

Ny lov om folkefinansiering av næringsvirksomhet

Gjennomføring av forordningen om europeiske tilbydere av folkefinansierings-
tjenester til næringsvirksomhet (folkefinansieringsforordningen)

Norges offentlige utredninger 2021

Seriens redaksjon:
Departementenes sikkerhets- og serviceorganisasjon
Teknisk redaksjon

1. Endringer i verdipapirhandelloven
Finansdepartementet
2. Kompetanse, aktivitet og inntektssikring
Arbeids- og sosialdepartementet
3. Barneliv foran, bak og i skjermen
Kulturdepartementet
4. Norge mot 2025
Finansdepartementet
5. Grunnlaget for inntektsoppgjørene 2021
Arbeids- og sosialdepartementet
6. Myndighetenes håndtering av koronapandemien
Kommunal- og moderniseringsdepartementet
7. Trygg og enkel eiendomsmegling
Finansdepartementet
8. Trygd over landegrensene
Arbeids- og sosialdepartementet
9. Den norske modellen og fremtidens arbeidsliv
Arbeids- og sosialdepartementet
10. Ny lov om folkefinansiering av næringsvirksomhet
Finansdepartementet

Ny lov om folkefinansiering av næringsvirksomhet

Gjennomføring av forordningen om europeiske tilbydere av folkefinansierings-
tjenester til næringsvirksomhet (folkefinansieringsforordningen)

Utredning fra et utvalg oppnevnt ved kongelig resolusjon 22. mai 2015.
Avgitt til Finansdepartementet 14. desember 2021.

ISSN 0333-2306
ISBN 978-82-583-1487-2

07 Media AS

Til Finansdepartementet

Verdipapirlovutvalget ble oppnevnt ved kongelig resolusjon 22. mai 2015. Utvalget fremmer i henhold til mandat av 25. november 2020 forslag til regler som gjennomfører forventede EØS-regler som svarer til forordning (EU) 2020/1503 om europeiske tilbydere av folkefinansieringstjenester til næringsvirksomhet. Forordningen fastsetter et rammeverk for lånebasert og egenkapitalbasert folkefinansiering av næringsvirksomhet, og har blant annet til formål å legge til rette for et velfungerende indre marked for folkefinansiering, samtidig som investorbeskyttelsen styrkes. Utvalget foreslår at forordningen gjennomføres ved inkorporasjon i en ny lov om folkefinansiering av næringsvirksomhet. Forordningens regler om blant annet tillatelse, virksomhetskrav, investorbeskyttelse, grensekryssende virksomhet og tilsynssamarbeid vil, med de tilpasninger som følger av inkorporasjonsbestemmelsen, gjelde som norsk rett. I tillegg fremmer utvalget forslag til regler som etter forordningen skal utarbeides nasjonalt, blant annet regler om tilsyn og sanksjoner. Utvalget fremmer også forslag til nødvendige endringer i omkringliggende regelverk, herunder i verdipapirhandelloven og finansforetaksloven.

Etter mandatet skal utvalget også utrede regelverket for formidling av lån til forbrukere gjennom folkefinansieringsplattformer. Denne delen av mandatet er utsatt i påvente av at varslede endringer i forbrukerkredittdirektivet blir vedtatt i EU.

Det er én dissens i utredningen. Den er knyttet til et forslag om endringer av finansforetakslovens regler. Ellers er utredningen enstemmig.

Oslo 14. desember 2021

Filip Truyen
leder

Marianne Irgens

Kristin Lund

Eirik Solem

Morten Grandal

Kjell Vidjeland

Christina Stray

Halvor E. Sigurdson

Angela Nygaard

Kristin Lund

Erik Styren

Innhold

1	Innledning	7	3.3.4	Lånebasert folkefinansiering	32
1.1	Utvalgets mandat og sammensetning	7	3.3.5	Investeringsbasert folkefinansiering	34
1.2	Sammendrag	9	3.3.6	Finansavtaleloven	36
2	Generelt om folkefinansiering ..	10	4	Virksomhetskrav	38
2.1	Hva er folkefinansiering?	10	4.1	Gjeldende rett	38
2.1.1	Om folkefinansiering	10	4.2	Forventet EØS-rett	38
2.1.2	Gjennomføring av forordningen om folkefinansiering	11	4.2.1	Styring, kontroll og informasjon ..	38
2.2	Rettsutvikling og bakenforliggende hensyn	12	4.2.2	Interessekonflikter	39
2.2.1	Innledning	12	4.2.3	Særskilt om individuell portefølje- forvaltning av lån etter forordningen	40
2.2.2	Regulatorisk utvikling i EØS – Kapitalmarkedsunionen (CMU) ...	13	4.2.4	Kapitalkrav	41
2.3	Gjeldende regulering av folkefinansiering i utvalgte europeiske land	16	4.3	Utvalgets vurderinger	41
2.3.1	Innledning	16	5	Tillatelse og vilkår	42
2.3.2	Sverige	16	5.1	Tillatelse og vilkår	42
2.3.3	Finland	17	5.1.1	Gjeldende rett	42
2.3.4	Danmark	17	5.1.2	Forventet EØS-rett	42
2.3.5	Storbritannia	17	5.1.3	Utvalgets vurderinger	43
2.4	Gjeldende norske regler av betydning for folkefinansiering	18	5.2	Tilbakekall av tillatelse	45
2.4.1	Innledning	18	5.2.1	Gjeldende rett	45
2.4.2	Lånebasert folkefinansiering	19	5.2.2	Forventet EØS-rett	45
2.4.3	Investeringsbasert folkefinansiering	21	5.2.3	Utvalgets vurderinger	46
2.4.4	Finansavtaleloven	22	5.3	Grensekryssende virksomhet	46
2.4.5	Hvitvasking	23	5.3.1	Gjeldende rett	46
2.5	Utviklingen i markedet for folkefinansiering	24	5.3.2	Forventet EØS-rett	46
2.5.1	Innledning	24	5.3.3	Utvalgets vurderinger	47
2.5.2	Utviklingen globalt	24	6	Investorbeskyttelse, markedsføring mv.	48
2.5.3	Utviklingen i Europa	24	6.1	Gjeldende rett	48
2.5.4	Utviklingen i Norden	25	6.2	Forventet EØS-rett	48
2.5.5	Utviklingen i Norge	26	6.2.1	Innledning	48
2.5.6	Fordelingen i det europeiske markedet	27	6.2.2	Investorbeskyttelse	48
3	Forordningens virkeområde og sentrale definisjoner	28	6.2.3	Oppslagstavle	55
3.1	Gjeldende rett	28	6.2.4	Markedsføring	56
3.2	Forventet EØS-rett	28	6.3	Utvalgets vurderinger	56
3.3	Utvalgets vurderinger	30	6.3.1	Investorbeskyttelse	56
3.3.1	Kort om forordningen	30	6.3.2	Oppslagstavle	58
3.3.2	Unntak fra forordningens anvendelsesområde	30	6.3.3	Markedsføring	58
3.3.3	Utvalgets forslag til gjennomføring av forordningen	31	7	Tilsyn med folkefinansierings- foretak	59
			7.1	Innledning	59
			7.2	Utpeking av tilsynsmyndigheten mv.	60
			7.2.1	Gjeldende rett	60
			7.2.2	Forventet EØS-rett	60
			7.2.3	Utvalgets vurderinger	61

7.3	Tilsynet med folkefinansieringsforetak	61	9	Administrative og økonomiske konsekvenser	85
7.3.1	Gjeldende rett	61	9.1	Innledende betraktninger	85
7.3.2	Forventet EØS-rett	61	9.2	Konsekvenser for den som søker finansiering (prosjekteier)	85
7.3.3	Utvalgets vurderinger	63			
7.4	Samarbeid med andre myndigheter	69	9.3	Konsekvenser for folkefinansieringsforetak	86
7.4.1	Gjeldende rett	69	9.4	Konsekvenser for investorer	87
7.4.2	Forventet EØS-rett	69	9.5	Konsekvenser for myndighetene ..	87
7.4.3	Utvalgets vurderinger	70			
8	Administrative tiltak og sanksjoner	72	10	Merknader til de enkelte bestemmelser	89
8.1	Innledning	72	10.1	Kapittel 1. Gjennomføring av folkefinansieringsforordningen og supplerende bestemmelser	89
8.2	Gjeldende rett	73			
8.3	Forventet EØS-rett	73	10.2	Kapittel 2. Tilsyn	90
8.4	Utvalgets vurderinger	75	10.3	Kapittel 3. Administrative sanksjoner og straff	92
8.4.1	Innledning	75			
8.4.2	Administrative tiltak	75	10.4	Kapittel 4. Ikrafttreddes- og overgangsbestemmelser. Endringer i andre lover	93
8.4.3	Administrative sanksjoner og straff	78			
8.5	Enkelte fellesspørsmål	83			
8.5.1	Klagerett	83	11	Lovforslag	95
8.5.2	Offentliggjøring	83			

Kapittel 1

Innledning

1.1 Utvalgets mandat og sammensetning

Den 22. mai 2015 oppnevnte Regjeringen et lovutvalg for å komme med forslag til gjennomføring av EUs reviderte regelverk på verdipapirirområdet i norsk rett. I tråd med opprinnelig mandat med tilhørende tilleggsmandater ble dette arbeidet sluttført i januar 2021, da utvalget leverte sin syvende utredning.

Den 25. november 2020 fikk Verdipapirlovutvalget et nytt tilleggsmandat til å utrede og utarbeide regler om finansiell folkefinansiering:

«**Tilleggsmandat – EU-regelverk om folkefinansiering mv.**

Lånebasert og egenkapitalbasert folkefinansiering omtales gjerne som finansiell folkefinansiering. Finansiell folkefinansiering innebærer at investorer gjennom nettplattformer gir lån til privatpersoner eller bedrifter, eller kjøper eierandeler i en bedrift. Finansiell folkefinansiering er virksomhet som faller innenfor finansmarkedslovgivningen.

Departementet viser til at det nylig er vedtatt en forordning om europeiske tilbydere av folkefinansieringstjenester til næringsvirksomhet (forordning (EU) 2020/1503). Forordningen fastsetter et rammeverk for lånebasert og egenkapitalbasert folkefinansiering til næringsvirksomhet, og har bl.a. til formål å legge til rette for et velfungerende indre marked for folkefinansiering, samtidig som investorbeskyttelsen styrkes. Forordningen har bl.a. regler om tillatelse, virksomhetskrav (herunder regler for investorbeskyttelse), grensekryssende virksomhet og tilsyn. Etter endringsdirektiv (EU) 2020/1504 skal tilbydere av folkefinansieringstjenester unntas fra virkeområdet til MiFID 2. De nye reglene skal gjelde i EU fra 10. november 2021. Rettsaktene er foreløpig ikke innlemmet i EØS-avtalen, men vurderes som EØS-relevante.

Forordningen om folkefinansiering regulerer ikke lånebasert folkefinansiering til forbrukere. Foretak som utelukkende driver slik virksomhet (ervervsmessig formidling av lån), må etter norsk rett i dag være registrert som låneformidlingsforetak etter finansforetaksloven § 2-18, men er ikke underlagt andre regler i finansforetaksloven. Departementet hadde i 2019 på høring et forslag til regler for lånebasert folkefinansiering av næringsvirksomhet utarbeidet av Finanstilsynet. Samtidig varslet departementet at det var behov for en vurdering av regelverket for formidling av lån til forbrukere.

Departementet ber Verdipapirlovutvalget om å utrede norsk gjennomføring av forventede EØS-regler som svarer til EUs forordning om folkefinansiering. Departementet ber videre om at utvalget utreder det nasjonale regelverket for formidling av lån til forbrukere gjennom folkefinansieringsplattformer. Utvalget bes herunder vurdere om låneformidlingsforetak som formidler lån til forbrukere gjennom folkefinansieringsplattformer, bør underlegges krav om tillatelse, virksomhetskrav mv. på linje med reglene som følger av forordningen om folkefinansiering. Departementet ber også om at utvalget ser hen til tiltakene som er gjennomført av regjeringen for å bidra til en mer bærekraftig utvikling i husholdningenes gjeld og for å få forbrukslånsmarkedet til å fungere bedre. Utvalget bes vurdere om regler etter disse tiltakene bør få anvendelse der det formidles lån til forbrukere via folkefinansieringsplattformer.

Departementet ber herunder Verdipapirlovutvalget om å:

- a) beskrive hovedtrekkene ved, og reguleringen av folkefinansiering i Norge, samt gi en oversikt over hovedtrekkene ved og reguleringen av folkefinansiering i Norden, Storbritannia og andre relevante markeder,

- b) beskrive folkefinansieringsforordningen og relevante bestemmelser i annet EU/EØS-regelverk,
- c) utarbeide utkast til regler som kan gjennomføre EØS-regler som svarer til forordningen om folkefinansiering, samt nødvendige tilpasninger i annet regelverk som følge av slik gjennomføring,
- d) utarbeide utkast til nasjonale regler for låneformidlingsforetak som formidler lån til forbrukere gjennom folkefinansieringsplattformer, og
- e) vurdere administrative og økonomiske konsekvenser av forslaget.

Departementet ber om at utvalget under arbeidet innhenter innspill fra aktører i det norske folkefinansieringsmarkedet og ev. også andre berørte parter.

Utvalget skal utforme sitt regelverksforslag i tråd med Justisdepartementets veiledning Lovteknikk og lovforberedelse (2000), jf. utredningsinstruksen punkt 4-1. Utvalgets forslag skal utredes i samsvar med utredningsinstruksen kapittel 2. Verdipapirlovutvalget skal avgi sin utredning til Finansdepartementet innen 1. september 2021

Finansdepartementet kan presisere eller gjøre tilføyelser til mandatet.»

Fristen ble senere forlenget til 1. desember 2021.

I lys av et nytt regelverksforslag fra Kommisjonen om forbrukerkreditt, foreslo Verdipapirlovutvalget 25. oktober 2021 at utredningen om folkefinansiering deles opp. Av brev 27. oktober 2021 fra Finansdepartementet fremgår følgende beslutning:

«Departementet viser til henvendelse fra Verdipapirlovutvalget ved utvalgets leder Filip Truyen 25. oktober 2021.

I henvendelsen bes det om at departementet samtykker til at den pågående utredningen om finansiell folkefinansiering deles opp. Utvalget foreslår at forslaget til gjennomføring av forventede EØS-regler som svarer til EUs folkefinansieringsforordning, som gir regler om folkefinansiering i form av lån og omsettelige verdipapirer til næringslivet, leveres innen fristen 1. desember 2021. Den gjenstående delen av oppdraget, som gjelder folkefinansiering av forbrukerkreditt, utsettes til endringene i forbrukerkredittdirektivet er vedtatt i EU, og det har kommet mer informasjon om utviklingen av investorbeskyttelsesregler. I henvendelsen

opplyser Verdipapirlovutvalget at det har vurdert om det bør settes en konkret frist for den delen av oppdraget som foreslås utsatt. Utvalget anbefaler at fastsetting av slik frist utstår til det foreligger en fremdriftsplan for utviklingen av det relevante regelverket i EU.

