



Crowdfunding

Rettslig status og behov for tilpasninger
eller endringer i gjeldende regelverk





Kunnskapsverket © 2018

Adresse: Kunnskapsverket C/O Høgskolen i Innlandet,
Postboks 400, N - 2418 Elverum

www.kunnskapsverket.org
kontakt@kunnskapsverket.org

Tittel: Crowdfunding - Rettslig status og behov for tilpasninger
eller endringer i gjeldende regelverk

Forfatter: Camilla Fiskvoll Bing Hodneland Advokatselskap DA

Design: Guro Nordby Waagene
Cover photo: Aaron Paul on Unsplash

Notat nr: 01-2018
Dato: Oslo, 15. desember 2017

ISBN: 978-82-93482-24-6

Bing Hodneland advokatselskap
DA avleverte 15. desember 2016
et notat til Kunnskapsverket der
det ble gjort en kort framstilling og
vurdering av gjeldende regelverk
for crowdfunding, herunder de
muligheter og begrensninger
regelverket gir for utøvere innen
kulturelle næringers muligheter
for å bruke crowdfunding som en
finansieringskilde for sin aktivitet.

Dette notatet er en tilpasset
og oppdatert versjon av vårt
notat av 15. desember 2016.
Ved denne oppdateringen har vi
søkt å innarbeide endringer og
utviklingstrekk som vi har sett
innen crowdfunding internasjonalt
og nasjonalt i løpet av 2017.

Innholdsfortegnelse

1 Innledning	10
1.1 Kort om crowdfunding	10
1.2 Særlig om kulturelle og kreative næringer og crowdfunding	12
1.3 Kort oppsummering av notatet	13
– status og behov for tilpasninger	
2 Det rettslige rammeverket, utvikling og de hensyn som gjør seg gjeldende	14
2.1 Generelt om det rettslige rammeverket – muligheter og begrensninger	14
2.2 Utviklingen i EU	15
2.3 Utviklingen i Norge	16
2.3.1 Flere plattformer	16
2.3.2 Foreløpig ingen utvikling i det rettslige rammeverket	16
2.4 Hovedhensynene som regelverket må ivareta	17
3 Nærmere om de ulike typene crowdfunding	19
3.1 Innledning	19

3.2 Donasjonsbasert crowdfunding	19
3.2.1 Kjennetegn	19
3.2.2 Det rettslige rammeverket	20
3.2.3 Behov for tilpasninger?	20
3.3 Belønningsbasert crowdfunding	21
3.3.1 Kjennetegn	21
3.3.2 Rettslige rammeverk og problemstillinger	21
3.3.3 Behov for særskilt tilpasning av gjeldende regelverk?	23
3.4 Lånebasert crowdfunding	24
3.4.1 Kjennetegn	24
3.4.2 Rettslig rammeverk	25
3.4.3 Mulige tilpasninger	26
3.5 Egenkapitalbasert crowdfunding	27
3.5.1 Kjennetegn	27
3.5.2 Det rettslige rammeverket	27
3.5.3 Mulig tilpasning av regelverket	29

Crowdfunding

Rettslig status og behov for tilpasninger eller endringer i gjeldende regelverk

1. Innledning

1.1 Kort om crowdfunding

Crowdfunding, også kalt folkefinansiering, brukes som betegnelse på finansiering av et prosjekt mv. gjennom forholdsvis små pengesummer (*funding*) fra et stort antall bidragsytere (*crowd*).

Prosjektene kan være kommersielle, det vil si at finansieringen skal støtte utviklingen av entreprenørens virksomhet, eller ikke-kommersielle, for eksempel pengeinnsamling for et ideelt formål.

Crowdfunding er normalt en nettbasert alternativ finansieringsprosess, der en person, organisasjon eller selskap (heretter benevnt «entreprenør») bruker en digital plattform for å markedsføre sitt prosjekt for å be om økonomisk støtte eller hente inn kapital fra en ubestemt krets av bidragsytere.

Tradisjonelt opereres det med fire hovedformer for crowdfunding:

- 1) donasjonsbasert crowdfunding, det vil si at bidragsyter gir en gave, og får ikke noen egentlig motytelse for sitt bidrag;
- 2) belønningsbasert crowdfunding, det vil si at bidragsyter får produkter eller tjenester av en viss verdi (mer enn symbolsk) som motytelse;
- 3) lånebasert crowdfunding, der bidragsyter gir lån til entreprenøren som skal tilbakebetales med rente og;
- 4) egenkapitalbasert crowdfunding¹, det vil si at bidragsyter får (direkte eller indirekte) en eierandel i entreprenøren, dersom entreprenøren er et selskap – noe denne finansieringsformen forutsetter.

¹ Egenkapitalbasert crowdfunding omtales i litteraturen også som eierkapital eller kapitainnhentingsbasert crowdfunding. I dette notatet vil «egenkapitalbasert crowdfunding» benyttes.

Crowdfunding

Rettslig status og behov for tilpasninger eller endringer i gjeldende regelverk

Lånebasert og egenkapitalbasert crowdfunding benevnes gjerne som finansiell crowdfunding.

Det er mulig å kombinere flere typer crowdfunding i samme prosjekt. For eksempel kan donasjonsbasert crowdfunding kombineres med elementer av belønningsbasert crowdfunding, på den måten at de som bidrar med større beløp i donasjonsbasert crowdfunding, får en belønning som andre ikke får.

Crowdfunding, og særlig finansiell crowdfunding, nevnes både internasjonalt og nasjonalt som relevant for å fremme innovasjon og skaffe finansiering for gründer- og oppstartbedrifter².

Donasjonsbasert og belønningsbasert crowdfunding er i dag dominerende på norske plattformer.

Markedet for crowdfunding har i likhet med trenden ellers i Europa, vokst, og i løpet av 2017 har det kommet plattformer i Norge som har konsesjon fra andre EØS-stater til å yte finansielle tjenester i forbindelse med egenkapitalinvesteringer, for eksempel Invesdor, som opererer under finsk lisens. Det er også etablert flere plattformer som tilbyr lånebasert crowdfunding. Flere av disse tilpasser sin virksomhet slik at de ikke trenger konsesjon.

I Norge, hvor det tradisjonelt er lite tilgang til tidligfasefinansiering for entreprenører eller oppstartsbedrifter, kan framveksten av, og større kjennskap til, crowdfunding være godt nytt. Dette gjelder alle de fire hovedkategoriene, men kanskje særlig finansiell crowdfunding. Dette fordi en entreprenør som oppnår finansiell crowdfunding, også kan vise til at markedet (*crowden*) har tro på prosjektet, og det kan åpne dører for mer tradisjonell finansiering (f.eks. banklån, investering fra ventureselskaper, engleinvestorer eller lignende) senere. Dessuten vil entreprenøren, gjennom sine nye eiere, få et nettverk som kan markedsføre prosjektet, og dermed legge bedre grunnlag for at prosjektet kan lykkes. Dette gjør at crowdfunding vil være et supplement til f.eks. næringspolitisk begrunnede offentlige virkemidler.

Selv om det i det norske markedet er framvekst av plattformer som tilbyr finansiell crowdfunding, innebærer gjeldende finansregulatoriske regler at det kan være svært vanskelig å gjennomføre finansiell crowdfunding i Norge med plattformen som en reell tilrettelegger. En er derfor henvist til å måtte strukturere prosjektet på måter som antas å gå klar av regelverket. Dette kan være egnet til å svekke tilliten til denne formen for finansiering og er, etter hva enkelte aktører har uttrykt, unødvendig ressurskrevende.

