

## FINANSDEPARTEMENTET

Sendes elektronisk

Deres ref.: 20/6334

Vår ref.: ...

Trondheim, 17. april 2022

...

**FOLKEINVESTS HØRINGSUTTAELSE TIL LOV OM FOLKEFINANSIERING AV NÆRINGSVIRKSOMHET (NOU 2021:10)****1 INNLEDNING**

Henviser til Finansdepartementets [brev](#) av 17. januar 2022 der det utbes merknader til Verdipapirlovutvalgets utredning, NOU 2021:10 «Ny lov om folkefinansiering av næringsvirksomhet», med høringsfrist den 17. april 2022. Utredningen inneholder forslag til gjennomføring av forordningen 2020/1503 om europeiske tilbydere av folkefinansieringstjenester til næringsvirksomhet (folkefinansieringsforordningen) i norsk rett.

**1.1 Om Folkeinvest**

Folkeinvest AS er et norsk foretak som tilbyr tilrettelegging av emisjoner i egenkapital, der foretaket ikke avgir fulltegningsgaranti (tjeneste 7 jf. vphl § 2-1 første ledd nr. 7). I dette ligger også rådgivning om foretaks kapitalstruktur, industrielle strategi og beslektede spørsmål (tilknyttet tjeneste 3 jf. vphl § 2-6 første ledd nr. 3).

Gjennom å tilby nye løsninger på gamle velkjente utfordringer representerer foretaket en utfordrer til tradisjonelle verdipapirforetak.

Foretaket har utviklet tre digitale verktøy som, når de virker sammen, tilfører full utnyttelse av det digitale skiftet i den tradisjonelle verdipapirbransjen:

1. *Et administrasjonsverktøy* - der Folkeinvest har digitalisert deler av oppfølgingsoppgavene som tilrettelegger.
2. *Veilederen* - der utstedere ledes gjennom kapitalinnhentingsprosessen trinn for trinn.
3. *Folkeinvest.no* - der investeringstilbudene kan presenteres for investorene. Gjennom plattformen folkeinvest.no introduseres strategien folkefinansiering, der produktene foretaket formidler tilbys digitalt til en større del av befolkningen enn tradisjonelle verdipapirforetak gjør.

Tradisjonelle verdipapirforetak kan som følge av viktigheten av kapital operere med et prisnivå som i liten grad har vært utfordret. Dette til tross for at mange verdipapirforetak har gode marginer.

Folkeinvest har redusert kostnadsnivået signifikant, og representerer dermed en utfordrer til en etablert næring.

Et signifikant lavere kostnadsnivå tilfører følgende effekt:

1. **Selskap som søker kapitalsummer** under 50MNOK kan tilbys en regulert tilrettelegger, som gjennom sitt arbeid tilfører investorene den beskyttelsen de fortjener. Investeringsstilbudene presenteres følgelig klare, balanserte og ikke villedende.
2. **Investorer som ønsker å investere** lavere beløp kan delta der de tidligere ikke ble invitert, eller måtte ta uforholdsmessig stor risiko for å bli med.

Foretaket har over de siste årene hatt møter med rundt 2.000 kapitalsøkende selskap, og tilrettelagt for 145 kapitalutvidelser. Norske SMBer har blitt tilført mer enn en halv milliard norske kroner via Folkeinvest. 37.000 personer har registrert en investorprofil, og 2675 har registrert sitt investeringselskap. I 2021 hadde vi 500.000 unike besøkende til folkeinvest.no, der investeringsstilbud presenteres. I 2021 tilrettela vi for 53 kapitalutvidelser som til sammen tilførte 53 foretak 330MNOK.

## 1.2 Oppsummering

Folkeinvest er positiv til implementeringen av lovforslaget. Dette især ettersom det i dag er mange aktører innenfor EØS-området som opererer under mangelfull regulering eller helt uregulert. Foretaket er av den oppfatning at økt oppmerksomhet rundt regulering vil kunne føre til økt investorbeskyttelse.

Forordningen fastsetter et rammeverk for lånebasert og investeringsbasert folkefinansiering (også nevnt i omtalt lovforslag som egenkapitalbasert folkefinansiering) til næringsvirksomhet. Uttalelsen som følger, er å betrakte som merknader for den delen av Verdipapirlovutvalgets utredning som gjelder investeringsbasert folkefinansiering. I dette høringssvaret kommenteres i særdeleshet sider knyttet til forslaget om implementeringen av reglene i Norge. Synspunkter som vedrører forordningen direkte, vil bli ivaretatt i samband med vurderingsarbeidet som skal ferdigstilles innen 10. november 2023 (beskrevet i forordningens artikkel 45).