Departementet deler utvalgets vurderinger, og samtykker til utvalgets forslag om å dele opp utredningen.»

Følgende personer har for denne utredningen vært medlem i Verdipapirlovutvalget:

- advokat/professor II dr. juris Filip Truyen, leder (Bergen)
- avdelingsdirektør Marianne Irgens (Bærum)
- senior tilsynsrådgiver Kristin Lund (Oslo)
- advokat Eirik Solem (Oslo)
- juridisk seniorrådgiver Morten Grandal (Oslo)
- juridisk direktør Kjell Vidjeland (Bærum)
- fagleder/advokat Halvor E. Sigurdson (Oslo)
- sjefsjurist Christina Stray (Oslo)
- juridisk direktør Angela Nygaard (Nordre Follo)

Avdelingsdirektør Erling Rikheim og tilsynsrådgiver Jørgen Reinholdtsen har bidratt som eksperter i utvalget. Senior tilsynsrådgiver Kristin Lund og seniorrådgiver Erik Styren har vært sekretærer for utvalget.

Utvalget har som ledd i arbeidet hatt møter med ulike aktører. Fra bransjen har utvalget møtt styreleder i Norsk Crowdfunding Forening (NCF), Linn Hoel Ringvoll. Ringvoll er også daglig leder i Kameo. Kameo tilbyr folkefinansiering av lån til næringsvirksomhet. Utvalget har møtt Geir Atle Bore som er daglig leder i Fundingpartner. Fundingpartner tilbyr folkefinansiering av lån til næringsvirksomhet. Utvalget har møtt Øyvind Fries som er daglig leder i Folkeinvest. Folkeinvest tilbyr egenkapitalbasert folkefinansiering og har konsesjon som verdipapirforetak. Utvalget har videre møtt Knut Jacobsen som er kredittsjef i Kredd. Kredd driver virksomhet knyttet til folkefinansiering av forbrukslån. Utvalget har møtt førstestemanuensis Rotem Shneor fra Universitetet i Agder. Shneor leder også the Nordic Crowdfunding Alliance. Foreningen er en interesseorganisasjon for folkefinansieringsplattformer i Norden og har som formål å bidra til en mer folkefinansieringsvennlig nordisk region.¹ Videre har utvalget møtt Forbrukerrådet representert ved fagdirektør Jørgen B. Jensen.

¹ The Nordic Crowdfunding Alliance of platforms

1.2 Sammendrag

I denne utredningen foreslår Verdipapirlovutvalget regler som gjennomfører forventede EØS-regler som svarer til Europaparlaments- og rådsforordning (EU) 2020/1503 om europeiske tilbydere av folkefinansieringstjenester til næringsvirksomhet (folkefinansieringsforordningen). I tillegg foreslår utvalget supplerende bestemmelser som kreves etter forordningen, herunder regler om tilsyn og sanksjoner. Utvalget foreslår at forordningen gjennomføres i en ny lov om folkefinansiering av næringsvirksomhet (folkefinansieringsloven).

I utredningens andre kapittel gir utvalget en kort omtale av begrepet folkefinansiering og av den nye folkefinansieringsforordningen. Utvalget omtaler avgrensningen av mandatet. Utvalget gir også en fremstilling av regelverksutviklingen i EU og bakgrunnen for forslaget om nytt EU-regelverk, samt en kort fremstilling av regelverket i enkelte andre land. Utvalget gir også en fremstilling av gjeldende norsk regelverk av betydning for folkefinansieringsvirksomhet. Endelig gis det en fremstilling av utviklingen i markedet for folkefinansiering.

I utredningens tredje kapittel behandler utvalget forordningens virkeområde og omtaler enkelte sentrale definisjoner, herunder omtaler utvalget unntak og overgangsregler. Utvalget fremmer forslag til gjennomføring av forordningen i en egen lov. Utvalget fremmer forslag til nødvendige unntak og endringer i omkringingliggende regelverk, herunder verdipapirhandelloven, finansforetaksloven og finansavtaleloven.

I utredningens fjerde kapittel omtaler utvalget forordningens krav til folkefinansieringsforetakene, herunder krav til styring og kontroll, forebygging av interessekonflikter, kapitalkrav mv. Utvalget omtaler forordningens regler om individuell porteføljeforvaltning av lån. Dette er en ytelse som folkefinansieringsforetak ikke kan tilby i medhold av dagens regler.

Utredningens femte kapittel omhandler forordningens regler om søknad og vilkår for å få tilatelse til å yte folkefinansieringstjenester, herunder krav til foretaksform og til ledelsen i foretaket. I tillegg omtales kravene til dokumentasjon som skal legges frem i konsesjonsprosessen mv.

I kapittel seks behandler utvalget forordningens investorbeskyttelsesregler, herunder regler

om informasjonskrav og utarbeidelse av nøkkelinformasjonsdokument (KIIS). Utvalget foreslår regler om ansvar for informasjonen i nøkkelinformasjonsdokumentet. Videre omhandler kapittelet reglene om klassifisering av investorene som henholdsvis sofistikerte og ikke-sofistikerte, reglene om krav til kunnskapstest og til betenkningstid mv. Forordningens regler om oppslagstavle omtales også. Endelig behandles forordningens regler om markedsføring.

Kapittel syv behandler tilsynet med folkefinansieringsforetak, herunder foreslår utvalget regler om utpeking av tilsynsmyndighet. Videre behandles virkemidlene som tilsynsmyndigheten etter forordningen artikkel 30 som minimum skal ha til rådighet. Utvalget fremmer forslag til gjennomføring av forordningens minimumsregler og fremmer i tillegg forslag til enkelte regler som ikke har noe motstykke i forordningen. Utvalget har lagt vesentlig vekt på at reglene om håndheving av regelverket bør være like på hele finansområdet, slik at Finanstilsynet kan følge opp etterlevelsen av regelverket på en konsistent og effektiv måte. Samtidig må reglene ivareta hensynet til rettssikkerhet. I kapittel syv omtales også reglene om tilsynssamarbeid på tvers av landegrenser, som fremgår av forordningen artikkel 31 flg.

I kapittel åtte fremmer utvalget forslag til regler om administrative tiltak og sanksjoner som tilsynsmyndigheten som minimum må ha til rådighet ved overtredelse av folkefinansieringsforordningen. I tillegg foreslår utvalget enkelte regler som ikke har noe motstykke i forordningen. Utvalget foreslår at de samme forvaltningstiltak og sanksjoner som verdipapirhandelloven stiller til rådighet, skal være tilgjengelige ved overtredelse av folkefinansieringsforordningen. Utvalget foreslår blant annet regler om forbud mot å ha ledelsesfunksjon i folkefinansieringsforetak, tvangsmulkt og vinningsavståelse. Utvalget foreslår også regler om administrative overtredelsesgebyrer. Endelig foreslår utvalget at det skal kunne reageres med straff for enkelte overtredelser av folkefinansieringsforordningen.

I kapittel ni behandler utvalget økonomiske og administrative konsekvensene av forslaget. I kapittel ti gis det merknader til de enkelte bestemmelsene, mens utredningens kapittel elleve gir forslag til lov- og forskriftsendringer.

Kapittel 2

Generelt om folkefinansiering

2.1 Hva er folkefinansiering?

2.1.1 Om folkefinansiering

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.

Folkefinansiering forekommer i ulike former og kan organiseres på ulike måter. Virksomheten involverer generelt tre typer aktører; den som søker finansiering («prosjekteier»), den som tilbyr finansiering («investor»), og tilbyder av folkefinansieringstjenesten («folkefinansieringsforetaket»). Folkefinansieringsforetaket kobler prosjekter sammen med investor. Folkefinansieringsforetakets inntekter er i hovedsak administrasjons- og etableringsgebyrer. Det er vanlig å skille mellom fire hovedtyper folkefinansiering, avhengig av om finansieringen som tilbys er et lån, en investering, en donasjon eller om det er tale om belønningsbasert finansiering. Lånebasert og investeringsbasert folkefinansiering omtales ofte som finansiell folkefinansiering.

Med lånebasert folkefinansiering menes virksomhet der investor yter et lån som prosjekteier skal betale tilbake i henhold til avtale. Ved lånebasert folkefinansiering kan både fysiske og juridiske personer, og så vel næringsdrivende som forbrukere, være prosjekteiere og investorer.

Med investeringsbasert folkefinansiering (også kjent som egenkapitalbasert folkefinansiering) menes virksomhet der investor kjøper omsettelige verdipapirer som prosjekteier utsteder.¹ Dette kan være både egen- og fremmedkapitalinstrumenter, typisk aksjer eller obligasjoner. Denne typen folkefinansiering innebærer at pro-

sjekteier som mottar finansieringen må være en juridisk person. Investorene kan imidlertid være både fysiske og juridiske personer, og så vel næringsdrivende som forbrukere.

I Norge er det, i motsetning til enkelte andre land, ikke innført noe eget regelverk for folkefinansieringsforetak som ønsker å tilby finansiell folkefinansiering. Folkefinansieringstjenester ytes i medhold av reglene som gjelder for henholdsvis finansieringsvirksomhet og investeringstjenestevirksomhet, selv om disse reglene ikke er direkte rettet mot folkefinansiering. Det forutsettes som hovedregel at folkefinansieringsforetaket enten er registrert som låneformidler eller har tillatelse til å drive finansieringsvirksomhet eller til å yte investeringstjenester, avhengig av hvilke tjenester foretaket yter. Avhengig av tjenestene som ytes, kan det også være nødvendig med andre konsekvenser, herunder etter finansforetaksloven, for eksempel konsesjon som betalingsforetak. Det vises til omtale i kapittel 2.4.

Den som yter lån gjennom en folkefinansieringsplattform vil normalt anses for å drive finansieringsvirksomhet, som er konsesjonspliktig etter norsk lovgivning. I april 2019 fastsatte imidlertid Finansdepartementet i forskrift med hjemmel i finansforetaksloven, at å yte lån gjennom plattformer for lånebasert folkefinansiering ikke skal regnes som finansieringsvirksomhet dersom to vilkår er oppfylt: For det første må plattformen drives av enten et finansforetak eller et låneformidlingsforetak. For det andre må långivers samlede utlån gjennom plattformene ikke overstige en million kroner per år. Utover dette er det ikke gitt særskilte regler for folkefinansieringsvirksomhet i norsk rett.

I tillegg til investeringsbasert og lånebasert folkefinansiering, finnes det former for folkefinansiering som ikke har noen direkte side mot finansmarkedet. Dette er for det første donasjonsbasert folkefinansiering. Det vil si folkefinansiering ved innsamling av midler der bidragsyter ikke forventer å få noe tilbake. Typiske eksempler er støtte av ideelle formål og organisasjoner mv. For det annet

¹ I utredningen her benyttes «investeringsbasert folkefinansiering», slik forordningen gjør i fortalen avsnitt 1

forekommer belønningsbasert folkefinansiering, som vanligvis innebærer innsamling av midler der den som finansierer har forventning om å motta et produkt eller en tjeneste, typisk et eksemplar av det ferdige produktet som innsamlingen har bidratt til å finansiere. Ingen av disse formene for folkefinansiering har en direkte side mot lovregulert finansiell virksomhet. De blir derfor ikke behandlet videre i denne utredningen. Når utvalget i utredningen her bruker begrepet «folkefinansiering» omfattes ikke belønningsbasert og donasjonsbasert folkefinansiering.

2.1.2 Gjennomføring av forordningen om folkefinansiering

EU vedtok i oktober 2020 en forordning om europeiske tilbydere av folkefinansieringstjenester til næringsvirksomhet (folkefinansieringsforordningen). Formålet med forordningen er å legge til rette for et indre marked for folkefinansiering, der folkefinansiering også kan ytes over landegrensene. Forordningen regulerer både lånebasert og investeringsbasert folkefinansiering, men bare for finansiering av næringsvirksomhet. Finansiering av forbrukere er unntatt fra forordningens virkeområde. Forordningen gjelder heller ikke hvis prosjekteier samlet tilbyr salg av verdipapirer og lån for mer enn fem millioner euro innenfor en 12-månedersperiode. Forordningen regulerer i hovedsak foretak som driver en åpen elektronisk plattform for folkefinansiering og foretakets virksomhet, herunder gis det regler om investorbeskyttelse. Tilbydere av folkefinansieringstjenester skal blant annet vurdere om de som ønsker å investere via plattformen skal anses som «sofistikerte» eller «ikke-sofistikerte» investorer, og forordningen har ytterligere krav som skal ivareta hensynet til investorbeskyttelse overfor ikke-sofistikerte investorer. Folkefinansieringsforordningen omtaler den som tilbyr finansiering som «investor», uavhengig av om det ytes lån eller skytes inn egenkapital. Kravene til investorbeskyttelse i forordningen er også i stor grad sammenfallende for lånebasert og investeringsbasert folkefinansiering.

Forordningen inneholder også visse regler for prosjekteiere (de som søker finansiering) og for investorer (de som tilbyr finansiering) gjennom plattformene. Prosjekteier skal for eksempel utarbeide et dokument med sentral investortinformasjon. Forordningen fastsetter videre at det ikke kan stilles krav om konsesjon eller tillatelse som kredittinstitusjon eller etter annet regelverk, hverken for den som tilbyr lån eller den som søker lån

gjennom en folkefinansieringsplattform, se forordningen artikkel 1 nr. 3.

Folkefinansieringsforordningen trådte i kraft 10. november 2020, og gjelder i EU fra 10. november 2021. Forordningen skal på mange områder suppleres av utfyllende regler som skal fastsettes av EU-kommisjonen etter forslag fra ESMA og EBA. EBA la frem sitt forslag den 9. november 2021,² mens ESMA's forslag³ ble fremmet den 10. november 2021. Kommisjonen har foreløpig ikke fastsatt endelige regler. Kommisjonen har imidlertid i «Questions and Answers» klargjort enkelte tolkningssspørsmål forordningen reiser.⁴ Forordningen er av EU ansett som EØS-relevant. Forordningen er foreløpig ikke tatt inn i EØS-avtalen.