² Se for eksempel EU-kommisjonens rapport – Commission staff working document «Crowdfunding in the EU Capital Markets Union»: http://ec.europa.eu/finance/general-policy/crowdfunding/index_en.htm#maincontentSec1 og «Regjeringens gründerplan – Gode ideer – framtidens arbeidsplasser»: <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/gode-ideer---framtidens-arbeidsplasser/id2458661/>

1.2 Særlig om kulturelle og kreative næringer og crowdfunding

I Norge og Norden har crowdfunding siden 2010 vært brukt av entreprenører innen kulturelle næringer for å finansiere ulike prosjekter, for eksempel plateinnspilling, utgivelse av bøker eller produksjon av designprodukter³. Foreløpig har donasjons- og belønningsbasert crowdfunding vært det dominerende for kulturelle og kreative næringer.

At donasjons- og belønningsbasert crowdfunding er de typer crowdfunding som kulturelle næringer etterspør mest, framgår også av EU-kommisjonens rapporten «*Crowdfunding. Reshaping the crowd's engagement in culture*», som er utgitt i 2017. I rapporten framheves det at belønningsbasert crowdfunding er klart dominerende innen kulturelle næringer (88 % av kampanjene som er undersøkt i studien), og at donasjonsbasert crowdfunding er den nest mest brukte modellen. Det er kun et fåtall av entreprenørene som har benyttet lånebasert crowdfunding, og det framgår av rapporten at kampanjer med sikte på å låne til aktører innen kulturelle næringer, ofte har mislyktes. Finansiell crowdfunding er således lite utbredt innen kulturelle næringer, hvilket står i kontrast til den generelle utviklingen i markedet der lånebasert crowdfunding den senere tiden er den brukte typen av crowdfunding. Det må antas at de mulighetene og utfordringene som er avdekket med hensyn til kulturelle næringer og crowdfunding i EU også gjør seg gjeldende i Norge.

Som det vil framgå av notatet, er det særlig behovet for egne regler for egenkapitalbasert crowdfunding, som synes å være mest presserende. Vi vil for ordens skyld bemerke at siden mange aktører innen kulturelle og kreative næringer driver virksomhet i form av enkeltpersonforetak, vil egenkapitalbasert crowdfunding ikke være en mulig finansieringskilde for disse aktørene, da denne finansieringsformen forutsetter at entreprenøren er organisert som et selskap.

Usikrede lån er som regel dyrere å ta opp enn lån der entreprenøren kan stille sikkerhet, for eksempel pant i fast eiendom, fordringer eller annet. For lånebasert crowdfunding, kan derfor muligheten for å stille sikkerhet være et kriterium for å oppnå finansiering. Aktører innen kulturelle og kreative næringer kan ha begrenset mulighet til å stille sikkerhet i eiendeler for tilbakebetaling av lån, hvilket kan medføre at heller ikke lånebasert crowdfunding vil framstå som et reelt valg for entreprenører innen kulturelle og kreative næringer.

³ Et eksempel på et designskaps suksessfylte innhenting av kapital for produksjon av vesker finnes her: <http://www.dn.no/talent/2015/02/12/2154/Karriere/fikk-veskenapp-p-nett>

1.3 Kort oppsummering av notatet – status og behov for tilpasninger

Formålet med dette notatet er å gi en overordnet oversikt over det rettslige rammeverket som gjelder de fire hovedkategoriene innen crowdfunding i dag, og påpeke behov for endringer og tilpasninger av det rettslige rammeverket under den forutsetning at en ønsker videre fremvekst av finansieringsformen også i Norge.

Som det framgår nedenfor under punkt 2.2, har særlig lånebasert og egenkapitalbasert crowdfunding stått i fokus i europeisk sammenheng. Bakgrunnen for dette er at denne typen finansiering utfordrer felleseuropeiske finansregulatoriske regler. Norge er selvsagt ikke noe unntak i så måte. Etter vår vurdering er det her behovet for spesialtilpassede regler, som tilrettelegger for denne finansieringsformen, er mest presserende, også i Norge.

Når det gjelder donasjonsbasert og belønningsbasert crowdfunding, er vår vurdering at det ikke synes å være behov for særlige tilpasninger i lovreglene for å tilrettelegge for denne type finansiering. Bakgrunnen for vår vurdering er at gjeldende regelverk ikke er spesielt tyngende i den forstand at etterlevelse av reglene skaper større utfordringer for crowdfunding enn annen virksomhet. I disse tilfellene antas det at plattformenes utvikling av felles bransjenorm for crowdfunding/beste praksis, for å luke ut useriøse prosjekter og useriøse plattformer, og ellers skape tillit til denne type crowdfunding, vil være viktigere bidrag for at disse finansieringsformene blir mer utbredt i kulturelle og kreative næringer og ellers.

Vår vurdering er at det bør utarbeides et regelverk som gjelder finansiell crowdfunding, som ivaretar de hensyn som dagens finansregulatoriske regelverk oppstiller for investorbeskyttelse mv, slik at investeringer gjennom finansiell crowdfunding oppleves som trygt⁴⁵. Imidlertid må det betydelige lettelser til, blant annet i konsesjonsreglene, for at finansiell crowdfunding, og da særlig egenkapitalbasert crowdfunding, skal bli en mer aktuell finansieringsform for entreprenører på norske plattformer, jf. nedenfor under punkt 3.5.3.

4 Når en ser bort fra muligheten for at investeringen kan gå tapt fordi entreprenøren ikke klarer seg forbi startfasen.

5 Se også Finans Norges brev til Finansdepartementet 26. september 2016: <https://www.finansnorge.no/aktuelt/nyheter/2016/10/finans-norge-tar-initiativ-for-regulering-av-crowdfunding/>

2 Det rettslige rammeverket, utviklingen og de hensyn som gjør seg gjeldende

2.1 Generelt om det rettslige rammeverket – muligheter og begrensninger

Vi har ingen egne regler som særskilt regulerer crowdfunding som sådan i Norge.

Bak de fire hovedformene for crowdfunding, skjuler det seg forskjellige transaksjoner, som hver for seg reiser ulike faktiske og rettslige problemstillinger for både plattformen, entreprenøren og bidragsyter/investor. Det betyr at når en skal finne ut hvilke regler som gjelder, må en analysere nærmere hva slags type transaksjon en står overfor, og så finne hvilke rettsregler som gjelder for transaksjonen som sådan, og dessuten for de ulike aktørene (plattform, entreprenør, bidragsyter/kjøper/investor). Disse rettsreglene kan være spredt rundt i en lang rekke lover og forskrifter, som ikke nødvendigvis er tilpasset de spesielle hensyn som kan gjøre seg gjeldende for crowdfunding som finansieringsform.

Særlig finansiell crowdfunding kan reise kompliserte faktiske og rettslige problemstillinger. Finansiell crowdfunding kan struktureres på forskjellige måter, og kan i enkelte tilfeller, sett fra et juridisk perspektiv, fremstå som kompliserte produkter. Det ligger utenfor vårt mandat å gi en dyptgående analyse av dette⁶. Imidlertid må dette hensyntas ved arbeid med et spesialtilpasset regelverk.