I Norge har de foretakene som til nå har spisset sitt virke på tilrettelegging av egenkapital med tilvalg av strategien folkefinansiering (investeringsbasert folkefinansiering) vært gjennomregulert som et resultat av praktisert totalforbud for tilrettelegging uten konsesjon som verdipapirforetak. Således skal aktører som i dag tilbyr nevnte aktiviteter være gjennomregulert der dagens ordning anses velfungerende basert på en moden regulering. Foretak med konsesjon som verdipapirforetak er underlagt et felleseuropeisk regelverk med betydelig investorbeskyttelse og relevante krav. Det fremstår derfor langt mindre presserende og adekvat å pålegge aktører med konsesjon som verdipapirforetak ytterligere krav til tillatelse som folkefinansieringsforetak enn de aktørene som per i dag opererer mer eller mindre uregulert.

Foretaket forventer at det i praksis vil reise seg spørsmål om hvor grensen går mellom tradisjonell tilrettelegging med konsesjon som verdipapirforetak og tilrettelegging med konsesjon som folkefinansieringsforetak. Implementering av et nytt og umodent europeisk regelverk anses å kunne øke risikoen for uønskede effekter i Norge, gitt at alle dagens aktører er regulert av et mer modent regelverk, Verdipapirhandelloven. Dette er imidlertid

problemstillinger som gjelder for alle verdipapirforetak i EU- og EØS-området, og må løses i dialog med EU-organene.

Selv om verdipapirhandelloven kan argumenteres for å være vanskelig tilgjengelig for aktører som søker mindre omfattende konsesjoner, oppfattes verdipapirhandelloven adekvat når konsesjon først er innvilget og regelverket innarbeidet. Tilsynsaktivitet viser også at aktørene har tilpasset seg eksisterende regelverk. Folkeinvest har selv gjennomgått fullt stedlig tilsyn, avsluttet sommeren 2021.

## 2 KOMMENTARER TIL LOVFORSLAGET

### 2.1 Overgangsperiode

Av NOU 2021:10 kapittel 10.4 *Ikrafttredelses- og overgangsbestemmelser. Endringer i andre lover* (s.93) foreslås det ingen særskilte norske overgangsbestemmelser fra utvalgets side, og det legges følgelig opp til at overgangsbestemmelser kan fastsettes av Finansdepartementet.

I forordningen er det lagt opp til ett (1) års overgangsperiode fra reglene trer i kraft, til de berørte aktørene må ha søkt om og fått lisens som folkefinansieringsforetak. Det er fra ulike europeiske aktører og foreninger tatt initiativ om utbedelse om forlengelse av denne overgangsperioden med ytterligere ett (1) år, slik forordningens artikkel 48 tredje ledd gir åpning for. Høringen på dette punktet ble avsluttet 6. april og det er nå dette høringssvaret forfattes ikke klart om EU vil forlenge perioden. Foretaket anmodner om at norske overgangsregler gir norske aktører tilsvarende tid til omlegging som europeiske aktører får til rådighet under forordningen.

Et nytt regelverk vil kunne gi mulighet for flere aktører å etablere seg gjennom et langt enklere og mer tilgjengelig regelverk utarbeidet i den hensikt å være tilpasset folkefinansieringssegmentet. Folkeinvest understreker at en omlegging til et mer umodent regelverk på det sterkeste anbefales gjort i et kontrollert tempo. Det anmodnes om at etablerte aktører må kunne fortsette jf. dagens regulering som verdipapirforetak inntil nytt regelverk kan anses å tilføre invstørvern i en mer moden form.

Foretak regulert som verdipapirforetak iht. verdipapirhandelloven anses i dag å være adekvat regulert. Implementering av et umodent regelverk vil være hensiktsmessig for uregulerte aktører, men potensielt uhensiktsmessig for etablerte regulerte aktører med allerede fungerende konsesjon som verdipapirforetak. Nye aktører bør kunne ta i bruk det nye regelverket slik at bransjen kan samle erfaring før velfungerende verdipapirforetak må søke om konsesjon som folkefinansieringsforetak. Gjør i denne sammenheng departementet oppmerksom på at foretaket, under dagens foreslåtte premisser, vil videreføre sin konsesjon som verdipapirforetak for å kunne håndtere utstederkunder som søker kapitalvolum større enn fem millioner euro.

Det anbefales derav på det sterkeste å vedta en lengst mulig overgangsperiode for de aktuelle verdipapirforetakene.

