerkninger

Lånebasert folkefinansiering vil enten omfattes av bank/finansieringsforetaksreglene eller låneformidlingsreglene (evt. i kombinasjon med tillatelse som betalingsforetak). Finanstilsynet mener at det ikke foreligger grunner til å etablere særskilte regler om folkefinansiering i finansforetaksloven. Dersom slike tilbud struktureres slik at de faller inn under konsesjonsplikt som bank eller finansieringsforetak, må de organiseres slik at de tilfredsstillende dette regelverket. For folkefinansiering som faller inn under låneformidlingsbegrepet, har Finanstilsynet redegjort for noen forslag til tilpasninger av regelverket.

På det privatrettslige området anses dagens regelverk å være tilstrekkelig. Når det gjelder den offentligrettslige reguleringen, mener Finanstilsynet at reglene om egnethet og sikkerhetsstillelse også bør gjelde for låneformidlere som ikke er omfattet av boligkredittdirektivet og at det dermed innføres krav om tillatelse til å drive låneformidling. Det kan også være behov for enkelte presiseringer i eksisterende regelverk. Etter Finanstilsynets vurdering er det behov for å klargjøre medvirkningsansvaret for låneformidlere, jf. drøftingen i 4.3.1.

Finanstilsynet har ikke tatt stilling til eventuelle skattemessige spørsmål som låneformidlingsvirksomhet kan reise.

## 5. Oppsummering

Både egenkapitalbasert og lånebasert folkefinansiering representerer virksomhet som allerede er underlagt regulering i Norge. Folkefinansieringsplattformer som omfattes av gjeldende definisjon av bank- eller finansieringsvirksomhet, bør reguleres på samme måte som slik virksomhet ellers reguleres, herunder de samme kapitalkrav, da det er de samme risikoer og hensyn som gjør seg gjeldende. På samme måte bør egenkapitalbasert folkefinansiering, som faller inn under definisjonen av investeringstjenester og forvaltning av alternative investeringsfond, behandles etter regelverket for verdipapirforetak og AIF-fond. Etter Finanstilsynet vurdering er god investor- og forbrukerbeskyttelse viktig uavhengig av hvilke plattformer tjenesteytere benytter.

Lånebasert folkefinansiering som består av ren formidling kan, med noen tilpasninger, drives innenfor rammene av låneformidlingsvirksomhet i finansforetaksloven.

Etter Finanstilsynets vurdering er det ikke behov for særskilt norsk regulering av folkefinansiering i dag. Et eventuelt ytterligere lovutredningsarbeid bør vurderes i lys av utviklingen i folkefinansieringsmarkedet, virkningene av nytt regelverk som innføres, samt regelverksutviklingen i de øvrige nordiske landene.

For Finanstilsynet

Anne Merethe Bellamy  
avdelingsdirektør

Marte Voie Opland  
seksjonssjef

*Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.*