Eksempler på relevante regler som får anvendelse på crowdfunding i sin alminnelighet er krav til vern om personopplysninger, IKT-regelverk, markedsføringsloven, avtaleloven, kjøpsloven, regnskapsregler, straffeloven (vern mot svindel), skatteloven og merverdiavgiftsloven.

Det skal for ordens skyld bemerkes at det verken vil være naturlig eller hensiktsmessig at en lovregulering av crowdfunding tar opp i seg alle aspekter av de rettsregler som kan være relevante for virksomheten. Som alle andre typer virksomheter, må plattformene derfor måtte forholde seg til mer generelle regler, slik som forannevnte regler er eksempel på.

⁶ Advokat Rimi Christoffer Dramstads artikkel «Crowdfunding – hva er det, og hvilke utfordringer gjør seg gjeldende under norsk rett?» inntatt i Nordisk tidsskrift for Selskapsrett nr. 4 205 s 77, gir en innføring i konseptet crowdfunding og enkelte juridiske aspekter ved crowdfunding som finansieringsmetode. I artikkelen gis det eksempler på mer kompliserte strukturer for lånebasert crowdfunding og egenkapitalbasert crowdfunding, og de rettslige problemstillingene som reiser seg i den forbindelse.

Crowdfunding

Rettslig status og behov for tilpasninger eller endringer i gjeldende regelverk

Framveksten av crowdfunding som finansieringsform er i alminnelighet avhengig av at både entreprenørene og *crowden* blir kjent med crowdfunding. Videre har plattformene en viktig oppgave i å skape tillitt hos *crowden*, slik at slik finansiering oppleves som trygt og seriøst. Det er vår vurdering at plattformenes utarbeidelse av bransjenorm/retningslinjer for «beste praksis» og etterlevelse av disse vil vel så viktig som et eget rettslig rammeverk for crowdfunding. Dette gjelder særlig for donasjonsbasert og belønningsbasert crowdfunding. Det er likevel utvilsomt også slik at en rettslig regulering vil kunne skape en trygghet da regelverket nødvendigvis må ta høyde for å ivareta de ulike aktørenes interesser, samtidig som lovgivning for crowdfunding gir et «godkjent-stempel» fra myndighetene.

2.2 Utviklingen i EU

Det er utarbeidet flere utredninger og rapporter om crowdfunding i regi av EU-kommisjonen. Kommisjonen har et mål om å etablere et indre marked for finansielle instrumenter – «Capital Market Union». Det er derfor særlig finansiell crowdfunding som er i fokus idet det er disse finansieringsformene som utfordrer gjeldende felleseuropeisk regelverk for finansielle instrumenter.

Av EU-kommisjonens rapport «*Crowdfunding in the EU Capital Market Union*» utgitt 3. mai 2016, var EU-kommisjonens konklusjon at ettersom crowdfunding per 2016 hovedsakelig var av lokal karakter, var det foreløpig ikke behov for et felleseuropeisk regelverk, jf.

EU-kommisjonens syn er nå endret, og kommisjonen publiserte 30. oktober 2017 et såkalt *Inception Impact Assessment* der det framgår at det i løpet av 1. kvartal 2018 vil bli framsatt forslag om et EU-rammeverk på finansiell crowdfunding. Bakgrunnen for dette initiativet, synes å være at finansiell crowdfunding, og da særlig lånebasert crowdfunding, har fått et stadig større omfang, og at det også er potensiale for grenseoverskridende virksomhet for finansiell crowdfunding. Hovedformålet med initiativet er å sørge for vekst for crowdfunding ved å sørge for bedre utnyttelse av det indre markedet.

I fravær av et felleseuropeisk regelverk, har flere europeiske land nasjonale regler som regulerer finansiell crowdfunding. Dette gjelder blant annet Spania, Tyskland, Storbritannia og Nederland. I Norden er det Finland som har kommet lengst i utviklingen av et eget regelverk knyttet til crowdfunding, jf. nedenfor i punkt 3.5.3. Det finske regelverket gjelder finansiell crowdfunding, og ikke donasjonsbasert og belønningsbasert crowdfunding – i Finland fant lovgiver at eksisterende lovverk om innsamling av midler samt kjøpsrettslige regler på tilstrekkelig måte ivaretar de ulike hensynene som denne type crowdfunding aktualiserer.

Crowdfunding

Rettslig status og behov for tilpasninger eller endringer i gjeldende regelverk

De landene som har tilrettelagt for finansiell crowdfunding, har gjort dette ved å innføre unntak fra de strenge felleseuropeiske finansregulatoriske reglene (innenfor de unntak som disse reglene gir det enkelte land anledning til å innføre). De nasjonale reglene søker å balansere mellom hensyn til investorbeskyttelse og hensynet til å tilrettelegge for at finansiell crowdfunding blir en reell alternativ finansieringskilde, særlig for oppstartbedrifter. Det er i hovedsak plattformen som er gjenstand for reguleringen, og ikke så mye investoren eller entreprenøren. Imidlertid er det i enkelte land, for å beskytte investorer, oppstilt begrensninger for hvor mye en investor kan investere generelt og/eller på den enkelte plattform.

Inntrykket er at det er liten grad av særskilt lovregulering når det gjelder donasjonsbasert og belønningsbasert crowdfunding.

I EU-kommisjonens rapport 3. mai 2016, nevnt ovenfor, er det inntatt en oversikt over nasjonale regler som ulike EU-land har innført for å regulering av crowdfunding. European Crowdfunding Network har utgitt rapporten «*Review of Crowdfunding Regulation 2017*», som gir en land-for-land detaljert oversikt over gjeldende regelverk vedrørende crowdfunding i Europa, Nord Amerika og Israel.

2.3 Utviklingen i Norge

2.3.1 Flere plattformer

Også i Norge har framveksten av plattformer som tilbyr ulike former for crowdfunding skutt fart. Trenden med fremvekst av finansiell crowdfunding, og da særlig lånebasert crowdfunding, har også gjort seg gjeldende i Norge. I løpet av 2017 har flere plattformer som tilbyr finansiell crowdfunding etablert seg i Norge. Noen av disse driver i kraft av konsesjon fra andre EØS-stater, mens andre driver låneformidling, som etter gjeldende regler ikke krever konsesjon, jf. finansforetaksloven § 2-18.

2.3.2 Foreløpig ingen utvikling i det rettslige rammeverket

Norge har samme adgang til å gjøre unntak fra felleseuropeiske finansregulatoriske regler som øvrige land i EU har, men det er foreløpig ikke innført særlige regler for finansiell crowdfunding spesielt eller crowdfunding generelt. Finanstilsynet gir i et brev til Finansdepartementet 1. februar 2017 en framstilling av gjeldende regelverk for finansiell crowdfunding. I forbindelse med Finansdepartementets spørsmål om det er behov for særskilte norske regler for crowdfunding, er Finanstilsynets konklusjon at det ikke er særlige hensyn som gjør seg gjeldende

for plattformer som tilbyr finansiell crowdfunding, og at de i likhet med andre finansielle aktører må tilpasse sin virksomhet etter gjeldende regelverk, jf. brevet punkt 5. Det uttales i den forbindelse at «*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, virkningen av nytt regelverk som innføres, samt regelverksutviklingen i de øvrige nordiske landene.*»

Venstres stortingsrepresentanter leverte 17. oktober 2017 et representantforslag om et norsk regelverk for crowdfunding/folkefinansiering⁷. I forslaget framheves det at det er en «*stor potensiell merverdi for både aktører og samfunn i å rydde opp i et komplisert regelverk og stimulere til økt grad av alternative finansieringsformer som folkefinansiering.*» Det betyr at utforming av et regelverk offisielt er satt på den politiske dagsorden.