### 2.2 Antihvitvaskingsarbeid

Av NOU 2021:10 punkt 5.1.3.3 *Tilatelse og vilkår* (s. 45) fremgår det at lovutvalget ikke åpner for å gjøre folkefinansieringsforetak med tillatelse etter det nye regelverket til rapporteringspliktig etter hvitvaskingsregelverket.

Folkeinvest anser hvitvaskingsloven å være hensiktsmessig for norske forhold, og planlegger å opprettholde etablerte tiltak som implementert under konsesjon som verdipapirforetak

(hvitvaskingsloven § 4 første ledd bokstav h). En lemping på etablert praksis vil føre til at utenlandske aktører kan operere i Norge med redusert investorvern, samt rimeligere priser. Ordningen vurderes således å føre til redusert investorvern.

Som utvalget selv peker på, har svenske myndigheter<sup>1</sup> i deres forarbeider lagt til grunn motsatt synspunkt, der aktører som yter folkefinansieringstjenester skal omfattes av bestemmelser i det svenske hvitvaskingsregelverket. Folkeinvest anbefaler at norske myndigheter legger seg på samme linje som i Sverige, og at folkefinansieringsforetak således blir rapporteringspliktige etter hvitvaskingsloven på linje med andre finansforetak. Følgelig skal de inntas i oversikten over rapporteringspliktige i hvitvaskingsloven § 4.

### 2.3 Betenkningstid

I NOU 2021:10 punkt 6.3.1.3 *Betenkningstid* (s.57) legger utvalget til grunn folkefinansieringsforordningens artikkel 22 som anfører regler om betenkningstid som vil gjelde direkte etter gjennomføring av forordningen i norsk rett. En potensiell investor som er ikke-sofistikert har etter bestemmelsen fire (4) dagers betenkningstid, og kan i denne perioden trekke sitt tilbud om, eller sin interesse for, å investere.

Folkeinvest har som en av få, om ikke den eneste aktøren, underlagt verdipapirhandelloven praktisert mulighet til å trekke sin tegning. Foretaket anser likevel foreslått ordning å kunne være problematisk for aktørene som driver med investeringsbasert folkefinansiering. De aller fleste av investorene vil være ikke-sofistikerte, og dette kan medføre at enkelte aktører utnytter regelverket i forsøk på markedsmanipulasjon. Foretaket mener tiltakene må veies opp mot investorbeskyttelse.

#### *Eksempel: Lavo.tv AS*

Primo 2020 ble gründeren bak Lavo.tv AS tvunget ut av selskapet av Oslo Børs, etter at gründeren «(...) blant annet tegnet seg for aksjer verdt halvannen million i egen folkefinansieringskampanje, men fremstilte det som bred interesse fra både tradisjonelle investorer og småsparere<sup>2</sup>.» Med foreslått nytt regelverk, ville gründeren i det omtalte eksempelet kunne trukket sin tegning etter at tilstrekkelig antall investorer hadde tegnet seg.

Foretaket har av denne grunn etablert tiltak som hindrer markedsmanipulasjon der en tegning kan trekkes. Folkeinvest har god erfaring med en løsning der det kapitalsøkende selskapets eksisterende aksjonærer, styre og ansatte ikke kan trekke sin tegning. Øvrige som ønsker å trekke sin tegning, må avgi begrunnelse og kan trekke sin tegning inntil 48 timer før tegningsvinduet slutt. Foretaket har også tilrettelagt for stor åpenhet, der en BankID-verifisert investorprofil kan se hvor mange som har tegnet seg, hvem som har tegnet seg og hvilket antall aksjer den enkelte har tegnet seg for. Dette fremstår som en adekvat løsning for opprettholdelse av investorvernet, samtidig som investorene gis betenkningstid. Kanskje kan en tilsvarende løsning fylle det som syntes å være tilsiktet formål for reguleringen.

---

<sup>1</sup> Kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om gräsrotsfinansiering, se s. 52-54: <https://www.regeringen.se/rattsliga-dokument/proposition/2021/06/prop.-202021206/>

<sup>2</sup> Oslo Børs krevde gründerens avgang: Investerte 1,5 millioner i egen crowdfunding, Shifter.no. Hentet fra: <https://shifter.no/nyheter/oslo-bors-krevde-grunderens-avgang-investerte-15-millioner-i-egen-crowdfunding/175395>

#### 2.4 Avgrensning mellom folkefinansiering og tilrettelegging

Forordningens artikkel 1 nr. 2 bokstav c anfører at forordningen ikke omfatter folkefinansieringstilbud fra en enkelt prosjekteier på mer enn fem millioner euro beregnet over en periode på 12 måneder. Faktum at størrelsen på den enkelte emisjon avgjør hvorvidt folkefinansieringsregelverket lar seg gjelde, gjør at Folkeinvest ser det nødvendig å inneha konsesjon som både verdipapirforetak og folkefinansieringsforetak. Dette for å kunne håndtere kapitalsøkende selskap som søker både over og under fem millioner euro. Således vil kapitalsøkende selskap hente kapital under ulike konsesjoner, avhengig av søkt beløp. Strategien folkefinansiering kan velges benyttet for begge tilfellene.