Folkefinansieringsforordningen inneholder mindre endringer i prospektforordningen (2017/1129) og i direktivet om beskyttelse av varslere (2019/1937). Endringen i prospektforordningen innebærer at prosjekteier ikke skal ha plikt til å utarbeide prospekt ved tilbud om investeringsbasert folkefinansiering som omfattes av folkefinansieringsforordningen. Prospektforordningen er tatt inn i EØS-avtalen, jf. EØS-komitebeslutning nr. 84/2019 (29. mars 2019) og inkorporert i norsk rett, jf. henvisning i verdipapirhandeloven § 7-1 første ledd. Direktivet om beskyttelse av varslere stiller krav til nasjonale regler om vern av personer som varsler om brudd på nærmere angitte EU-regelverk, herunder på området finansielle tjenester. Endringen i dette direktivet innebærer at forordningen om folkefinansieringstjenester tas med i angivelsen av EU-regelverk som er omfattet av direktivet. Fristen for medlemsstatene til å gjennomføre direktivet om beskyttelse av varslere er 17. desember 2021. EU har ikke markert direktivet som EØS-relevant. EØS/ EFTA-statene vurderer om direktivet skal innlemmes i EØS-avtalen.

Samtidig med folkefinansieringsforordningen vedtok EU et direktiv med en endring i MiFID II (2014/65). Formålet er å foreta tilpasning av MiFID II til de nye reglene i folkefinansieringsforordningen, se omtale i kapittel 3. Gjennomføringsfristen var 10. november 2021. Direktivet er av EU ansett som EØS-relevant, men det er foreløpig ikke tatt inn i EØS-avtalen.

² <https://www.eba.europa.eu/eba-publishes-final-draft-technical-standards-individual-portfolio-management-crowdfunding-service>

³ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-42-1183_final_report_-_ecspr_technical_standards.pdf

⁴ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-42-1088_qas_crowdfunding_ecspr.pdf

I juni 2021 la Kommisjonen frem forslag til nytt forbrukerkredittdirektiv som skal erstatte gjeldende forbrukerkredittdirektiv (2008/48). Direktivforslaget inneholder blant annet krav til nasjonal regulering av kredittytting til forbrukere via folkefinansieringsplattformer. De foreslåtte kravene er forskjellige avhengig av om folkefinansieringsplattformen selv yter kreditt eller formidler kreditt, og av om kreditt som plattformen formidler kommer fra kredittyttere som har dette som næringsvirksomhet eller kredittyttere utenfor næringsvirksomhet. Det gjeldende forbrukerkredittdirektivet er tatt inn i EØS-avtalen, jf. EØS-komitebeslutning nr. 16/2009 (5. februar 2009), og anses gjennomført i norsk rett, jf. blant annet Prop. 65 L (2009–2010) og lov 7. mai 2010 nr. 15 om endringer i finansavtaleloven mv. (gjennomføring av direktiv 2008/48/EF om kredittavtaler for forbrukere mv.)

Utvalget foreslår i denne utredningen forslag til regler for å gjennomføre folkefinansieringsforordningen i norsk rett, slik rettsakten antas å bli tatt inn i EØS-avtalen. Utvalget har ikke utredet regler for låneformidlingsforetak som formidler lån til forbrukere gjennom folkefinansieringsplattformer. Det vises til endringen av tilleggsmandatet nevnt i kapittel 1.1, der den delen av oppdraget som gjelder folkefinansiering av forbrukerkreditt utsettes til endringene i forbrukerkredittdirektivet er vedtatt i EU, og det har kommet mer informasjon om utviklingen av investorbekyttelsesregler.

EØS-avtalen artikkel 7 fastsetter at rettsakter som svarer til EU-forordninger som er innlemmet i avtalen skal gjøres til del av den interne rettsordenen «som sådan». Forordninger inkorporeres i norsk rett gjennom en lov- eller forskriftsbestemmelse som fastsetter at den underliggende EU-forordningen, med de tilpasninger som følger av protokoll 1, det aktuelle vedlegget og avtalen for øvrig, gjelder som lov eller forskrift. Kravet om gjennomføring «som sådan» innebærer blant annet at en forordning som er innlemmet i EØS-avtalen ikke kan skrives om, splittes opp eller gjennomføres i flere ulike lover eller forskrifter. Det er imidlertid adgang til, og kan være plikt til, å supplere en forordning med nasjonale regler for å sikre at formålet med forordningen oppnås.

Utvalget foreslår at folkefinansieringsforordningen gjennomføres i en egen lov om folkefinansiering av næringsvirksomhet (folkefinansieringsloven). Lovforslaget inneholder for det første en henvisningsbestemmelse som innebærer at forordningen, slik den blir tatt inn i EØS-avtalen med tilpasninger, gjelder som norsk lov. Lovforslaget

inneholder videre hjemmel for departementet til å gjennomføre kommisjonsforordninger fastsatt med hjemmel i folkefinansieringsforordningen i forskrift, samt en hjemmel for departementet til å gjennomføre mindre endringer i forordningen om folkefinansiering i forskrifts form, selv om forordningen er gjennomført ved lov.

Folkefinansieringsforordningen forutsetter at det skal utarbeides enkelte nasjonale regler, herunder skal det pekes ut en tilsynsmyndighet og det skal utarbeides regler om tilsynsvirkemidler, administrative tiltak og sanksjoner i samsvar med det enkelte lands rettstradisjon. Lovforslaget inneholder forslag til regler som forordningen forutsetter skal utarbeides nasjonalt. Utvalget har også vurdert behovet for endringer i annet, tilgrensende lovverk.

Utvalget har i tillegg utarbeidet utkast til en endring i verdipapirhandelloven som gjennomfører endringen i MiFID II, samt utkast til supplering av bestemmelsen i verdipapirhandelloven § 7-1 første ledd om inkorporasjon av prospektforordningen.

I kapittel 2.2 gir utvalget en oversikt over rettsutviklingen som har ledet frem til vedtakelse av folkefinansieringsforordningen. I kapittel 2.3 gis det en kort oversikt over hvordan folkefinansiering har vært og er regulert i enkelte andre land. I kapittel 2.4 gis det en samlet fremstilling av gjeldende norsk regelverk av betydning for folkefinansiering. I kapittel 2.5 omtales utviklingen i markedet for folkefinansiering, herunder omfanget av folkefinansiering i Europa, Norden og Norge. Kapittel 3 til 6 gir en fremstilling av folkefinansieringsforordningens regler. Forslag til regler som etter forordningen skal utarbeides nasjonalt fremmes fortløpende. Det samme gjelder forslag til endringer i omkringliggende regelverk. I kapittel 7 foreslår utvalget regler om tilsyn med folkefinansieringsforetak, mens det i kapittel 8 fremmes forslag til regler om administrative tiltak og sanksjoner. I kapittel 9 drøfter utvalget administrative og økonomiske konsekvenser av forslaget.

2.2 Rettsutvikling og bakenforliggende hensyn

2.2.1 Innledning

Velfungerende finansmarkeder er avgjørende for økonomiens vekst og omstillingsevne, ved at lønnsomme prosjekter får tilgang til kapital til priser som gjenspeiler risikoen, at risiko fordeles på en hensiktsmessig måte, at markedet skaper tilgang

til lån og investeringsmuligheter, og at betalinger kan gjennomføres. Finanssektoren utgjør dermed en viktig del av rammebetingelsene for verdiskaping i andre sektorer. Kapitalmarkedet formidler kapital fra sparing i husholdninger og institusjonelle investorer til bedrifter med finansieringsbehov via verdipapirmarkedet (aksje- og obligasjonsmarkedet) og bank- og kredittmarkedet. Velfungerende kapitalmarkeder er en forutsetning for vekst og nyskaping.

Et velfungerende kapitalmarked kjennetegnes ved at kapitalen går til de prosjektene der den koster mest av seg. En forutsetning for en effektiv kapitalallokering er at markedsprisene reflekterer underliggende verdi. Økonomiens vekstevne vil svekkes dersom lønnsomme prosjekter ikke får finansiering til priser som gjenspeiler risikoen.

Finansmarkedene har også en viktig funksjon i å legge til rette for privat sparing, ikke minst av hensyn til husholdningene. Slik sparing kan f.eks. skje gjennom innskudd i bank, investeringer i fond og andre verdipapirer, og som pensjonssparing i tjenestepensjonsordninger og individuelle pensjonsordninger.

Etterspørselssiden i det norske finans- og kapitalmarkedet har innslag av både store foretak med god tilgang til internasjonale finansmarkeder og små og mellomstore bedrifter som er mer avhengige av nasjonale kapitalkilder. Gjennomføring av EØS-regler bidrar til å legge til rette for velfungerende nasjonale markeder, så vel som en trygg og stabil tilknytning til det europeiske markedet. Gjennomføring av EØS-regler bidrar også til lik regulering av norske og utenlandske finansforetak med filialer eller virksomhet i Norge.

2.2.2 Regulatorisk utvikling i EØS – Kapitalmarkedsunionen (CMU)

Den internasjonale finanskrisen i 2008 førte til at verdensøkonomien ble rammet av den største nedgangen siden 1930-tallet. Flere forhold forklarer hvorfor det oppsto en global finansiell krise og hvorfor de realøkonomiske virkningene som fulgte ble så alvorlige. Blant annet ble det avdekket svakheter i mange finansinstitusjoners risikostyring, forretningsmodeller og virksomhetsutøvelse. Det ble også avdekket betydelige mangler ved reguleringen av- og tilsynet med finansnæringen i mange land.⁵ Finanskrisen var derfor katalysator for en reguleringsbølge som omfattet hele finanssektoren i EØS. I realiteten er alle de vesentlige direktivene i finanssektoren erstattet

eller omarbeidet. Det er gjennomgående gitt mer omfattende regler, en såkalt «single rulebook», hvor en stor del av regelverket er gitt i form av detaljerte forordninger og fullharmoniserte direktiver med liten grad av valgmulighet for den enkelte medlemsstat. Et hovedformål med arbeidet med «single rulebook» er å skape like regler med lik praktisering slik at det blir enklere å benytte kapitalmarkedet på tvers av nasjonale grenser.

I 2015 lanserte EU-kommisjonen grønboken om kapitalmarkedsunionen (CMU).⁶ Målsetningen med CMU er å styrke det felles kapitalmarkedet slik at det kan bidra mer effektivt til finansiering av næringslivet på tvers av landegrensene. Samtidig innebærer kapitalmarkedsunionen en erkjennelse av at den nye finansmarkedsreguleringen med flere og mer detaljerte krav, innebærer tyngende kostnader, særlig for små og mellomstore bedrifter. Grønboken viser også til at europeiske bedrifter er mer avhengig av bankfinansiering enn bedrifter ellers i verden, for eksempel i USA. Utvidet tilgang til finansiering gjennom kapitalmarkedet for innovative foretak, oppstartvirksomheter og andre ikke-noterte bedrifter, inkludert små og mellomstore bedrifter (SMB), ble fremholdt som et kjerneområde for den europeiske kapitalmarkedsunionen.

Grønboken drøfter ulike konkrete tiltak som kan lette kapitaltilgangen for denne typen bedrifter, uten at dette svekker investorbeskyttelsen og dermed tilliten til markedet. På bakgrunn av arbeidet med grønboken ble det utarbeidet en meddelelse fra Kommisjonen, en plan med konkrete forslag til arbeidsprogram for å sette kapitalmarkedsunionen ut i live.⁷ I handlingsplanen fremholdes det blant annet:

«Barriers to Europe's business raising capital markets financing exist at every stage of the funding escalator and for public markets. These barriers limit smaller companies from raising equity and debt finance. The Commission will:

- Modernise the Prospectus Directive to make it less costly for businesses to raise funds publicly, review regulatory barriers to small firms listing on equity and debt

⁶ Green Paper Building a Capital Markets Union / COM/2015/63 final/

⁷ Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, Action Plan on Building a Capital Markets Union/ COM 2015/468/final

⁵ Se nærmere NOU 2017: 1 kapittel 1.3.1.3

markets and support the listing activities of small firms through European advisory structures;

- Launch a package of measures to support venture capital and equity financing in the EU, including catalysing private investment using EU resources through pan-European funds-of-funds, regulatory reform, and the promotion of best practice on tax incentives;
- Promote innovative forms of business financing such as crowd-funding, private placement, and loan-originating funds whilst safeguarding investor protection and financial stability; and
- Explore ways to build a pan-European approach to better connect SMEs with a range of funding sources.»

Det ble på bakgrunn av planen truffet flere felles-europeiske tiltak for å oppfylle målsetningen med CMU. Blant annet legger MiFID II til rette for at multilaterale handelsfasiliteter (MHF) kan innrette seg for særlig å ivareta markedet for små og mellomstore bedrifter (SMB) og registrere seg som vekstmarked for SMB. I prospektforordningen, som er en av hjørnesteinene i arbeidet med CMU, følges dette opp med forenklede regler for EØS-vekstprospekt (EU Growth Prospectus). Som sitatet over viser, er også folkefinansiering ansett som et satsingsområde i kapitalmarkedsunionen. I 2015 ble det imidlertid ikke lagt opp til å utarbeide felles regler. Kommisjonen uttalte i planen at:

«Crowdfunding, for example, has been developing rapidly in some Member States. There are now more than 500 platforms providing a range of services in the EU. Given the predominantly local dimension of these activities, those Member States which are home to most crowdfunding activity are taking steps to clarify the conditions for this new business model. Securities-based crowdfunding platforms can be authorised under the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) and benefit from a passport to carry out regulated services and activities throughout the EU. Currently, there is no EU framework which specifically caters for lending-based crowdfunding. The EU should strike a careful balance between the objectives of investor protection and continued expansion of crowdfunding. Premature regulation could hamper, not foster, the growth of this fast-growing and innovative funding channel. ...

The Commission will assess national regimes and best practice and monitor the evolution of the crowdfunding sector. Following this assessment, the Commission will decide on the best means to enable the development of this new funding channel across the Union.»

Kommisjonen utarbeidet, som varslet i handlingsplanen for CMU, en rapport om folkefinansiering i 2016⁸ hvor de redegjorde nærmere for sitt arbeid med folkefinansiering, for markedet og for de enkelte lands regulatoriske regimer. Kommisjonen uttalte at den ville følge det nasjonale arbeidet med folkefinansiering tett og at folkefinansiering ville vurderes nærmere i forbindelse med det pågående arbeidet med å se på reguleringen av finansiell teknologi (heretter fintech) på bredere basis.