Dersom det blir utarbeidet et felleseuropeisk regelverk i regi av EU, antas det at Norge også vil følge etter.

2.4 Hovedhensynene som regelverket må ivareta

Et regelverk om crowdfunding må utformes for å ivareta forskjellige hensyn, og må være basert på en balanse mellom beskyttelse av bidragsyttere og muligheten for at crowdfunding skal bli en aktuell finansieringskilde for entreprenørene.

I likhet med tradisjonell investering er crowdfunding generelt, og finansiell crowdfunding spesielt, forbundet med risiko. Eksempler på slik risiko er prosjekt- og kredittrisiko, risiko for tap av investert beløp, risiko knyttet til bidragsyters/ investors manglende erfaring, manglende exit-muligheter for investeringer (manglende likviditet i investeringen- ikke mulighet for salg), tekniske problemer med plattform, useriøse plattformer, sikkerhet med hensyn til håndtering av personopplysninger, mangelfull og misvisende informasjon og muligheten for svindel.

Som det framgår nedenfor under punkt 3.2 og 3.3, synes det å være lite behov for å ha egne regulatoriske regler for plattformer som utelukkende driver donasjonsbasert og/eller belønningsbasert crowdfunding, og som ikke selv håndterer innsamlede midler/driver betalingsformidling. Bakgrunnen for dette er ikke at denne typen crowdfunding ikke er forbundet med risiko, men at tilstrekkelig beskyttelse må antas å følge av det alminnelig rettslige rammeverket. Normalt er det heller ikke store beløp involvert i denne type crowdfunding.

⁷ Se: <https://www.stortinget.no/no/Saker-og-publikasjoner/Saker/Sak/?p=69800>

Crowdfunding

Rettslig status og behov for tilpasninger eller endringer i gjeldende regelverk

Den omstendighet at vi ikke har egne regler som er spesielt tilpasset finansiell crowdfunding, gjør at plattformene bevisst eller ubevisst kan opptre i gråsoner, og til og med overtre regler, fordi en ikke har tilstrekkelig oversikt over alle lover og regler som kan tenkes å ha betydning for virksomheten. Regelverket må derfor utformes på en slik måte at det er enkelt for aktørene, da særlig plattformene, å finne de relevante regler som gjelder.

Entreprenørers tilbøyelighet til å benytte seg av finansiering gjennom crowdfunding kan være avhengig av hvilken bransje entreprenøren tilhører, jf. også ovenfor under punkt 1.2. Etter vår vurdering er det imidlertid rimelig å anta at slike forskjeller beror på bransjen entreprenøren tilhører, og ikke de begrensninger som dagens regelverk legger på entreprenørers mulighet for å bruke crowdfunding som finansieringskilde. Vår vurdering er at gjeldende regelverk skaper de samme utfordringene for entreprenører uavhengig av bransje. Som en følge av dette bør spesialtilpassede regler for crowdfunding være generelle i sin form, det vil si at regelverket må omfavne alle type bransjer.

Gitt at entreprenørene som søker finansiering gjennom crowdfunding er i tidligfase, bør regelverket utformes slik at en unngår at gjennomføringen av en kampanje blir så kostbar at den ikke lar seg gjennomføre. Videre bør det utformes slik at entreprenøren har et reelt valg med hensyn til hvilken type finansiering han ønsker. Entreprenøren bør ikke måtte velge donasjonsbasert crowdfunding på grunn av et for rigid regelverk, dersom entreprenøren hadde vært best tjent med en finansiell crowdfunding.

Oppsummeringsvis bør et regelverk om crowdfunding ivareta disse hovedhensynene:

- Det skal sikre at crowdfunding blir et reelt alternativ til mer tradisjonelle finansieringsform, slik som banklån mv
- Hensynet til bidragsyterne/investorer skal ivaretas
 - Sikre at bidragsyter/investor har den informasjon han/hun trenger for å bidra/kjøre/investere, herunder informasjon om den reelle risiko som er involvert (særlig ved finansiell crowdfunding) og at bidragsyter/investor har forstått denne informasjonen
 - Sikre at bidragsyter/kjøper/investor ikke bidrar over evne, det vil si mer enn egen økonomi kan tåle/det bidragsyter/investor kan tåle å tape
 - Beskytte mot svindel
- Hensynet til datasikkerhet og vern av personopplysninger må ivaretas.
- Regelverket og saksbehandlingen rundt crowdfunding må være minst mulig ressurskrevende for aktørene – høye kostnader kan sette effektiv stopper for crowdfunding som alternativ.

3 Nærmere om de ulike typene crowdfunding

3.1 Innledning

Vi vil her gi en kort redegjørelse for de fire hovedkategoriene innenfor crowdfunding, der vi beskriver hovedtrekkene i gjeldende regelverk som særlig er aktuelt for vedkommende kategori.

Dagens regelverk er ikke tilpasset de særlige hensynene som gjør seg gjeldende vedrørende crowdfunding. Kunnskapsverket har bedt oss om å se på eventuelle tilpasninger som kan/bør gjøres for å gjøre regelverket mer tilpasset. Vi vil i den forbindelse gjøre oppmerksom på at regelverket må ivareta hensynet til de ulike aktørenes interesser, jf. ovenfor under punkt 2.4, og at disse hensynene kan være til dels motstridende. For eksempel kan høy grad av investorbeskyttelse medføre økte kostnader for plattformene, som entreprenøren må dekke, og som kan gjøre at crowdfunding ikke blir attraktivt. På den annen side vil for små krav til informasjon til bidragsyttere, kunne bidra til at prosjekter ikke blir vellykket, og kan bidra til at crowdfunding blir ansett som risikofyllt, slik at bidragsyttere uteblir.

Spørsmålet om hvorvidt det skal eller bør gjøres tilpasninger i gjeldende regelverk, og hva tilpasningene i så fall bør bestå i, må utredes nøye for hver hovedkategori crowdfunding der de ulike hensynene veies opp mot hverandre. Med dette generelle forbeholdet, har vi likevel tillatt oss å gi noen konkrete vurderingen av behovet for tilpasninger i tilknytning til hovedkategoriene.

3.2 Donasjonsbasert crowdfunding

3.2.1 Kjennetegn

Donasjonsbasert crowdfunding karakteriseres av at bidragsyter ønsker å tilgodese et prosjekt eller formål, og at bidraget ikke gir krav på noen form for finansiell gjenytelse eller varer eller tjenester.

Prosjektet kan være relatert til entreprenørens virksomhetsutøvelse, for eksempel en artists innsamling til plateinnspilling. Mer vanlig er det imidlertid at prosjektet er relatert til enkeltprosjekter som ikke har noe med virksomhetsutøvelse å gjøre, men som har et utpreget sosialt tilsnitt for eksempel innsamling til tur for skoleklasser, innsamling til idrettslag mv. For virksomhetsutøvere vil belønningsbasert crowdfunding normalt være en mer hensiktsmessig finansieringsform.