Folkeinvest er av den oppfatning at dette vil kunne vanskeliggjøre å drive tilsynsaktivitet for foreslått tilsynsmyndighet, Finanstilsynet. En overgangsperiode på minst to år, vil kunne gi norske myndigheter mulighet til å trekke veksler på erfaringene fra de andre europeiske landene, før norske verdipapirforetak det angår pålegges å måtte søke konsesjon som folkefinansieringsforetak. Folkeinvest gjør i denne sammenheng oppmerksom på at flere foretak i Europa har drevet med investeringsbasert folkefinansiering mer eller mindre uregulert i påvente av et nytt regelverk. Dette i forskjell til Norge som har ført en restriktiv linje for uregulert tilrettelegging.

I dag er det to (2) norske aktører som yter virksomhet under konsesjon som verdipapirforetak som uttalt legger til rette for bruk av strategien folkefinansiering. Det er likevel betimelig å stille spørsmål om flere aktører også kan anses å operere i grensesjiktet, da flere finansielle investeringstjenester tilbys digitalt – til massene, og således kan havne under lovutvalgets definisjon av folkefinansiering (NOU 2021:10, s.10); «*Folkefinansiering (crowdfunding) brukes gjerne om virksomhet der juridiske eller fysiske personer får finansiering fra et stort antall investorer via en offentlig tilgjengelig, nettbasert plattform («folkefinansieringsplattform») hvor den som ønsker finansiering kobles sammen med den som tilbyr finansiering. Beløpene som innhentes fra hver enkelt investor er vanligvis relativt små.»*

Med tiden er det betimelig å anta at ulikhetene mellom verdipapirforetak som har spisset sitt virke på større emisjoner (> 10M€) og verdipapirforetak som har spisset sitt virke på mindre emisjoner (< 10M€) vil bli mindre. Folkeinvest gjennomfører i dag stort sett alle emisjoner med en god miks av investorer, både profesjonelle og ikke-profesjonelle. Dette lar seg også gjelde for de større verdipapirforetakene. Kombinasjonen av ordinær tilrettelegging og folkefinansiert tilrettelegging trender opp, og dermed kan mange kapitalutvidelser i fremtiden organiseres som folkefinansierte runder selv om de lukkes for større volum enn fem millioner euro.

Dette kan tale for at den skisserte grensen, fem millioner euro i søkt kapitalvolum, kan slå uhensiktsmessig ut i det norske markedet. Folkeinvest anbefaler følgelig å la regelverket modnes lengst mulig før dagens regulering påkreves erstattet av en ny og mindre moden regulering.

### 3 ANDRE KOMMENTARER

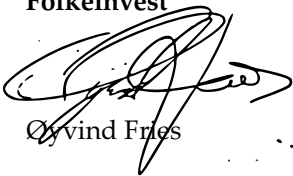
#### 3.1 Skatt: Kapitalfunn

Skattelovens § 6-53 regulerer et skatteincentiv for aksjeinnskudd i oppstartsselskap, der personlig skatteyter gis fradrag med inntil en million kroner for aksjeinnskudd i forbindelse med stiftelse eller kapitalforhøyelse ved nytegning av aksjer. Paragrafen lister en rekke krav til både investor og aksjeselskap som mottar kapital. Fradraget tilgjengeliggjøres for personlig skatteyter blant annet kun dersom investert beløp er minimum NOK 30.000.

Folkeinvest opplever sistnevnte kriterium som udemokratisk, som følgelig medfører at en god ordning slår urettferdig ut. Etter vårt skjønn vil en nedre grense på rundt NOK 5.000 legge grunnlag for at flere i Norge får tilgang til et gode som bør være tilgjengelig for *alle*. På denne måten vil flere kunne bidra til å skape morgendagens næringsliv.

*Folkeinvest er kjent med at Norsk Crowdfunding Forening (NCF) har innsendt et høringssvar på vegne av foreningen. Folkeinvest har bidratt til utarbeidelsen, og stiller seg bak merknader som angår investeringsbasert folkefinansering.*

Folkeinvest



Øyvind Fries

Daglig leder