Planen for kapitalmarkedsunionen er senere revidert først som en «Mid term Review» i 2017⁹ og senere ved en full gjennomgang i 2020.¹⁰

I gjennomgangen fra 2017 ble det igjen understreket at kommisjonens førsteprioritet er å styrke økonomien i EU og stimulere investeringer for å skape arbeid. Kommisjonen uttalte at CMU er mer relevant enn noensinne, og at banker og kapitalmarkedet er sideordnede kilder til finansiering som ikke konkurrerer, men kompletterer hverandre. Kommisjonen fremholdt følgende utfordringer som CMU særlig trenger å adressere:

- «• European start-up and scale-up firms need more risk finance to invest in innovation and growth. There is a need to develop and strengthen new forms of emerging risk capital alongside bank credit.
- The size of EU public equity and debt markets lags behind other developed economies, especially in some Member States. Accessing public markets is costly and complex, especially for small and mid-cap companies.
- The necessary efforts made by EU banks in the aftermath of the financial crisis to reduce excessive exposures to risk and

⁸ Commission staff working document, Crowdfunding in the EU Capital Markets Union, SWD/2016/154/final

⁹ Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on the Mid-Term Review of the Capital Markets Union Action Plan /COM 2017/292/final

¹⁰ Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, A Capital Markets Union for People and Businesses-New Action Plan/ COM 2020/ 590/final

leverage have contributed to a contraction in new loans to EU businesses. Capital markets can offer powerful solutions to help banks manage their balance sheets more efficiently, and fund their lending to businesses and households.

- There is not enough investment by insurance companies and pension funds in risk capital, equity and infrastructure. More private capital must be mobilised to fund sustainable investment, the transition to a low-carbon economy and investment to meet important social needs.
- Engagement by retail investors with capital markets remains low. EU households are amongst the highest savers in the world, but the bulk of these savings are held in bank accounts with short maturities. More investment into capital market can help meet the challenges posed by population ageing and low interest rates. This, however, will not happen unless retail investors have access to attractive investment propositions on competitive and transparent terms.
- Many long-standing and deep-rooted obstacles stand in the way of EU cross-border investment, undermining the efficiency of the EU economy. Barriers deter investors from diversifying their portfolios geographically, reduce market liquidity, and make it harder for companies to scale up.»

I den reviderte planen var det høyt fokus på å utnytte mulighetene som ligger i utviklingen av fintech. Det ble fremholdt at fintech kan endre kapitalmarkedene ved å bringe nye markedsaktører og mer effektive løsninger på banen, herunder legge til rette for folkefinansiering og andre alternative kilder til finansiering. I rapportens kapittel 4.3 heter det:

«Innovative businesses, regardless of whether they are start-ups or already established on the market, raise concerns that national supervisory practices may limit their ability to innovate and to offer services cross-border. In particular, innovative firms argue that they are subject to disproportionate or inconsistent practices in the application of regulatory requirements.

Recently, regulators and supervisors in some Member States have developed methods to support the development of innovative businesses by working with them to understand

their specific issues. These initiatives – called ‘regulatory sandboxes’ – include hubs that provide guidance on applicable regulation and direct supervisory assistance while these firms are testing their activities. Furthermore, efforts have been made to acknowledge the existence of and introduce a balanced approach for FinTech companies in recent legislation, such as the Payment Services Directive (PSD 2).

The ongoing public consultation on FinTech launched on 23 March 2017 will provide the Commission with valuable input on:

- whether new, more proportionate licensing arrangements for FinTech activities and firms in areas such as investment-based and lending-based crowdfunding are needed;
- how to support FinTech firms, registered in one EU country, doing cross-border business without requiring further authorisation in each EU country (‘passporting’).»

Kommisjonen varslet at de ville vurdere behovet for et rammeverk for tillatelser og grensekryssende virksomhet for folkefinansiering. I mars 2018 la Kommisjonen frem forslag til felleseuropeiske regler for folkefinansiering. I desember 2019 ble det oppnådd politisk enighet mellom EU-parlamentet og Rådet. Forordningen om folkefinansiering ble på denne bakgrunn vedtatt i oktober 2020 med anvendelsesdato 10. november 2021.

I 2020 ble det som nevnt også utarbeidet en reviderte handlingsplan for CMU. Her er utgangspunktet fortsatt et sterkt fokus på å styrke finansieringen av små og mellomstore bedrifter og innovative foretak. Et hovedfokus i den nye planen er at CMU kan bidra til å takle det store behovet for finansiering av nødvendig omstilling for å møte klima- og naturkrisen. Kommisjonen fremholder videre at CMU er avgjørende for å lykkes med å gjenreise økonomien etter COVID-19. Kommisjonen lister opp en handlingsplan med seksten konkrete punkter for å oppnå følgende tre hovedmålsetninger:

- «(1) support a green, digital, inclusive and resilient economic recovery by making financing more accessible to European companies;
- (2) make the EU an even safer place for individuals to save and invest long-term;
- (3) integrate national capital markets into a genuine single market.»

Handlingspunktene berører alle sider av finansmarkedet og omfatter blant annet tiltak for å synliggjøre bedrifter på tvers av landegrensene, legge til rette for langsiktige investeringer, lette tilgangen til markedet for SME, legge til rette for alternativ finansiering for SME, styrking av bankfinansieringen av realøkonomien, styrking av investorbeskyttelsen og styrking av tilsynet med finansmarkedene.

2.3 Gjeldende regulering av folkefinansiering i utvalgte europeiske land

2.3.1 Innledning

Fraværet av et felleseuropeisk regelverk om folkefinansiering har medført at EØS-statene selv har vurdert behovet for nasjonal regulering.

Flere europeiske stater har etablert særskilt regulering av folkefinansiering. Et fellestrekk i jurisdiksjonene som har vedtatt slik regulering, er målet om å skape balanse mellom hensynet til investorbeskyttelse og hensynet til den vekstskaping som finansiering av gründere kan bidra til. Et annet fellestrekk er restriksjoner på grensekryssende kapitalinnhenting. Særskilt regulering av folkefinansiering innebærer gjerne enklere konsekvenskrav for folkefinansieringsplattformer enn for annen konsesjonspliktig virksomhet, for eksempel virksomhet etter MiFID II, og begrensede rapporteringskrav for utsteder/låntaker. For å ivareta investorbeskyttelsen er det vanligvis begrensninger i tjenester folkefinansieringsplattformen kan yte, plikt for plattform til å benytte ekstern depotmottaker, krav om pålogging til plattform for investor, krav om risikoinformasjon og kunnskapstest for investorer.

Kommisjonen kartla i rapport av 3. mai 2016 regulering av folkefinansieringsplattformer i EU. Av 28 medlemsstater hadde 7 stater, Tyskland, Frankrike, Italia, Spania, Østerrike, Portugal og Storbritannia, etablert egen regulering av folkefinansiering, mens resterende 21 stater ikke hadde særskilt regulering. Fire av de fem største folkefinansieringsmarkedene i Europa har hatt særskilt regulering. Siden rapporten ble publisert, har særskilt regulering av folkefinansiering trådt i kraft i Nederland, Finland, Estland, Hellas og Litauen.

Ettersom folkefinansieringsforordningen kom til anvendelse i EU fra 10. november 2021, vil nasjonale regelverk for folkefinansiering oppheves, likevel slik at det gis en overgangsperiode på ett år for foretak som allerede driver virksomhet

etter nasjonale regler, se folkefinansieringsforordningen artikkel 48. Dette innebærer at de materielle reglene som gjelder for virksomheten til folkefinansieringsforetakene som ikke driver etter overgangsreglene, vil være like i hele EU. Statene skal dessuten innen anvendelsestidspunktet ha utarbeidet de nasjonale reglene som forordningen fastsetter at nasjonale myndigheter skal utarbeide, for eksempel om utpeking av tilsynsmyndighet, virkemidler for tilsynsmyndigheten og sanksjoner. Videre må eventuelle nasjonale regler som strider mot forordningen, være opphevet.

Utvalget har ikke foretatt noen direkte sammenligninger av tidligere nasjonalt regelverk om folkefinansiering i andre land eller av endringene landene har gjort for å gjennomføre folkefinansieringsforordningen. Behovet for gjøre endringer og tilpasninger i tilgrensende regelverk vil variere, fordi omkringliggende regelverk ikke nødvendigvis gjennomfører harmoniserte EØS-regler. Selv om det til en viss grad kan trekkes paralleller til forbrukerrelatert regelverk på tvers av landegrensene, herunder regler som gjennomfører forbrukerkredittdirektivet¹¹ og fjernsalgsdirektivet,¹² som skal være gjennomført i alle EØS-statene, er sammenligning av flere grunner svært vanskelig. I memorandumet til kommisjonens forslag til nytt forbrukerkredittdirektiv¹³ vises det for eksempel til at forbrukerkredittreguleringen i EU er fragmentert og bare delvis harmonisert, med ulik gjennomføring og oppfatning av det faktiske innholdet i direktivene. Flere land, herunder Norge, har nasjonal tilleggsregulering. Det er verdt å merke seg at nevnte direktiver er under revisjon, blant annet for å tilpasse reguleringen til de betydelige endringene digitaliseringen av finansmarkedene har medført.

Nedenfor følger en kort gjennomgang av regelverket om folkefinansiering i utvalgte land.

2.3.2 Sverige

Før folkefinansieringsforordningen var det ingen særskilt regulering av folkefinansiering i Sverige. Folkefinansieringsplattformer opererte uten tilla-

¹¹ Europaparlaments- og rådsdirektiv 2008/48/EF av 23. april 2008 om forbrukerkredittavtaler og om oppheving av rådsdirektiv 87/102/EØF

¹² Europaparlaments- og rådsdirektiv 2002/65/EF av 23. september 2002 om fjernsal av finansielle tjenester til forbrukere, og om endring av rådsdirektiv 90/619/EØF og av direktiv 97/7/EF og 98/27/EF

¹³ Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on consumer credits COM/2021/347 final

telse, eller med tillatelser under andre konsesjonsregimer avhengig av hvordan virksomheten var organisert. De fleste plattformer som tilbød lånebasert folkefinansiering, var regulert av nasjonal lovgivning i tråd med betalingsstjenstedirektivet (PSD2), men kunne også være regulert av nasjonal forbrukerfinansieringslovgivning. Et regjeringsoppnevnt utvalg avga i begynnelsen av 2018 en utredning med et forslag om en lov om folkefinansiering, inntatt i SOU 2018: 20 Gräsrotsfinansiering. Det ble imidlertid ikke utarbeidet nasjonale regler i henhold til forslaget, idet forordningen om folkefinansiering ble vedtatt i EU før arbeidet var sluttført. Det ble heller ikke fremmet forslag til regler om lånebasert folkefinansiering til forbrukere.

I Prop. 2020/21:206 ble det fremmet forslag til kompletterende bestemmelser til forordningen,¹⁴ herunder forslag om utpeking av Finansinspektionen som tilsynsmyndighet, regler om tilsynsvirkemidler og sanksjoner og forslag til nødvendige justeringer i den svenske verdipapirhandeloven. Den 13. oktober 2021 ble lovforslaget vedtatt av Riksdagen med bare mindre endringer.¹⁵ I motsetning til Verdipapirlovutvalgets forslag, fastsetter de svenske reglene at hvitvaskingsreglene skal gjøres gjeldende for folkefinansieringsforetak, se drøftelsen i proposisjonens kapittel 6. I kapittel 5 drøfter proposisjonen forholdet til reglene som gjennomfører fjernsalgsdirektivet og legger til grunn at disse gjelder side om side med folkefinansieringsforordningens regler.

2.3.3 Finland

I Finland ble det vedtatt en lov om folkefinansiering i 2016, «lag om gräsrotsfinansiering» 734/2016. Loven gjelder formidling av lånebasert og investeringsbasert folkefinansiering for næringsdrivende. Loven gjelder ikke der låntakeren er forbruker.

Nasjonale folkefinansieringsplattformer skal etter loven registreres hos Finansinspektionen i Finland. En søknad om registrering skal inneholde opplysninger som setter Finansinspektionen i stand til å egnethetsvurdere ledende ansatte. Loven stiller krav om startkapital, alternativt skal det stilles yrkesansvarsforsikring eller bankgaranti.

Loven inneholder bestemmelser om god forretningskikk. 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 2 000 euro.

Mottakeren av folkefinansiering plikter å oppgi riktig og tilstrekkelig informasjon, slik at investor kan bedømme foretakets verdi eller tilbakebetalingsevne. Folkefinansieringsplattformer plikter å se til at nødvendig informasjon blir gitt. Folkefinansieringsplattformer og mottaker av folkefinansiering skal offentliggjøre informasjon om vesentlige endringer i mottakers økonomiske situasjon og om andre omstendigheter som kan påvirke evnen til å gjøre opp sine krav/forpliktelser.

Folkefinansieringsforordningen gjelder direkte fra anvendelsestidspunktet. Kompletterende bestemmelser og overgangsregler er under utarbeidelse.

2.3.4 Danmark

I Danmark var det ingen særskilt regulering av folkefinansiering før forordningen kom til anvendelse. Foretak som drev folkefinansiering ble vurdert etter regelverket som gjelder for betalingsforetak (PSD2) og verdipapirforetak (MiFID II). Finanstilsynet i Danmark publiserte 7. mai 2018 en orientering til tilbydere av folkefinansiering om hvilken finansiell regulering som kan være aktuell for virksomheten.

Folkefinansieringsforordningen gjelder direkte fra anvendelsestidspunktet. Det er ikke laget noen egen utredning av behovet for kompletterende bestemmelser. Imidlertid er det gjort noen endringer i Lov om Finansiell Virksomhed, uten noen forutgående utredning. Blant annet fastsettes det at foretak som skal drive virksomhet etter forordningen, skal ha tillatelse fra Finanstilsynet og det gis enkelte regler om tilsyn.

2.3.5 Storbritannia

Storbritannia er det største folkefinansieringsmarkedet i Europa, jf. omtale i kapittel 2.5. Særskilt regulering for folkefinansieringsplattformer trådte i kraft 1. april 2014, og har siden vært endret flere ganger.¹⁶ For lånebasert folkefinansiering er det gitt særskilt regulering, mens reglene for investeringsbasert folkefinansiering baserer seg på MiFID II-regelverket for foretak med begrenset

¹⁴ Regeringens proposition 2020/21:206 Kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om gräsrotsfinansiering

¹⁵ https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/arende/betankande/kompletterande-bestammelser-till-eus-forordning_H901FiU7

tjenestespekter mv. Selv om enkelte regler er sammenfallende, er de to formene for folkefinansiering gjenstand for ulik regulering. Det kreves tillatelse fra The Financial Conduct Authority (FCA) for å operere en folkefinansieringsplattform.

Reglene om lånebasert folkefinansiering omfatter både formidling av lån mellom forbrukere og formidling av lån fra forbruker til bedrifter. Lånebaserte folkefinansieringsplattformer er underlagt regler om god forretningsskikk. Kravene til plattformene ble skjerpet i 2019. Det stilles blant annet krav om å sikre at eksisterende lån fortsatt blir håndtert i tilfelle plattformen svikter. Det er særskilte regler som må følges når plattformen håndterer kundemidler, slik at risikoen for tap på grunn av svindel eller misbruk reduseres, og det er regler for tilbakebetaling av klientmidler i tilfelle plattformsvikt. Det er fastsatt at forbrukere bare kan låne ut 10 prosent av netto investerbare eiendeler. Det stilles krav om at investorer får tydelige og riktige opplysninger om en potensiell investering og det er begrenset adgang til markedsføring av folkefinansiering mot uerfarne kunder. Det stilles krav om vurdering av forbrukeres (retail investors) kunnskap og erfaring og gjøres egnethets- og hensiktsmessighetstesting. Det stilles krav om transparente og robuste systemer for å vurdere risiko, verdi og pris på lån samt transparens rundt omkostninger.