3.2.2 Det rettslige rammeverket

Donasjonsbasert crowdfunding er i realiteten en pengeinnsamling der en bruker internett som kanal, og vil i mange tilfeller kunne erstatte de tradisjonelle innsamlingsaksjonene.

Innsamling av penger i Norge kan gjøres uten tillatelse. Dette gjelder også der innsamlingen skjer over internett.

Plattformer som utelukkende driver donasjonsbasert crowdfunding, og som ikke selv tar hånd om pengestrømmene, vil ikke yte finansielle tjenester⁸. Slike plattformer er derfor ikke konsesjonspliktige. Selve håndteringen av betalingsformidling settes ut til banker og andre som har den nødvendige konsesjonen for dette.

Plattformene har egne standardvilkår som entreprenørene og bidragsyterne må forholde seg til.

I likhet med andre typer innsamlingsformer, vil straffeloven ramme kampanjer som innebærer svindel, for eksempel der en utgir seg for å samle inn midler til et veldedig formål, men tilegner seg pengene selv.

3.2.3 Behov for tilpasninger?

Det trengs altså ingen lisens eller konsesjon fra offentlige myndigheter for at en plattform kan legge ut et prosjekt som ber allmennheten om penger til nærmere bestemte prosjekter⁹.

Noen europeiske land har generell regler om at innsamling av midler trenger tillatelse, for eksempel Finland og Portugal, som også kommer til anvendelse når innsamlingen skjer over internett/via en plattform. I Portugal er det slik at hvert enkelt prosjekt må godkjennes på forhånd, det er ikke tilstrekkelig at plattformen som sådan har en generell tillatelse til å innhente penger.

Siden det normalt er små beløp involvert for den enkelte bidragsyter, antas det at behovet for særskilt tilsyn med plattformer som driver donorbasert crowdfunding, ikke er mer presserende enn for andre typer innsamlinger i Norge, og det derfor ikke er behov for særskilte regler.

⁸ Finansieringsvirksomhet og innskuddsvirksomhet, betalingstjenester og e-pengevirksomhet samt valutavirksomhet, er konsesjonspliktig.

⁹ Det er mulig å registrere seg hos innsamlingskontrollen og dermed oppnå større grad av legitimitet.

Framveksten av donasjonsbasert crowdfunding er imidlertid avhengig av tillit. Det har de siste årene vært flere advarsler fra blant annet Innsamlingskontrollen om å gi til kampanjer som er arrangert på sosiale medier da slike kampanjer mangler kontroll og det foreligger lite informasjon om bruken av innsamlede midler/ om det går til det formål som bidragsyter. Det kan tale for at det innføres regler om registrering for å kunne innsamle penger. Vår vurdering er imidlertid at med mindre svindel skulle vise seg å bli et stor problem, ligger den tilretteleggingen som eventuelt kan gjøres på et annet plan enn det rent lovtekniske, for eksempel at denne typen finansieringsform blir mer kjent i markedet, og dessuten at plattformene selv lager regler for beste praksis.

3.3 Belønningsbasert crowdfunding

3.3.1 Kjennetegn

Belønningsbasert crowdfunding kjennetegnes ved at bidragsyter får en forhåndsdefinert motytelse som vederlag for sitt bidrag. Motytelsen behøver ikke nødvendigvis stå i forhold til verdien på bidraget, men er mer enn symbolsk. Bidragsyterens motiv ved å bidra med penger, kan være et ønske om å bidra til at et prosjekt blir realisert, for eksempel at en film blir laget, en bok blir skrevet, eller lignende. Som belønning kan han for eksempel få boken, eller rett til forhåndsvisning av filmen. Men motivet kan også være at en ønsker å kjøpe produktet som sådan, og at det ikke ligger noen form for «idealisme» bak betalingen.

Denne type crowdfunding brukes ofte for å finansiere en vare eller tjeneste som ikke ennå er produsert. Motytelsen kan være at bidragsyter får varen eller tjenesten når den er ferdig produsert. I slike tilfeller foreligger finansiering i form av et forhåndskjøp av varer og tjenester.

3.3.2 Rettslige rammeverk og problemstillinger

Plattformen som driver utelukkende med belønningsbasert crowdfunding, og som ikke håndterer betalingsstrømmene selv, er ikke konsesjonspliktige.

Forhåndskjøp ved belønningsbasert crowdfunding er normalt forbundet med en større risiko enn ved ordinært kjøp, siden varen eller tjenesten (for eksempel en forestilling) ikke er produsert på det tidspunktet kjøpet skjer. Som hovedregel er plattformenes vilkår slik at dersom det målet som entreprenøren har satt for finansiering, ikke blir nådd, vil de «innsamlede» midler ikke overføres, og bidragsytere/kjøpere vil få tilbakebetalt pengene fra plattformen (som har kontroll på pengene så lenge kampanjen pågår).

Crowdfunding

Rettslig status og behov for tilpasninger eller endringer i gjeldende regelverk

Den rettslige bindende avtalen mellom bidragsyter og entreprenøren vil normalt anses å være inngått på det tidspunkt målet for kampanjen er nådd, og plattformen besørger overføring av pengene til entreprenøren. Da oppstår det også en plikt for entreprenøren til å levere varen eller tjenesten til avtalt tid og med de spesifikasjoner og egenskaper som er lovet i kampanjen.

Selv om finanseringsmålet nås, kan det likevel være slik at produktet blir forsinket, eller helt uteblir, for eksempel fordi entreprenøren møter på faktiske vansker med produksjonen (forfatteren får «skrivesperre», eller prosjektet var ikke tilstrekkelige utredet på forhånd), eller finansieringen ikke er tilstrekkelig, eller det kan rett og slett være svindel (produktet var aldri ment å skulle produseres).

For det tilfelle at bidraget er gitt for produksjon av en vare, følger det av forbrukerkjøpsloven § 25 at entreprenøren/selgeren har plikt til å varsle om hindringen og hvilken virkning hindringen har. Entreprenøren plikter å gjøre det som er mulig for å kunne levere som avtalt. Spørsmålet er så hvilken beskyttelse kjøper/bidragsyter har dersom levering ikke skjer fordi produktet ikke blir produsert.

Det klare utgangspunktet er at kjøper/bidragsyter i samsvar med kjøpsloven og forbrukerkjøpsloven, har krav på tilbakebetaling av det innbetalte beløp når levering uteblir, og det kjøpsrettslige regelverket har også regler om erstatning mv. ved selgerens (entreprenørens) avtalebrudd. Det kan være noe uklart hvorvidt kjøpsrettslige regler kommer til anvendelse fullt ut, gitt de spesielle forutsetningene som ligger til grunn for kjøpet. Antakeligvis må rettighetene som en kjøper kan gjøre gjeldende i noen grad tolkes i lys av brukervilkårene for plattformen¹⁰, men en må også være klar over at forbrukerkjøpsloven bare kan avvikes til skade for forbrukeren der det eksplisitt følger av loven.

Vi har ingen generell lovgivning som gjelder forhåndskjøp av tjenester, og hvilke rettigheter en kjøper har dersom tjenesten ikke blir levert, for eksempel der en forestilling som bidragsyter har forhåndsbestilt billett til, men hvor produksjonen av forestillingen aldri blir satt opp. Utgangspunktet i disse tilfellene vil også her være at en har krav på tilbakebetaling av bidraget dersom tjenesten uteblir. Imidlertid kan entreprenøren ha tatt forbehold om avlysning, og dersom en ikke står overfor svindel, men det er reelle grunner til at forestillingen ikke blir satt opp, har bidragsyter i realiteten små muligheter for å få tilbakebetalt sitt bidrag.