Investeringsbaserte folkefinansieringsplattformer er ikke gjenstand for egen regulering, men faller, avhengig av tjenestene som tilbys, innenfor annen regulert aktivitet. Foretakene kan søke konsesjon både som MiFID II foretak og etter unntaket for foretak med begrenset tjenestespekter i MiFID II artikkel 3, eller etter AIF-direktivet. De vil dermed følge foretaksregulering, investorbeskyttelsesregler, risikostyringsregler mv. som gjelder for disse virksomhetene. Fra 1. januar 2022 trer et nytt regelsett, «The Investment Firms Prudential Regime (IFPR)» i kraft. Regelverket vil gjelde for alle foretak med konsesjon etter MiFID II, for «Collective Portfolio Management Investment Firms (CPMIs)» samt for regulerte og uregulerte holdingselskaper som inneholder noen av de nevnte foretakene. Formålet med regelverket er ifølge UKFCA å forenkle og harmonisere kravene til risikostyring. Regelverket tar sikte på å flytte fokus fra risikoen foretakene kan oppleve, til også å fokusere på den potensielle skaden foretakene kan påføre forbrukerne og markedet.¹⁷

¹⁶ Se blant annet <https://www.fca.org.uk/publications/policy-statements/ps19-14-loan-based-peer-to-peer-investment-based-crowdfunding-platforms-feedback-final-rules>

Storbritannia tar ikke sikte på å gjøre endringer i sin regulering på grunnlag av at folkefinansieringsforordningen trer i kraft i EU. Storbritannia legger til grunn at de på kontinuerlig basis har vurdert om det nasjonale regelverket for folkefinansiering er velfungerende, og at regelverkene i hovedsak er nokså like.

2.4 Gjeldende norske regler av betydning for folkefinansiering

2.4.1 Innledning

Det finnes i dag ikke noe eget regelverk for foretak som yter folkefinansieringstjenester. Avhengig av tjenestene som tilbys, kan virksomheten falle inn under reglene i verdipapirhandeloven, lov om forvaltning av alternative investeringsfond og finansforetaksloven. Videre kan finansavtalelovens regler være relevante. Selv om det ikke finnes noe eget regelverk for folkefinansieringsforetak, dekkes dermed tjenestene som tilbys av gjeldende regelverk på finansmarkedsområdet. Det vises til gjennomgangen i kapittel 2.4.2 til 2.4.5 nedenfor.

Det har vært flere prosesser knyttet til reguleringen av folkefinansiering. I november 2016 ba Finansdepartementet om Finanstilsynets vurdering av hvordan eksisterende regelverk fikk anvendelse på folkefinansiering, og hvorvidt det var behov for å regulere denne type virksomhet særskilt. Finanstilsynet konkluderte i februar 2017 med at det ikke var behov for særskilt regulering.¹⁸ Finansdepartementet tok Finanstilsynets vurdering til orientering, og la til grunn at Finanstilsynet ville vurdere behovet for presiseringer i rundskriv.¹⁹ I rundskriv 10/2017 gir Finanstilsynet en veiledning om lånebasert folkefinansiering, se omtale i kapittel 2.4.2.3. Finansdepartementet fastsatte i april 2019 en endring i finansforetaksforskriften som unntar långivers (investors) utlån gjennom plattformer for lånebasert folkefinansiering fra konsesjonsplikt når enkelte vilkår er til stede, se omtale i kapittel 2.4.2.5. Departementet sendte også i april 2019 på høring et forslag til regulering av lånebasert folkefinansiering av næringsvirksomhet, utarbeidet av Finanstilsynet. Finansdepartementet varslet samtidig at departementet tok sikte på å nedsette en arbeids-

¹⁷ <https://www.fca.org.uk/firms/investment-firms-prudential-regime-ifpr>

¹⁸ Brev fra Finanstilsynet 1. februar 2017 om regulering av folkefinansiering

¹⁹ Se blant annet Finansmarkedsmeldingen 2018

gruppe for å vurdere regelverket for formidling av lån til forbrukere.

Som nevnt i kapittel 1.1, fikk Verdpapirlovutvalget i november 2020 i oppdrag å vurdere norsk gjennomføring av folkefinansieringsforordningen, og regelverket for folkefinansiering av forbrukslån.

2.4.2 Lånebasert folkefinansiering

2.4.2.1 Generelt om lånebasert folkefinansiering

Lånebasert folkefinansiering kjennetegnes ved at lån fra en långiver til en låntaker formidles gjennom en elektronisk plattform. Ved lånebasert folkefinansiering kan både fysiske og juridiske personer, og så vel næringsdrivende som forbrukere, være långivere og låntakere.

2.4.2.2 Kort om relevante konsesjonsregler i finansforetaksloven

Finansforetaksloven kapittel 2 inneholder konsesjonsregler for ulike former for finansiell virksomhet, herunder regler om adgang og enerett til å drive virksomhet.

Finansforetaksloven § 2-1 gjelder finansieringsvirksomhet. Begrepet finansieringsvirksomhet omfatter både å yte og formidle kreditt, jf. § 2-1 annet ledd. Etter § 2-1 første ledd kan finansieringsvirksomhet som hovedregel bare drives av banker, kredittforetak og finansieringsforetak som har konsesjon til å drive slik virksomhet,²⁰ med mindre annet følger av lovgivningen om verdipapirforetak, forsikringsformidlingsforetak, forvaltningsselskap for verdipapirfond eller alternative investeringsfond og eiendomsmeglerforetak. Finansieringsvirksomhet kan også drives av utenlandske kredittinstitusjoner som etter loven har adgang til å drive slik virksomhet.²¹ Definisjonen av finansieringsvirksomhet må ses i sammenheng med § 2-1 tredje ledd, som angir hva som ikke regnes som finansieringsvirksomhet. Finansiering som bare ytes i enkeltstående tilfeller regnes for eksempel ikke som finansieringsvirksomhet, jf. § 2-1 tredje ledd bokstav f, og slik virksomhet kan

derfor drives av andre enn foretak med konsesjon uten hinder av første ledd.

For å kunne ta imot innskudd kreves det konsesjon som bank, jf. finansforetaksloven §§ 2-2 og 2-7.

Etter finansforetaksloven § 2-3 er det krav om konsesjon for å kunne drive betalingstjenestevirksomhet.

2.4.2.3 Låneformidlingsvirksomhet

En låneformidler opptrer som et uavhengig mellomledd og formidler kontakt mellom låntaker og långiver, og medvirker til at partene forhandler seg frem til en låneavtale.

Selv om formidling av lån omfattes av definisjonen av finansieringsvirksomhet, er det som et utgangspunkt ikke konsesjonskrav for denne type virksomhet, med mindre foretaket også skal drive annen konsesjonspliktig virksomhet. Låneformidlingsforetak er ikke underlagt andre regler i finansforetaksloven enn § 2-18. Låneformidlingsforetak omfattes ikke av definisjonen av «finansforetak», jf. finansforetaksloven § 1-3, og er derfor ikke underlagt de samme virksomhetskravene som finansforetak.²²

Et foretak som ønsker å drive låneformidling, må før oppstart gi melding til Finanstilsynet etter finansforetaksloven § 2-18 første ledd. Finanstilsynet vurderer om virksomheten anses som låneformidling før registrering. Et foretak kan ikke starte opp virksomheten før Finanstilsynet har registrert foretaket som låneformidlingsforetak.

Av finansforetaksloven § 2-18 annet ledd fremgår det at et låneformidlingsforetak på betryggende måte skal ivareta både låntakernes og långivernes interesser. Finanstilsynet har i rundskriv 10/2017 gitt uttrykk for hvilke oppgaver et låneformidlingsforetak kan påta seg for at virksomheten skal anses å være i tråd med reglene som gjelder for låneformidlingsvirksomhet. Finanstilsynet viser til at kravet til uavhengighet begrenser hvilke oppgaver foretaket kan påta seg på vegne av partene. Finanstilsynet legger blant annet til grunn følgende:

- Foretaket kan ikke direkte eller indirekte være part i låneavtalen.
- Foretaket kan ikke gi råd til långiver eller låntaker om inngåelse av lån eller gi råd til en av partene under lånets løpetid.

²⁰ Når ikke annet er fastsatt, kan et forsikringsforetak også drive finansieringsvirksomhet i tilknytning til forsikringsvirksomheten, jf. finansforetaksloven § 2-12 første ledd

²¹ Begrepet kredittinstitusjon er et samlebegrep som omfatter bank og kredittforetak, jf. finansforetaksloven § 1-5 fjerde ledd. Et kredittforetak kan motta andre tilbakebetalingspliktige midler enn innskudd fra allmennheten, jf. finansforetaksloven § 2-8

²² Det er enkelte pågående regelverksprosesser knyttet til låneformidlingsvirksomhet. Finansdepartementet hadde i 2019 på høring forslag til regler til gjennomføring av deler av boliglånsdirektivet, som blant annet regulerer formidlere av boliglån

- Beslutningen om å yte eller ta opp et konkret lån må treffes av den enkelte långiver og låntaker.
- Foretaket kan ikke treffe beslutning om å yte et lån på vegne av långiver.
- Foretaket kan ikke treffe beslutning om å ta opp et lån på vegne av låntaker.
- Långiver og låntaker må være kjent med hverandres identitet.
- Låneavtalen må inngås direkte mellom hver långiver og hver låntaker.
- Foretaket kan ikke på vegne av långiver foreta en automatisk eller manuell fordeling på flere lån av det beløpet en långiver ønsker å låne ut.
- Foretaket kan ikke få fullmakt til å undertegne, inngå eller reforhandle låneavtalen på vegne av långiver eller låntaker.
- Foretaket kan ikke være fullmektig, agent eller tillitsmann for långiver eller låntaker forut for inngåelsen av lånet eller under lånets løpetid.
- Foretaket kan ikke legge til rette for at tap fordeles mellom långivere i ulike lån.
- Foretaket skal sørge for at tilbakebetalinger fra låntakere skal utbetales umiddelbart til långiverne.

Opplystingen fra Finanstilsynet er ikke ment å være uttømmende. Finanstilsynet viser i rundskrivet til at det vil bero på en «konkret vurdering om det er andre oppgaver en låneformidler ikke kan påta seg utover de som fremgår av listen ovenfor».

2.4.2.4 Annen konsesjonspliktig virksomhet etter finansforetaksloven

Låneformidlingsvirksomhet grenser til annen virksomhet som er konsesjonspliktig etter finansforetaksloven, herunder konsesjonspliktig finansieringsvirksomhet. Grensedragningen vil måtte bero på en vurdering av virksomheten, herunder hvilke tjenester foretaket ønsker å tilby.

I Finanstilsynets brev til Finansdepartementet 1. februar 2017 om regulering av folkefinansiering viser Finanstilsynet til at en kategori av 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». Finanstilsynet skriver videre at «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 konse-

sjonspliktig bankvirksomhet eller finansieringsvirksomhet avhengig av om mellommannen i tillegg til å drive kredittytting, også tar imot innlån».²³

Dersom en låneformidler ønsker å påta seg en oppgjørskonsesjon ved utbetaling og tilbakebetaling av lån, kreves det konsesjon som betalingsforetak, eller at låneformidler inngår avtale med noen som har slik konsesjon. Finanstilsynet har i rundskriv 10/2017 vist til ulike forhold som vil være av betydning for virksomheten som et betalingsforetak kan drive, og uttaler blant annet følgende:

«Betalingsmidler mottatt av betalingsforetak i forbindelse med oppdrag om betalingstjenester, regnes ikke som innskudd fra en ubestemt krets av innskyttere, jf. finansforetaksloven § 2-2 annet ledd. Et betalingsforetak kan følgelig motta penger som ledd i utførelsen av en betalingstjeneste, uten at dette anses som innskuddsmidler. Et betalingsforetak kan imidlertid kun motta penger som skal benyttes til å gjennomføre en betalingstjeneste. Dersom betalingsforetaket oppbevarer midler for låntaker eller långiver utover det som er nødvendig for å utføre en betalingstjeneste, for eksempel en pengeoverføring, vil dette anses som innskudd som krever bankkonsesjon.»

Følgende forhold anser Finanstilsynet for å være i strid med den virksomheten som et betalingsforetak kan drive:²⁴

- Foretaket mottar innbetalinger fra långiver til foretakets klientkonto eller annen konto før låneavtale er inngått.
- Foretaket tillater at långiver eller låntaker har penger stående på foretakets klientkonto eller annen konto utover den perioden det normalt tar å gjennomføre et betalingsoppdrag.
- Låntaker innbetaler et beløp i depositum til foretakets klientkonto eller annen konto, selv om hensikten er at beløpet senere skal benyttes til å betale renter og avdrag eller hensikten er å stille beløpet som sikkerhet for et eventuelt betalingsmislighold.
- Foretaket for øvrig tillater at långiver eller låntaker har midler stående på en klientkonto eller annen konto hos foretaket annet enn der

²³ Se Finanstilsynets brev 1. februar 2017 om regulering av folkefinansiering til Finansdepartementet og Finanstilsynets rundskriv 10/2017

²⁴ Finanstilsynet viser i rundskrivet til at opplystingen ikke er ment å være uttømmende

det foreligger en konkret betaling som umiddelbart skal overføres til låntaker.

2.4.2.5 Långivning

Den som yter lån kan anses for å drive konsesjonspliktig finansieringsvirksomhet, hvis ikke finansieringen faller inn under et av unntakene i finansforetaksloven § 2-1 tredje ledd. Et av unntakene fra konsesjonsplikten er som nevnt der finansieringen skjer i enkeltstående tilfeller.

Forretningsmodellene som ligger til grunn for lånebasert folkefinansiering, innebærer at långivere, som kan være både enkeltpersoner og virksomheter, har anledning til å yte flere lån av ulik størrelse via plattformen. Unntaket for finansiering som bare ytes i enkeltstående tilfeller, gjelder bare utlån av mer begrenset og tilfeldig karakter, og vil derfor ikke nødvendigvis komme til anvendelse, jf. Finansdepartementets høringsnotat 1. november 2018 om långivers utlånsvirksomhet ved lånebasert folkefinansiering.

I finansforetaksforskriften § 2-18 er det fastsatt et unntak fra definisjonen av finansieringsvirksomhet for utlån gjennom plattformer for lånebasert folkefinansiering. Som finansieringsvirksomhet regnes ikke å yte lån gjennom plattformer for lånebasert folkefinansiering dersom følgende to kumulative vilkår er oppfylt: Plattformene må drives av et låneformidlingsforetak eller finansforetak, og långivers samlede utlån gjennom plattformene kan ikke overstige 1 million kroner per år.

2.4.3 Investeringsbasert folkefinansiering

2.4.3.1 Innledning

Investeringsbaserte folkefinansieringsplattformer kan organiseres på ulike måter. Hvilket regelverk som kommer til anvendelse på den enkelte tilbyder av en folkefinansieringstjeneste, vil bero på en konkret vurdering av hvert enkelt forretningskonsept.

2.4.3.2 Virksomhet som verdipapirforetak

Tilbydere av investeringsbaserte folkefinansieringstjenester vil som regel bistå kapitalsøkende foretak med innhenting av kapital fra et stort antall småinvestorer, mot at den enkelte investor får utstedt eierandeler i det aktuelle foretaket. Også andre typer omsettelige verdipapirer, for eksempel obligasjoner, kan tilbys gjennom plattformen. Tilbyder av folkefinansieringstjenesten inntar en mellomleddsfunksjon hvor enkeltforetak

føres sammen med potensielle investorer. Virksomheten kan dermed omfattes av verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd som angir investerings-tjenestene som er konsesjonspliktige etter verdipapirhandelloven.

Der en folkefinansieringsplattform formidler tilbud om tegning til potensielle investorer på vegne av utsteder vil tjenesten omfattes av verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd nr. 7 «plassering av finansielle instrumenter der foretaket ikke avgir fulltegningsgaranti». Finanstilsynet har i sin praksis lagt til grunn at et foretak som har konsesjon til å utføre investeringstjeneste nr. 7, som et ledd i denne tjenesten *også* kan motta tegninger fra investor (være tegningssted), uten å måtte ha tillatelse til å yte investeringstjeneste nr. 1 «mottak og formidling av ordre knyttet til ett eller flere finansielle instrumenter.»

I forordningen om folkefinansiering er det lagt til grunn at plassering av finansielle instrumenter på vegne av utsteder og mottak av tegningsordre fra investorer aktualiserer både tjeneste nr. 1 og tjeneste nr. 7, se forordningen artikkel 2 nr. 1 bokstav a nr. (ii). Det faller utenfor området for utredningen her å gå nærmere inn på grensene for de konsesjonspliktige investeringstjenestene i verdipapirhandelloven. Utvalget viser til at plassering på vegne av utsteder og mottak av tegningsordre fra investorer knyttet til folkefinansiering uansett vil være unntatt fra konsesjonsplikt etter verdipapirhandelloven som følge av direktiv (EU) 2020/1504 om endring av MiFID II, som er vedtatt i sammenheng med folkefinansieringsforordningen.

Virksomheten til investeringsbaserte folkefinansieringsplattformer kan etter omstendighetene også omfattes av definisjonene av investeringstjenestene drift av multilateral handelsfasilitet og drift av organisert handelsfasilitet, se verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd nr. 8 og 9. Nærmere bestemt kan plattformen legge til rette for omsetning av finansielle instrumenter i annenhåndsmarkedet ved å matche kjøps- og salgssinteresser direkte i fasiliteten.

Dersom investeringstjenester ytes på forretningsmessig basis, stilles det krav om konsesjon, se verdipapirhandelloven § 9-1 første ledd. En investeringstjeneste vil som hovedregel ytes på forretningsmessig basis når den ytes systematisk og gjentagende overfor tredjemann og genererer inntekter. Investeringsbaserte folkefinansieringsplattformer vil normalt selge sine tjenester mot en prosentandel av den innhentede kapitalen eller få inntekter fra gebyrer mv., og vil dermed ha inntekter fra tjenesteytingen. Samtidig vil tjenestene

som regel ytes til en bred krets av utstederforetak og investorer.

2.4.3.3 *Prospektplikt*

Reglene om prospekt i verdipapirhandelloven kapittel 7 kan være relevante ved investeringsbasert folkefinansiering. Der en folkefinansieringsplattform benyttes til å fremsette tilbud om tegning eller kjøp av verdipapirer som rettes til 150 personer eller flere i det norske verdipapirmarkedet, og samtidig gjelder et beløp som minst tilsvarer åtte millioner euro beregnet over en periode på 12 måneder, skal det som utgangspunkt utarbeides EØS-prospekt etter artikkel 3 nr. 1 i prospektforordningen, se verdipapirhandelloven § 7-1.

Det typiske folkefinansieringsprosjekt vil imidlertid ha et finansieringsmål som er langt lavere enn dette. Der en folkefinansieringsplattform benyttes til å fremsette tilbud om tegning eller kjøp av verdipapirer som rettes til 150 personer eller flere i det norske verdipapirmarkedet, og samtidig gjelder et beløp som tilsvarer mellom en og åtte millioner euro beregnet over en periode på 12 måneder, skal det som utgangspunkt utarbeides et nasjonalt prospekt i medhold av reglene i verdipapirhandelloven §§ 7-5 flg.

2.4.3.4 *Forvaltning av alternative investeringsfond*

Etter lov 20. juni 2014 nr. 28 (AIF-loven) § 1-2 er et alternativt investeringsfond en innretning for kollektiv investering som ikke er et UCITS, jf. verdipapirfondloven § 1-2 første ledd nr. 4, og som innhenter kapital fra et antall investorer med sikte på å investere kapitalen i henhold til en definert investeringsstrategi til fordel for investorene. Å drive forvaltning av alternative investeringsfond forutsetter tillatelse etter AIF-loven § 2-2 eller registrering etter AIF-loven § 1-4 annet ledd. ESMA har i sin «Opinion on Investment-based crowdfunding» kapittel 6.5 beskrevet markedet og drøftet grensen mellom folkefinansiering og AIF-forvaltning.²⁵ ESMA uttaler blant annet:

«At this stage, platforms which operate models based on indirect investment in the project are typically using vehicles that are specific to the project in order to allow investors to choose individual projects in which to invest. So far,

these were typically SPVs or companies. One platform had previously used a collective investment scheme structure with each scheme investing in a single project, but had since moved away from that approach.

The AIFMD could be applicable to a platform where it manages a non-UCITS collective investment undertaking which raises capital from a number of investors with a view to investing it in accordance with a «defined investment policy». In this case, the investment vehicle could be an AIF.»

Tolkningsuttalelsene fra ESMA er lagt til grunn av Finanstilsynet, se rundskriv 9/2019 om definisjonen av alternative investeringsfond og prosjektfinansieringsselskaper.

2.4.4 **Finansavtaleloven**

Det er vedtatt en ny finansavtalelov (lov 18. desember 2020 nr. 146) som vil avløse gjeldende finansavtalelov fra 1999. Den nye loven har ikke trådt i kraft, men utvalget har valgt å drøfte reglene om folkefinansiering opp mot ny finansavtalelov fordi det er den som vil gjelde frem i tid.²⁶

Utvalget viser til at ny finansavtalelov vil kunne få anvendelse på avtaler om folkefinansiering av henholdsvis lån og omsettelige verdipapirer som nevnt i forordningen artikkel 2 nr. 1 bokstav a. Denne type tjenester vil som et utgangspunkt falle inn under den nye finansavtalelovens regulering av «finansavtaler», jf. § 1-1 og § 1-3.

Virkeområdet til ny finansavtalelov er imidlertid avgrenset i § 1-2, der det blant annet angis hvilke avtaler, tjenester og avtaleparter de enkelte kapitlene i loven gjelder for. Folkefinansieringsforetakets avtaleparter vil være henholdsvis investor og prosjekteier. I tillegg vil det oppstå et avtaleforhold mellom prosjekteier og investor. Hvorvidt og i hvilket omfang finansavtaleloven kommer til anvendelse på de ulike avtaleforholdene, og om det er adgang til å avtale at reglene ikke skal gjelde, avhenger i stor grad av hvem som anses som tjenesteyter og tjenestemottaker, herunder om mottaker er forbruker,²⁷ se også Prop. 92 LS (2019–2020) kapittel 4.5.1.

Folkefinansieringsforetaket vil etter ny finansavtalelov regnes som en «tjenesteyter», som i

²⁵ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014-1378_opinion_on_investment-based_crowdfunding.pdf

²⁶ Se Finanstilsynets brev til Finansdepartementet 1. februar 2017 om regulering av folkefinansiering for en gjennomgang av reglene i någjeldende finansavtalelov

²⁷ Forbruker er nærmere definert i finansavtaleloven § 1-4 første ledd

loven er definert i § 1-4 tredje ledd som «en fysisk eller juridisk person som tilbyr finansielle tjenester eller finansoppdrag som ledd i næringsvirksomhet».

I avtaleforholdet mellom folkefinansieringsforetaket og investoren vil finansavtaleloven komme til anvendelse dersom investoren er en forbruker, jf. § 1-2 sjette ledd. De relevante reglene for denne avtalen finnes i finansavtaleloven kapittel 3 som gir regler om finansielle tjenester. Overordnede plikter for tjenesteyteren følger av § 3-1. Av første ledd fremgår det at «for å ivareta kundenes interesser og markedets integritet på beste måte skal tjenesteyteren på rimelig vis identifisere eventuelle egne interessekonflikter og skal opptre ærlig, redelig og profesjonelt. Tjenesteyteren skal opptre faglig forsvarlig ut fra de plikter som gjelder for tjenesten, og det som ellers er avtalt.» I § 3-1 annet til femte ledd gis det regler om blant annet kommunikasjon med kunden, krav om at tilbud og anbefalinger skal være i samsvar med kundens krav og behov, regler om veiledning av kunden, kvalifikasjonskrav i forbindelse med rådgivning og regler om vederlag og gebyrer i forbindelse med opplysningsplikter og varslingsplikter. Paragrafen regulerer ikke hvilke konsekvenser pliktbrudd medfører for tjenesteyterne, slike bestemmelser finnes i kapittel 3 del VI om mislighold og erstatning. Videre inneholder kapittel 3 regler om blant annet avtaleinngåelse, opplysningsplikter, angrerett og finansoppdrag.²⁸

Enkelte bestemmelser i finansavtaleloven kapittel 3 gjelder for øvrig ikke for tjenester som er omfattet av verdipapirhandelloven, jf. § 3-1 sjette ledd, § 3-22 annet ledd bokstav a og § 3-56 første ledd. I forarbeidene (Prop. 92 LS (2019–2020) s. 89) er det uttalt at:

«Som omtalt i punkt 10.2 inneholder verdipapirhandelloven en særskilt regulering som langt på vei tilsvarende pliktene som følger av lovforslaget § 3-1 annet til femte ledd. For å unngå at samme type regler fremgår av to forskjellige lover og med fare for at de ikke er fullt ut i overensstemmelse med hverandre, har departementet kommet til at reglene i § 3-1 annet til femte ledd ikke bør gjelde for tjenester som er omfattet av verdipapirhandelloven. En unntaksbestemmelse om dette er inntatt som sjette ledd i § 3-1. Den alminnelige pliktbestemmelsen i § 3-1 første ledd vil imidlertid gjelde, se i den forbindelse punkt 4.5.2»

Dersom investoren ikke er forbruker følger det av finansavtaleloven § 1-6 annet ledd at reglene bare gjelder «for tjenester som krever særskilt tillatelse eller meldeplikt etter finansforetaksloven og formidling av slike tjenester». Etter gjennomføring av forordningen vil folkefinansieringstjenester ytes i medhold av forordningen. Tillatelse til å yte folkefinansieringstjenester vil følgelig gis etter dette regelverket, og ikke etter finansforetaksloven. Foretak som yter folkefinansieringstjenester, vil imidlertid i tillegg også kunne ha konsesjoner mv. etter finansforetaksloven. Hvorvidt finansavtalelovens regler kommer til anvendelse for tjenester som foretaket eventuelt har konsesjon eller har gitt melding om å yte etter finansforetaksloven, vil måtte løses ut fra reglene for denne virksomheten.

Når det gjelder avtaleforholdet mellom folkefinansieringsforetaket og prosjekteier bemerker utvalget at folkefinansieringsforordningen regulerer finansiering av næringsvirksomhet. Prosjekteier vil følgelig aldri være forbruker. Det betyr at reglene i finansavtaleloven kapittel 3 til 6 ikke kommer til anvendelse på ytingen av folkefinansieringstjenesten, jf. finansavtaleloven § 1-2 sjette ledd. Dersom folkefinansieringsforetaket i tillegg yter «tjenester som krever særskilt tillatelse eller meldeplikt etter finansforetaksloven og formidling av slike tjenester», vil imidlertid finansavtaleloven kunne komme til anvendelse, jf. finansavtaleloven § 1-2 sjette ledd.

Som nevnt ovenfor vil det også oppstå et avtaleforhold mellom prosjekteier og investor. Prosjekteier vil ikke yte en finansiell tjeneste etter finansavtaleloven. Det vil heller ikke en investor som investerer i omsettelige verdipapirer. Finansavtaleloven vil imidlertid kunne gjelde for en investor som yter lån til en prosjekteier dersom vedkommende investor regnes som en tjenesteyter etter loven, idet långivning som utgangspunkt anses som en tjeneste som krever særskilt tillatelse etter finansforetaksloven, jf. også omtale av finansieringsvirksomhet i kapittel 2.4.2. Ettersom prosjekteier (låntaker) ikke er forbruker er imidlertid de aller fleste bestemmelsene i finansavtaleloven fravikelige, jf. finansavtaleloven § 1-9 annet ledd.

2.4.5 Hvitvasking

Hvitvaskingsloven gjelder for blant annet banker, kredittforetak, finansieringsforetak, betalingsforetak og låneformidlingsforetak, se hvitvaskingsloven § 4. Også verdipapirforetak, forvaltningsselskap og alternative investeringsfond er underlagt eksisterende hvitvaskingsregelverk. Ettersom folkefinansieringsplattformer må ha konsesjon etter regelverket som gjelder for en av disse virksomhe-

²⁸ Se kapittel 6.2.2.5 for omtale av angrerett

tene, eller være registrert som låneformidlingsforetak, er de omfattet av hvitvaskingslovens regler.

2.5 Utviklingen i markedet for folkefinansiering

2.5.1 Innledning

Det finnes begrenset med offentlig statistikk for folkefinansiering. For å kunne beskrive utviklingen i markedet for folkefinansiering, har utvalget benyttet markedsstatistikk fra norske markedsaktører innhentet av Universitetet i Agder og Norsk Crowdfunding Forening og rapporten «The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report – Cambridge Centre for Alternative Finance (2021)».²⁹ Statistikken gjelder i hovedsak totalmarkedet for folkefinansiering, det vil si at tallene i tillegg til finansiell folkefinansiering, også inkluderer donasjoner og belønningsbasert folkefinansiering. Der statistikken kun knytter seg til lånebasert og/eller egenkapitalbasert folkefinansiering (finansiell folkefinansiering), er dette angitt særskilt.