Selv om kjøper/bidragsyter har rett, er det ikke sikkert at han eller hun får rett. Det vil ofte være nytteløst å forfølge et krav på tilbakebetaling, da entreprenøren regelmessig vil ha benyttet pengene til (den mislykkede) produktutvikling,

¹⁰ Se nærmere drøftelse i Remi Christoffer Ramstads artikkel i Nordisk tidsskrift for Selskabsret nr 4 2015, s 86

og derfor ikke vil ha økonomisk mulighet for å gjøre opp for seg (en annen term for dette er at entreprenøren ikke er søkegod). Entreprenøren kan også ha gått konkurs.

Videre er kostnadene med å forfølge en sak store i forhold til verdien på kjøpers bidrag, og er derfor et reelt hinder for at kjøper forfølger sine krav. Dersom det er mange skadelidte, kan disse gå sammen om et gruppesøksmål. Ved gruppesøksmål vil flere som har samme type krav mot samme motpart, kan de gå sammen om sine krav, og sakens verdi mangedobles selv om hvert enkelt krav har liten verdi. Dersom vilkårene for gruppesøksmål er oppfylt, vil kostnadene for den enkelte være mer forutsigbare. Men selv om denne muligheten foreligger, er det grunn til å tro at den vil bli brukt i liten grad siden entreprenøren sjelden er søkegod.

Plattformen vil kunne anses som en mellommann for entreprenøren, og det kan reises spørsmål om kjøper/bidragssyter kan holde plattformen ansvarlig for tilbakebetaling av det innbetalte beløpet dersom produktet ikke leveres. Det følger av forbrukerkjøpsloven § 1 at en mellommann bare blir ansvarlig for manglende oppfyllelse fra selgerens side dersom kjøperen ikke er gjort uttrykkelig oppmerksom på at mellommannen representerer en selger. Plattformen kan derfor ikke holdes ansvarlig dersom de i sin informasjon til kjøper/bidragssyter, gjør denne oppmerksom på at kjøper/bidragssyter bare kan forholde seg til entreprenøren, og at plattformen ikke har noe ansvar for at produktet eller tjenesten faktisk blir levert.

3.3.3 Behov for særskilt tilpasning av gjeldende regelverk?

Det faktum at det kan være noe uklart hvilke rettigheter bidragssyter har, kan være et argument for at det innføres egne regler for denne type crowdfunding.

Selv om det kanskje kan være ønskelig at en får en avklaring av hvor langt gjeldene regler for forbrukerbeskyttelse går ved belønningsbasert crowdfunding, er det likevel vår vurdering at behovet for særskilt lovregulering antakeligvis ikke er stort. Det må generelt antas at bidragssyterne er kjent med at de tar spesiell risiko ved å forhåndsbetale for å bidra til realisering av en idé (produkter som ikke er produsert, og hvor en nettopp ber om bidrag fra mange for at det skal kunne bli produsert). Motivasjonen for bidraget kan ligge på et annet plan enn å få varen eller tjenesten. For eksempel ønsker en at yndlingsartisten skal kunne finansiere innspillingen av ny plate, mens det er av underordnet betydning om en faktisk får platen selv. I mange tilfeller dreier det seg dessuten om små bidrag fra den enkelte. Og selv om det blir gitt klarere regler med hensyn til hvilke rettigheter kjøper/bidragssyter har når det forhåndsbetalte produktet uteblir, har den liten betydning dersom kjøper/bidragssyter rent faktisk ikke har insentiv til å forfølge kravet fordi entreprenøren

ikke er søkegod og/eller det er forbundet med store kostnader å forfølge kravet sett i forhold til bidragets størrelse.

Gitt disse spesielle hensynene, er vår vurdering at det ikke på generelt grunnlag er behov for særskilt lovregulering av belønningsbasert crowdfunding for bedre å tilrettelegge for denne finansieringsformen. For å unngå at bidragsytere bidrar på feil grunnlag, bør plattformene i informasjonen om prosjektet gjøre spesielt oppmerksom på den risikoen det er forbundet med å forhåndsbetale for produkter som ikke er produsert. I likhet med donasjonsbasert crowdfunding, antas det at informasjon om ordningen og plattformenes utforming av felles bransjenorm/beste praksis, er den mest hensiktsmessig tilpasninger for å sikre tilgangen på belønningsbasert crowdfunding. I arbeidet med å utarbeide bransjenorm kan det være naturlig for plattformene å involvere Forbrukerrådet for innspill, og dermed også skape mer legitimitet for belønningsbasert crowdfunding rettet mot forbrukere.

For å beskytte bidragsytere mot tap der entreprenører ønsker bidrag/ forhåndsbetaling for dyrere produkter, kan et aktuelt tiltak være at det innføres maksimumsgrenser for hva den enkelte kan forskuddsbetale før produktet foreligger, altså slik at betaling utover maksimumsbeløpet først skjer på tidspunktet for levering.

3.4 Lånebasert crowdfunding

3.4.1 Kjennetegn

Lånebasert crowdfunding kjennetegnes ved at entreprenør (låntaker) og bidragsyter (långiver) låner direkte til og fra hverandre (såkalt «peer-to-peer lån») uten å bruke tradisjonelle finansinstitusjoner. Lånebasert crowdfunding skjer ved at plattformen kobler sammen entreprenøren og bidragsytere/långivere. Långivere og låntakere kan være næringsdrivende, men kan også være forbrukere.

Bidragsyter stiller lån til disposisjon, normalt mot rente, og med krav på tilbakebetaling av hovedstolen.

I likhet med egenkapitalbasert crowdfunding er dette en form for crowdfunding der bidragsyter får en finansiell interesse i entreprenøren. Vernet for bidragsyter er i prinsippet sterkere her enn ved egenkapitalbasert crowdfunding, idet bidragsyter har rettskrav på tilbakebetaling av lånet. Dersom lånet ikke tilbakebetales ved forfall, kan bidragsyter tvangsinn drive lånet. I ytterste konsekvens kan

Crowdfunding

Rettslig status og behov for tilpasninger eller endringer i gjeldende regelverk

entreprenøren gå konkurs, og kravet på tilbakebetaling reduseres da til et dividendekrav i boet.

Lånebasert crowdfunding kan organiseres slik at bidragsyter selv bestemmer hvem han/hun skal gi lånet til. Men det kan også organiseres slik at långiverne innbetaler penger til en lånekonto, hvoretter plattformen foretar fordeling av lånemidlene på entreprenørene.

3.4.2 Rettslig rammeverk

A) PLATTFORMEN

Hvilke finansregulatoriske regler som gjelder for plattformens virksomhet, og følgelig hvorvidt plattformen trenger konsesjon for å kunne drive virksomheten, beror på en konkret vurdering av hvordan plattformen er organisert. En må altså se nærmere på hva plattformen faktisk gjør/tilbyr av tjenester i forbindelse med tilretteleggingen for lånebasert crowdfunding.