2.5.2 Utviklingen globalt

Det globale markedet for folkefinansiering har hatt en kraftig utvikling siden omkring 2013, spesielt i Kina og USA. I Kina stoppet derimot veksten opp etter 2018, da det blant annet ble innført

²⁹ Rapporten er fra University of Cambridge Judge Business School. Omtales i det videre som «Rapporten fra Cambridge»

regulatoriske endringer, og etter dette har markedet krympet. I 2017 utgjorde det kinesiske markedet 86 % av det globale markedet, mens det i 2019 var nede på 48 % og i 2020 utgjorde det kinesiske markedet kun 1 % av det globale markedet for folkefinansiering.³⁰

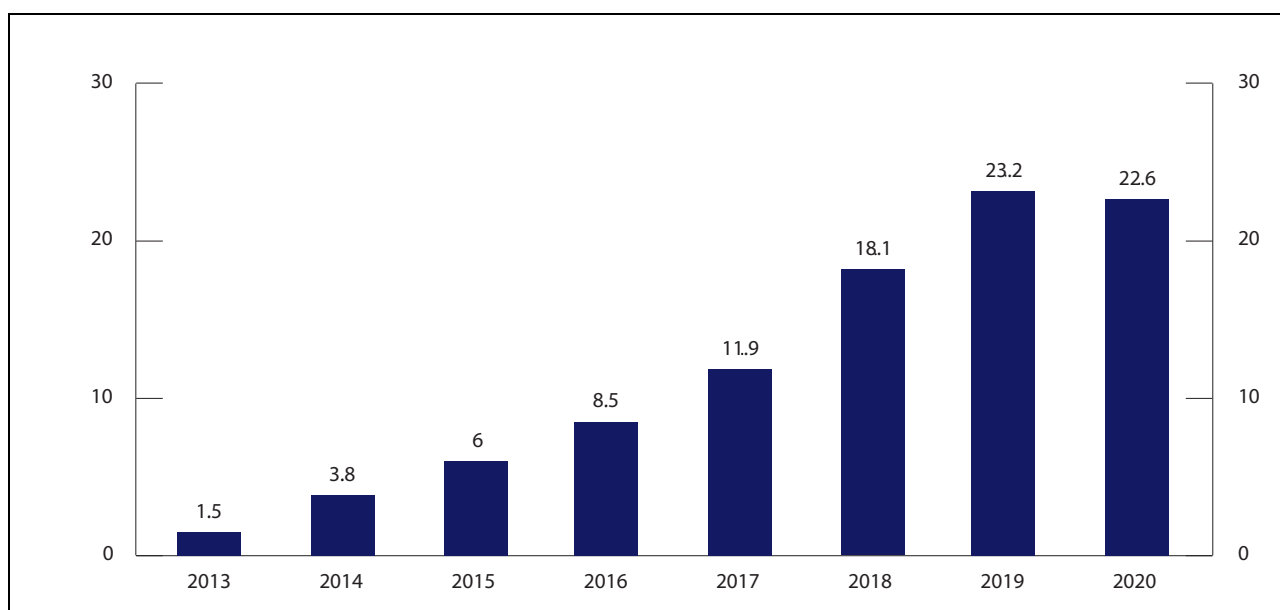
2.5.3 Utviklingen i Europa

I Europa har markedet også vokst fra 2013 til 2019, før det opplevde et fall i 2020 som følge av korona-pandemien, se figur 2.1. Volumet på folkefinansiering i det europeiske markedet var likevel større i 2020 enn i 2018, med henholdsvis 22,6 milliarder USD og 18,1 milliarder USD.

Det største markedet for folkefinansiering i Europa er Storbritannia. Det britiske markedet var i 2020 det nest største markedet for folkefinansiering i verden. I motsetning til Europa som helhet, opplevde Storbritannia en videre vekst i markedet fra 2019 til 2020, på tross av pandemi og Brexit, se figur 2.2

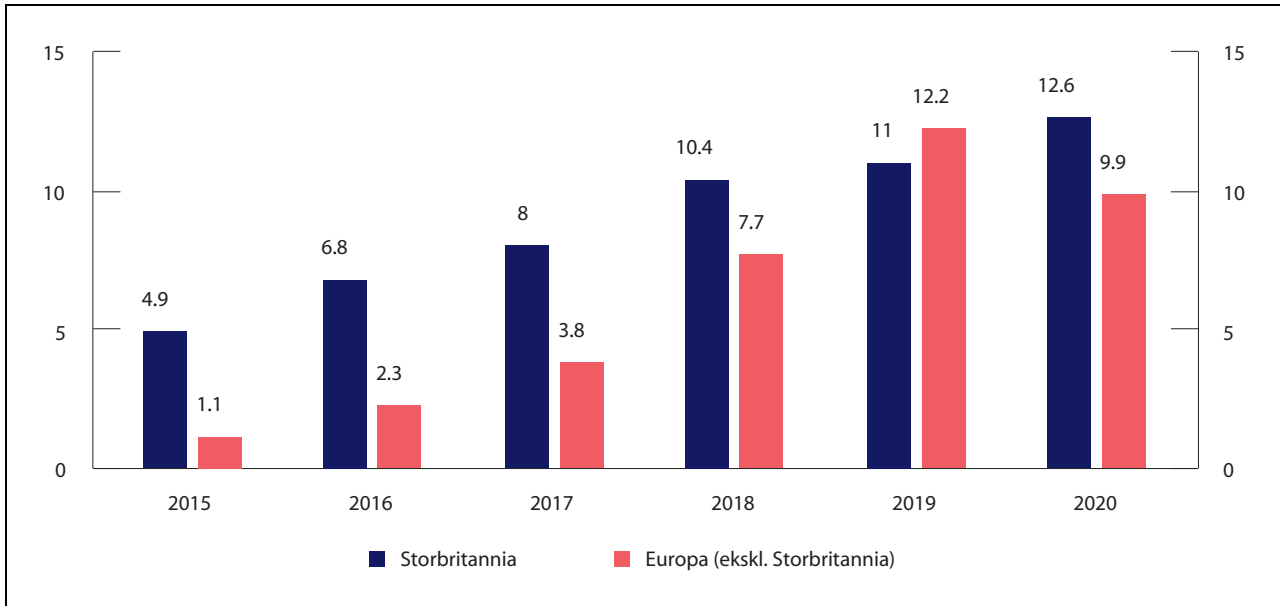
Det britiske markedet domineres, som det europeiske totalt sett, av lånebasert folkefinansiering, som hadde et volum på 8,3 milliarder USD i 2019 og 6,15 milliarder USD i 2020. Egenkapitalbasert folkefinansiering utgjør en mindre del på 624 millioner USD og 656 millioner USD, i henholdsvis 2019 og 2020. Ikke-finansiell folkefinansiering utgjør resten av markedet.

³⁰ Se kapittel 4 i Rapporten fra Cambridge for en nærmere gjennomgang av markedet i Kina



Figur 2.1 Folkefinansiering i Europa, i milliarder USD

Kilde: Cambridge Centre for Alternative Finance



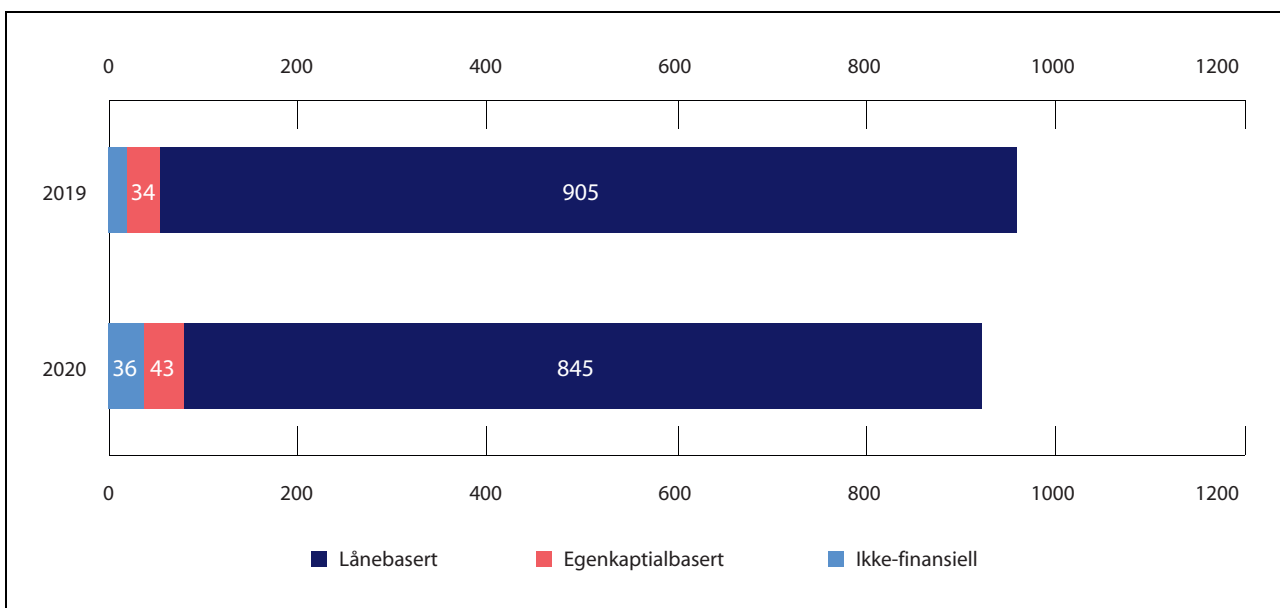
Figur 2.2 Volumet i markedet for folkefinansiering, i milliarder USD

Kilde: Cambridge Centre for Alternative Finance

2.5.4 Utviklingen i Norden

I Norden har også markedet for folkefinansiering vokst, og lånebasert folkefinansiering utgjør omtrent hele markedet. I 2019 var volumet i det nordiske markedet på totalt 960 millioner USD, hvorav 905 millioner USD stammet fra lånebasert folkefinansiering, 34 millioner USD fra egenkapitalbasert og 21 millioner USD fra ikke-finansiell folkefinansiering. Ikke-finansiell folkefinansiering

utgjorde dermed kun 2 % av det nordiske markedet for folkefinansiering i 2019. I 2020 var det totale volumet redusert til 924 millioner USD. Fordelt på lånebasert, egenkapitalbasert og ikke-finansiell folkefinansiering var volumet henholdsvis 845 millioner USD, 43 millioner USD og 36 millioner USD, se figur 2.3. Den ikke-finansielle andelen av markedet hadde økt til 4 %. Det er Finland som har det største markedet for folkefinansiering i Norden, etterfulgt av Sverige.



Figur 2.3 Folkefinansiering i Norden, i millioner USD

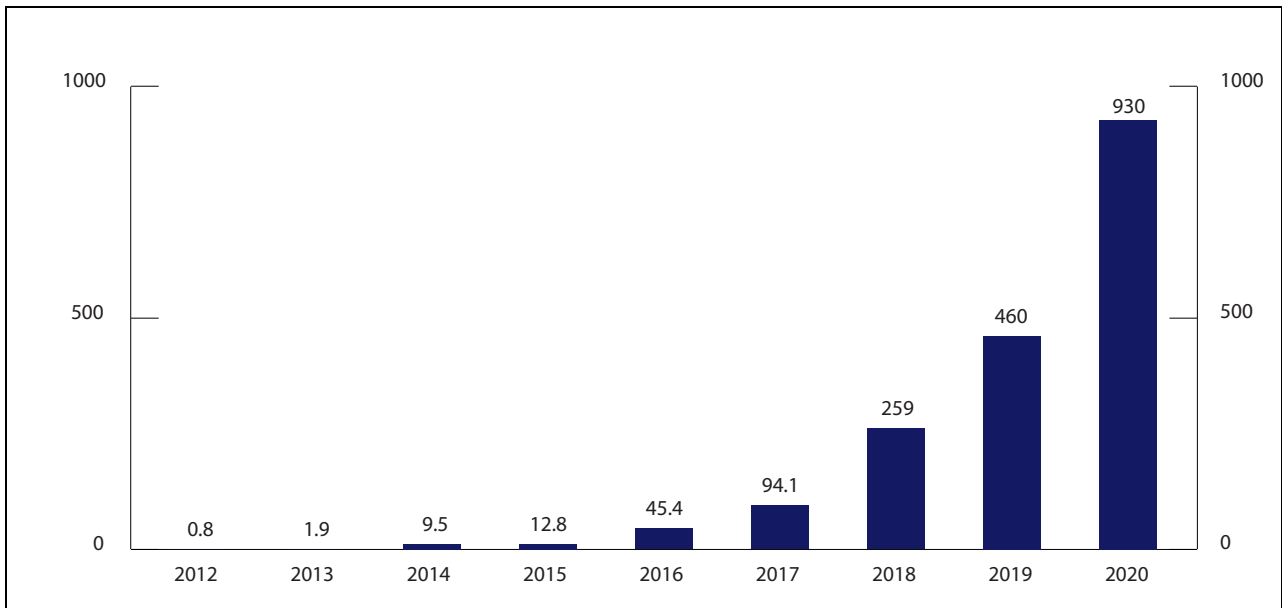
Kilde: Cambridge Centre for Alternative Finance

2.5.5 Utviklingen i Norge

Det norske markedet for folkefinansiering er lite på internasjonal skala, med et volum på 930 millioner NOK i 2020. Dette var omtrent en dobling fra året før, som hadde et volum på 460 millioner NOK, se figur 2.4.