Plattformen som utelukkende driver formidling av lån mot betaling (gebyr o.l.), og som ikke selv yter lån/kreditt eller stiller garantier for egen regning, og heller ikke yter tilknyttede tjenester som anses som investeringstjenester i verdipapirhandelens forstand, vil ikke være konsesjonspliktig. Plattformen vil imidlertid omfattes av finansforetaksloven § 2-18 andre ledd, og har plikt til å sende melding til Finanstilsynet. Finanstilsynet vil på bakgrunn av meldingen vurdere om plattformens virksomhet anses som låneformidlingsvirksomhet, og vil registrere plattformen som låneformidlingsforetak dersom vilkårene er oppfylt. Plattformen kan ikke starte virksomheten før plattformen er registeret som låneformidler.

Hvorvidt plattformen oppfyller vilkårene for å være låneformidler, beror altså på en konkret vurdering av det som plattformen gjør. Det sentrale er at plattformen opptrer som en uavhengig mellommann. Blant annet er det viktig at plattformen ivaretar både långivers og låntakers interesser, jf. finansforetaksloven § 2-18 andre ledd, og låneavtalen skal inngås mellom låntaker og långiver.

Som nevnt ovenfor, kan plattformen legge opp til at plattformen foretar investeringene/plassering av lånene. Slik virksomhet kan komme inn under reglene om alternative investeringsfond, jf. lov om alternative investeringsfond, som krever tillatelse, eller som må registres i Finanstilsynets konsesjonsregister¹¹.

¹¹ Se Finanstilsynets brev av 27. oktober 2017 om alternative investeringsfond og crowdfunding.

Crowdfunding

Rettslig status og behov for tilpasninger eller endringer i gjeldende regelverk

Dersom plattformen driver finansiell rådgivning i tillegg til låneformidling, skal det ikke mye til før det medfører at plattformen er konsesjonspliktig. For eksempel vil plattformen ikke anses som låneformidler dersom långiver har mulighet til å innbetale et beløp som plattformen skal fordele på flere lån/låntakere. Plattformen vil da drive konsesjonspliktig virksomhet. Finanstilsynet har i sitt rundskriv 10/2017 gitt nærmere veiledning om hvilke type virksomhet og aktivitet som medføre at plattformen ikke anses som låneformidler i finansforetaksloven § 2-18s forstand.

Dersom plattformen påtar seg en oppgjørsfunksjon ved utbetaling og tilbakebetaling av lån, krever det konsesjon. Det samme gjelder utbetaling under de øvrige crowdfunding-modellene. Det vil si at i den grad plattformen utfører betalingsoppdrag, vil plattformen ha en konsesjon for dette. De fleste plattformene løser dette ved at de har samarbeid med bank eller oppgjørsagent som har tillatelse, og hvor betalingen skjer gjennom disse.

B) LÅNGIVERE KAN VÆRE KONSESJONSPLIKTIGE – PLATTFORMEN MÅ HA RUTINER

Det følger av finansforetaksloven § 2-1 andre ledd at å yte lån for egen regning anses som finansforetaksvirksomhet som krever konsesjon dersom unntaket i § 2 tredje ledd bokstav f om finansiering i enkeltstående tilfeller ikke kommer til anvendelse. Utlånere som låner ut penger gjennom crowdfunding, utover det som kan karakteriseres som enkeltstående tilfeller, vil derfor være konsesjonspliktige. I sitt rundskriv 10/2017 uttaler Finanstilsynet at unntaket for finansiering i enkeltstående tilfeller er ment som en snever unntaksregel der det er tale om leilighetsvis og tilfeldig utlån av overskuddslikviditet. Finanstilsynet uttaler at der plattformen legger opp til at långiver kan yte lån en rekke ganger, forutsetter tilsynet at plattformen både har rutiner for å få oversikt over långivers virksomhet, og dessuten setter begrensinger for långivers utlån gjennom plattformen.

3.4.3 Mulige tilpasninger

En person som låner ut penger til en entreprenør med et prosjekt, vil anses som en investor – han eller hun låner ut penger med en forventning om at lånet skal tilbakebetales og med den avtalte renten. Utlån kan skje uten at utlåneren har spesielle kunnskaper om det prosjektet entreprenøren ønsker å igangsette, herunder ikke særlig kunnskap om risiko. Som nevnt tidligere, er det særlig hensynet til beskyttelse av ikke-profesjonelle investorer (forbrukere) mot tap som gjør seg gjeldende ved lånebasert crowdfunding. Dette fordi beløpene som lånes ut, ofte er større enn de beløpene som er aktuelle i donasjons- og belønningsbasert crowdfunding. Beskyttelse av ikke profesjonelle investorer (ofte kalt *investorbeskyttelse*) kan oppnås ved for eksempel særlige krav til informasjonen som aktørene innen finansiell crowdfunding må framlegge, for å sikre at utlåneren

har tilstrekkelig informasjon til å foreta en informert investering. Dette kan kombineres med begrensinger med hensyn til hvor store beløp en ikke-profesjonell investor kan låne ut per crowdfundingprosjekt og totalt i løpet av et år. Portugal er eksempel på et land der slike regler er innført¹².

I den finske crowdfunding-loven reguleres plattformer som driver lånebasert crowdfunding av de samme finansregulatoriske regler som for egenkapitalisert crowdfunding. Det vil si at en plattform som tilbyr lånebasert crowdfunding må registrere seg i et register som er under tilsyn av det finske finanstilsynet, jf. nedenfor under punkt 3.5.3. Dette kan også være en mulig ordning under norske regler for det tilfelle at plattformen ønsker å drive virksomhet som går utover virksomhet som faller inn under låneformidling i finansforetaksloven § 2-18, og i den grad gjeldende regler om konsesjon for til å kunne drive slik aktivitet oppleves for tyngende for plattformene. Ønsker plattformene kun å drive låneformidling, og det ikke skjer noen tilrettelegging av investeringer mv. (for eksempel plassering av lånte midler i ulike prosjekter for å diversifisere långiver risiko), synes reglene om melding til Finanstilsynet om utøvelse av låneformidlingsvirksomhet, jf. finansforetaksloven § 2-18 å være tilstrekkelig ut fra plattformens behov.

3.5 Egenkapitalbasert crowdfunding

3.5.1 Kjennetegn

Ved egenkapitalbasert crowdfunding får bidragsyter normalt en eierandel i entreprenøren og dens virksomhet som står i forhold til det bidraget som bidragsyter gir¹³. De entreprenørene som søker slik type finansiering, må være organisert som et selskap, og som hovedregel et aksjeselskap. Finanseringen vil normalt skje ved at det innhentes kapital til selskapet gjennom en kapitalforhøyelse, og hvor bidragsytere kan tegne seg og bli direkte eller indirekte aksjonærer i selskapet¹⁴. Entreprenører som er enkelpersonforetak kan ikke benytte seg av egenkapitalbasert crowdfunding med mindre det opprettes et selskap.

3.5.2 Det rettslige rammeverket

Egenkapitalbasert finansiering av entreprenører/selskaper er den finansieringsmåte som er mest regulert under norsk rett, og, som vi tidligere har vært inne på, hvor de største hindrene for finansiell crowdfunding sin relevans i Norge, ligger.

¹² European Crowdfunding Networks rapport «Review of Crowdfunding Regulation 2017» s. 503 flg.

¹³ Hvor stor eierandelen blir er basert på bidraget sett i forhold til fastsatt verdi på selskapet.

¹⁴ F eks der bidragsyterne tegner aksjer eller andeler i et selskap som så tegner aksjer i entreprenøren.

Crowdfunding

Rettslig status og behov for tilpasninger eller endringer i gjeldende regelverk

Det er særlig hensynet til beskyttelse av ikke-profesjonelle investorer som gjør seg gjeldende ut fra en betraktning av at risikoen for tap av investeringen er større enn for andre finansieringsformer¹⁵. De norske reglene er resultat av harmonisering av EUs regelverk.

A) KONSESJONSPLIKT FOR PLATTFORMEN

Dersom plattformen anses for å drive formidling av ordre på verdipapirer, eller driver formidling av finansielle tjenester, er plattformen et konsesjonspliktig verdipapirforetak, jf. verdipapirhandelloven kapittel 9. Normalt kreves det at verdipapirforetaket har en startkapital på minst 730 000 euro for å kunne få tillatelse, men likevel slik at kravet til startkapital er redusert til 125 000 dersom det bare er visse finansielle tjenester som ytes.

Selv med redusert krav til startkapital er beløpet høyt. Krav til konsesjon og startkapital gjør at det i realiteten er upraktisk for mindre uavhengige plattformer å yte finansielle tjenester i form av egne kapitalbasert crowdfunding som en aktuell formidler av verdipapirer – plattformens bidrag må kun basere seg på å være en «datingtjeneste» der potensielle investorer og entreprenører kan møtes, og hvor selve tegningen skjer utenfor plattformen.

B) PROSPEKTREGLER

Etter verdipapirhandelloven § 7-2 skal det utarbeides prospekt etter nærmere regler ved et selskaps tilbud om tegning ellers kjøp av omsettelige verdipapirer 1) som rettes til 150 personer eller flere i det norske verdipapirmarkedet og 2) gjelder et beløp på minimum 1 million euro over en periode på 12 måneder. Denne plikten påligger selskapet/entreprenøren, og ikke plattformen.

Prospektreglene har blant annet som formål å sørge for at investorer får nødvendig informasjon som grunnlag for investeringen. Utarbeidelse av prospekter er veldig ressurskrevende, og krever at entreprenøren har finansielle «muskler» på forhånd.

Begge vilkårene 1) og 2) må være oppfylt for at prospektplikten inntreffer. Det betyr at selskapet/entreprenøren kan unngå prospektreglene ved enten å tilpasse beløpet som innhentes, eller ved å begrense antall potensielle investorer¹⁶. Det er mest nærliggende å tilpasse seg beløpsgrensen da det er en mer håndterlig begrensning.

15 En aksjonær har ikke rettskrav på tilbakebetaling av det investerte beløp slik som en långiver har.

16 Siden plattformen er offentlig tilgjengelig må det legges inn blokkeringer som gjør at kun 149 potensielle investorer ser på prosjektet.

C) ENTREPRENØREN (UTSTEDER AV VERDIPAPIRER) – BEGRENSNINGER I AKSJELOVEN

Det følger av aksjeloven § 10-1 at det er bare eksisterende aksjeeiere og nærmere bestemte navngitte personer som kan innbys til å tegne aksjer ved en kapitalforhøyelse i et aksjeselskap. Det betyr at aksjeselskap ikke kan gå ut til allmennheten og innby til tegning av aksjer. Det er det bare allmennaksjeselskap som kan. I og med at et allmennaksjeselskap må ha en aksjekapital på minimum 1 million kroner, er det normalt utelukket for et oppstartsselskap å organisere seg som et allmennaksjeselskap, og dermed kunne gå ut til en ubestemt krets av investorer for tilby tegning av aksjer.

Loven antas å være til hinder for at investorer kan tegne aksjer med bindende virkning basert på et tilbud om å tegne aksjer som er formidlet gjennom en plattform. Investoren må først melde sin interesse overfor selskapet – aksjetegningen blir først bindende på det tidspunktet kapitalforhøyelsen rettes mot den aktuelle navngitte investoren sammen med andre navngitte investorer. Dette kan oppleves som en unødvendig tungvint øvelse.

3.5.3 Mulig tilpasning av regelverket

A) LETTELSE I DET FINANSREGULATORISKE REGELVERKET

De finansregulatoriske regelverket som er beskrevet ovenfor, gjør at terskelen for å innhente penger på denne måten, er høy med mindre eieren av plattformen allerede har de nødvendige konsesjonene som ledd i sin øvrige virksomhet (banker mv), eller i andre EØS-land. For andre aktører enn disse som vil inn i markedet, kan den høye terskelen i realiteten være uoverstigelig. Plattformene, entreprenørene og bidragsyterne sørger derfor for å tilpasse seg slik at en (tilsynelatende) går klar av disse reglene. Gitt at reglene er satt ut fra hensyn til investorbeskyttelse og for å tilrettelegge for en grunnleggende tillit til aktørene, kan omgåelse bidra til at tilliten til denne typen crowdfunding kan bli svak, og kan bidra til at dette i dag ikke er en reell finanseringsmetode.

Regelverket bør tilpasses slik at de hensynene som de finansregulatoriske reglene skal ivareta, ivaretas på en god måte, samtidig som det tas hensyn til at plattformene tilbyr tjenester til entreprenører som ofte ikke har finansiell styrke til å tåle de kostnadene som er forbundet med overholdelse av dagens regelverk. Det bør dessuten tilrettelegges for at de seriøse plattformene kan vokse fram som et alternativ til finansiering gjennom banker og venturefond når mulighet for slik finansiering ikke foreligger på grunn av prosjektets umodenhet.

Crowdfunding

Rettslig status og behov for tilpasninger eller endringer i gjeldende regelverk

En mulig løsning er den som Finland har valgt i sin crowdfundinglov, som trådte i kraft 1. september 2016. Loven har som formål å lette kostnadene ved crowdfunding, gjøre regelverket som gjelder finansiell crowdfunding lettere tilgjengelig og samtidig sikre investorens behov for beskyttelse. I følge finske myndigheter sørger loven for at de ulike hensynene som gjør seg gjeldende ved finansiell crowdfunding balanseres på en god måte.

Finland har innført en ordning der plattformer som tilbyr finansiell crowdfunding har plikt til å registre seg i et register som er under tilsyn av det finske finanstilsynet. Startkapitalen som kreves for plattformen er 50 000 euro (mot 125 000 euro ved søknad om konsesjon), men det er varslet at det kan være aktuelt å innføre mulighet for å stille annen type sikkerhet. Loven har også regler som skal ivareta hensynet til investorbeskyttelse, slik som krav til redegjørelse av relevant informasjon om entreprenøren, krav til opplysning om risiko ved investeringen osv.

I tillegg er prospektreglene endret slik at de bare kommer til anvendelse dersom det innhentes mer enn 5 millioner euro i en rullerende 12-måneders periode.

Det bør også vurderes om aksjeloven § 10-1 om at bare navngitte personer kan inviteres til å tegne aksjer i en kapitalforhøyelse, bør endres. Som påpekt ovenfor, er det lett å omgå reglene, og det kan derfor reises spørsmål om reglene derfor bør endres. Selv om de er enkle å omgå, kan slik omgåelse oppleves som lite ønskelig.

Når det gjelder hensynet til ikke profesjonelle investorer, kan en vurdere å innføre regler om informasjonsplikt samt beløpsgrenser for hvor mye den enkelte ikke-profesjonelle investoren kan investere, jf. også punkt 3.4.3 ovenfor.