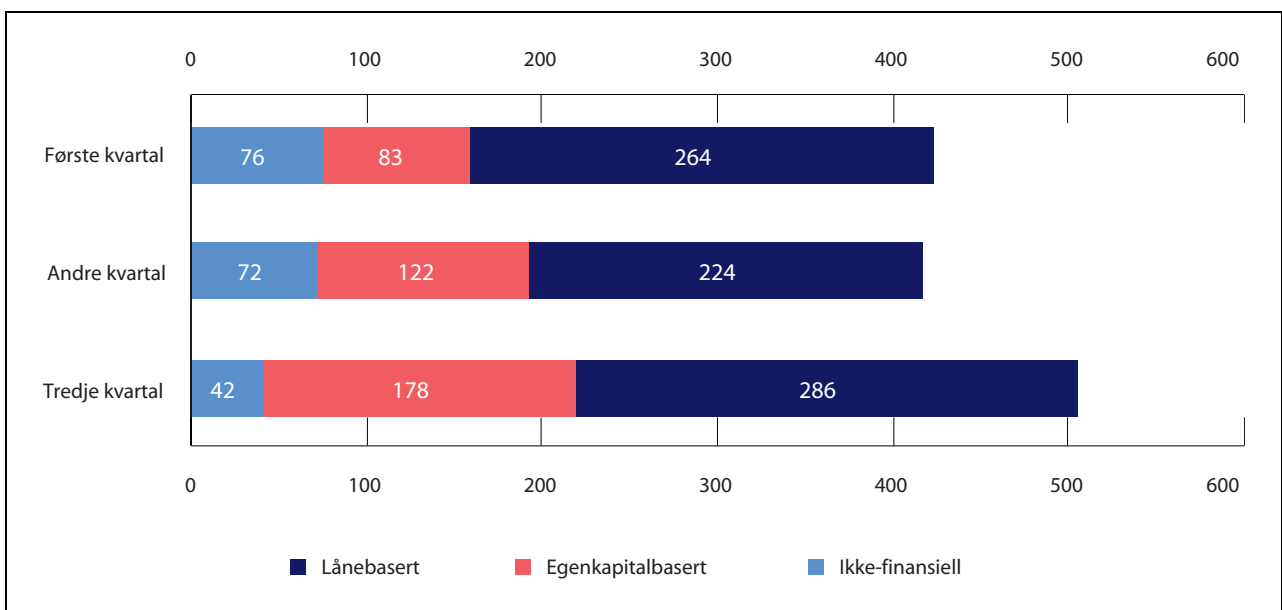
I tredje kvartal 2021 var det samlede volumet i markedet på omkring 1,3 milliarder NOK. Også i Norge utgjør lånebasert folkefinansiering en bety-

delig del av markedet. I første kvartal 2021 var det totale volumet i markedet 423 millioner NOK, hvor omkring 264 millioner stammet fra lånebasert folkefinansiering, noe som tilsvarer 62 %. I andre kvartal var det totale volumet omkring 419 millioner NOK, hvor lånebasert folkefinansiering utgjorde 54 %, med et volum på nesten 225 millioner NOK. I tredje kvartal var det totale volumet på 506 millioner NOK, hvor lånebasert folkefinansiering utgjorde omkring 286 millioner NOK.



Figur 2.4 Folkefinansiering i Norge, i millioner NOK

Kilde: Universitetet i Agder/Norsk Crowdfunding Forening



Figur 2.5 Folkefinansiering i Norge (2021), i millioner NOK

Kilde: Universitetet i Agder/Norsk Crowdfunding Forening

2.5.6 Fordelingen i det europeiske markedet

I det europeiske markedet ble 83 % av det totale volumet i markedet i 2020 samlet inn gjennom nasjonale plattformer.

Ser man nærmere på hvem som blir finansiert i Europa (her ikke inkludert Storbritannia), gikk 5,2 milliarder USD. til virksomheter i 2020. Fokuset ligger særlig på små- og mellomstore bedrifter (SMB³¹) som mottok 52 % av det totale volumet.

I Europa varierer det mellom land om finansieringen i hovedsak kommer fra innenlandske eller utenlandske investorer. Variasjonen stammer som regel fra om det innenlandske folkefinansieringsmarkedet er stort eller lite. Andelen av finan-

siering som kommer utenfor kampanjens opprinnelsesland betegnes i Rapporten fra Cambridge som «Inflow rate». I Storbritannia var denne raten på 24 %, mens den i Norden var på 58 % i 2020, som kan tyde på at det innenlandske markedet i Norden var relativt lite.³²

Folkefinansieringsmarkedet er mannsdominert, men kvinneandelen har økt i Europa i perioden fra 2019 til 2020, på både investor/giver- og prosjekteier/kampanjestartersiden.³³ I Norden økte andelen kvinnelige investorer/givere fra 19 % i 2019 til 23 % i 2020. På prosjekteier/kampanjestartersiden sank derimot kvinneandelen i Norden i samme periode, fra 38 % i 2019 til 31 % i 2020.

³¹ Begrepet SMB er ikke nærmere definert i Rapporten fra Cambridge

³² Rapporten fra Cambridge s. 85-86

³³ Rapporten fra Cambridge s. 87-90

Kapittel 3

Forordningens virkeområde og sentrale definisjoner

3.1 Gjeldende rett

Som nevnt i kapittel 2.4.1, er det ikke utarbeidet et særskilt regelverk for foretak som yter folkefinansieringstjenester i Norge. Folkefinansieringstjenester ytes i dag i henhold til regler som gjelder for annen virksomhet på finansmarkedsområdet. Tilbydere av investeringsbaserte folkefinansieringstjenester er under dagens ordning som hovedregel henvist til å søke konsesjon etter verdipapirhandelloven. Tilbydere av lånebaserte folkefinansieringstjenester kan drive virksomhet som er konsesjonspliktig etter finansforetaksloven, eventuelt innrette virksomheten i medhold av finansforetakslovens regler om låneformidlingsvirksomhet, som krever registrering.

3.2 Forventet EØS-rett

Forordningen om folkefinansiering gir fullharmoniserte regler om yting av folkefinansieringstjenester, herunder regler om organisering, konsesjon og tilsyn med folkefinansieringsplattformer, drift av plattformen, samt om åpenhet og markedsføring av tilbud om folkefinansieringstjenester, se forordningen artikkel 1 nr. 1.

Fortalen avsnitt 8 fremholder at forordningen tar sikte på å avhjelpe hindringer for et velfungerende indre marked for folkefinansieringstjenester ved å fremme grensekryssende finansiering av næringsvirksomhet. Folkefinansieringstjenester i forbindelse med utlån til forbrukere som definerte i forbrukerkredittdirektivet¹ artikkel 3, bokstav a, faller derfor ikke inn under forordningens anvendelsesområde.

I fortalen fremholdes det at folkefinansiering i økende grad er en veletablert form for alternativ finansiering for nyetablerte virksomheter og små og mellomstore bedrifter (SMB). Det fremholdes videre at forordningen kan bidra til å gjennomføre målsetningene i kapitalmarkedsunionen. Det

vises til at manglende adgang til finansiering for SMB er et problem i Europa, selv i de medlemsstater hvor tilgangen til bankfinansiering har vært stabil under finanskrisen. Forordningens formål er å bedre tilgangen til finansiering for innovative selskaper, oppstartsselskaper og andre små og mellomstore bedrifter. Det vises videre til at folkefinansiering, i tillegg til å utgjøre en alternativ kilde til finansiering, kan gi bedriftene som mottar finansiering andre fordeler, for eksempel tilgang til investorer med kunnskap og ekspertise og økt mulighet for markedsføring.

Fortalen påpeker at flere medlemsstater allerede har innført nasjonale regler for folkefinansiering som er tilpasset de lokale markedene og investorenes karakteristika og behov. Fordi reguleringen er nasjonal, har det oppstått forskjeller både når det gjelder betingelser for drift av plattformene, tillatt aktivitet og konsesjonskrav. At de rettslige rammene er ulike forårsaker vesentlige juridiske omkostninger både for investorer og tilbydere som ofte har vanskelig for å finne ut hvilke regler som gjelder på tvers av landegrensene. Fortalen viser til at ulik regulering har ført til at folkefinansiering hovedsakelig er av lokal karakter, og har avskåret utvikling av et felleseuropeisk marked for folkefinansiering. Forskjellene i regulering hindrer grensekryssende tjenester, og har dermed en direkte innvirkning på det indre markedets funksjon for denne typen tjenester. Etter fortalen er det nødvendig å fastsette felleseuropeiske regler i forordnings form, for å fremme grensekryssende folkefinansiering og lette adgangen til å levere og motta slike tjenester i det indre marked, å avhjelpe de eksisterende hindringer for et velfungerende indre marked for folkefinansieringstjenester og å sikre investorene et høyt beskyttelsesnivå. Forordningen gir en overgangsperiode frem til 10. november 2022 for plattformer som allerede opererer under et nasjonalt regelverk, se forordningen artikkel 48 nr. 1.

Kommisjonen skal før 10. november 2023 utarbeide en rapport om utviklingen i markedet for folkefinansiering. Herunder skal Kommisjonen

¹ Europaparlamentets og Rådets direktiv 2008/48/EF

vurdere om regelverket fungerer etter sin hensikt og eventuelt fremme forslag til endringer, blant annet i virkeområdet for regelverket, kravene til folkefinansieringsforetakene, hvitvasking mv. Se artikkel 45 som gir en utførlig liste over forhold som skal vurderes i rapporten.

Folkefinansiering er nærmere definert i forordningen artikkel 2 nr. 1 bokstav a. Etter bestemmelsen innebærer folkefinansiering matching av investorer som ønsker å tilby finansiering og prosjekteiere som ønsker finansiering gjennom en folkefinansieringsplattform der aktiviteten består av:

1. Formidling av lån
2. Plassering uten fulltegningsgaranti av omsettelige verdipapirer og instrumenter som er tillatt for folkefinansiering og som er utstedt av en prosjekteier eller et spesialforetak (special purpose vehicle, «SPV»), og mottak og formidling av ordre i de samme omsettelige verdipapirene og instrumentene.

For «plassering uten fulltegningsgaranti» og «mottak og formidling av ordre» viser definisjonen i artikkel 2 nr. 1 bokstav a punkt 2 til MiFID II anneks I avsnitt A nr. 7 og nr. 1, slik at det fremgår at innholdet er det samme som i disse investeringstjenestene. Det er gjort tilpasninger i MiFID II for å unngå overlapp med folkefinansieringsforordningen. I endringsdirektivet til MiFID II innlemmes således tilbydere av folkefinansieringstjenester i listen av foretak og aktiviteter som er unntatt fra MiFID II, se direktiv EU 2020/1504 artikkel 1.

Det er gitt definisjoner av *omsettelige verdipapirer og instrumenter tillatt for folkefinansiering*, i forordningen artikkel 2 nr. 1 bokstav m og n. For omsettelige verdipapirer vises det til definisjonen i MiFID II artikkel 4 første ledd nr. 44, mens *instrumenter som er tillatt for folkefinansiering* er definert som andeler i selskap med begrenset ansvar som i det enkelte medlemsland ikke er underlagt begrensninger som reelt sett forhindrer dem fra å bli omsatt, inkludert begrensninger i måten de tilbys eller markedsføres overfor allmennheten.

Prosjekteier defineres i artikkel 2 nr. 1 bokstav h som enhver fysisk eller juridisk person som søker finansiering gjennom en folkefinansieringsplattform. Etter artikkel 2 nr. 1 bokstav q er et *Special Purpose Vehicle (SPV)* – i denne utredningen omtalt som *spesialforetak* – definert som et foretak opprettet utelukkende for å gjennomføre en verdipapirisering som omhandlet i forordning (EU) nr. 1075/2013 artikkel 1 nr. 2 fastsatt av Den Europiske Sentralbanken.

Forordningen artikkel 2 nr. 1 bokstav b definerer *lån* som avtaler der investor stiller et avtalt pengebeløp til rådighet for en prosjekteier i en avtalt periode, og hvor prosjekteieren påtar seg en ubetinget forpliktelse til å betale det aktuelle beløpet med påløpte renter tilbake til investor i overensstemmelse med en nedbetalingsplan.

Forordningen omfatter også *individuell porteføljeforvaltning av lån*. Porteføljeforvaltning er i artikkel 2 nr. 1 bokstav c definert som tilfeller der tilbyder av folkefinansieringstjenesten allokterer et beløp som investor har fastsatt på forhånd til ett eller flere prosjekter som tilbys på folkefinansieringsplattformen, i henhold til mandat fra investor og på grunnlag av skjønn for hver enkelt investor.

Forordningen artikkel 2 nr. 1 bokstav i definerer *investor* som enhver fysisk eller juridisk person som yter lån eller erverver verdipapirer eller instrumenter som er godkjent for folkefinansiering gjennom en folkefinansieringsplattform. *Kunde* er i forordningen artikkel 2 nr. 1 bokstav g definert som enhver potensiell eller faktisk investor eller prosjekteier som folkefinansieringsforetaket yter, eller har planer om å yte, folkefinansieringstjenester til.

Etter bokstav d er en *folkefinansieringsplattform* et offentlig tilgjengelig internettbasert informasjonssystem som drives eller forvaltes av en tilbyder av folkefinansieringstjenester. En *tilbyder av folkefinansieringstjenester* er definert som et foretak som yter folkefinansieringstjenester, se artikkel 2 nr. 1 bokstav e.

Forordningen artikkel 2 nr. 1 bokstav f definerer et *folkefinansieringstilbud* som enhver kommunikasjon fra tilbyder av folkefinansieringstjenester, i enhver form og ved ethvert middel, som inneholder tilstrekkelig informasjon om vilkårene for tilbudet og det prosjektet som tilbys til at det setter investor i stand til å investere i prosjektet.

Forordningen artikkel 1 nr. 2 gir enkelte unntak og overgangsregler for virksomhet som ellers ville falle under definisjonen i artikkel 2 nr. 1 bokstav a. For det første omfatter ikke forordningen yting av folkefinansieringstjenester der prosjekteieren er forbruker, se artikkel 1 nr. 2 bokstav a. Forordningen omfatter heller ikke andre tjenester som utføres i tilknytning til folkefinansieringstjenester og som tilbys i henhold til nasjonal rett, se artikkel 1 nr. 2 bokstav b. Endelig omfatter ikke forordningen folkefinansieringstilbud fra en prosjekteier på mer enn fem millioner euro beregnet over en periode på 12 måneder, se artikkel 1 nr. 2 bokstav c. For sistnevnte unntak er det gitt en overgangsordning på 24 måneder for land som har lavere terskelverdi enn fem millioner euro for

krav til å offentliggjøre prospekter, se artikkel 49. Forordningen får i overgangsperioden bare anvendelse på tilbud opp til den nasjonale grensen.

Et folkefinansieringsforetak kan ikke ta imot innskudd eller andre tilbakebetalingspliktige midler fra allmennheten, med mindre foretaket har konsesjon som kredittinstitusjon etter artikkel 8 i direktiv 2013/36/EU (CRD IV), jf. fortalen avsnitt 9.

Forordningen artikkel 1 nr. 3 begrenser nasjonale myndigheters adgang til å kreve konsesjon eller andre tillatelser mv. fra prosjekteiere og investorer som mottar og yter lån som formidles gjennom en folkefinansieringsplattform. Bestemmelsen lyder:

- «3. Unless a crowdfunding service provider, a project owner or an investor is authorised as a credit institution in accordance with Article 8 of Directive 2013/36/EU, Member States shall not apply national requirements implementing Article 9(1) of that Directive and shall ensure that national law does not require an authorisation as credit institution or any other individual authorisation, exemption or dispensation in connection with the provision of crowdfunding services in the following situations:
- (a) for project owners that in respect of loans facilitated by the crowdfunding service provider accept funds from investors; or
 - (b) for investors that grant loans to project owners facilitated by the crowdfunding service provider.»

Av forordningen artikkel 8 nr. 1 fremgår det at foretak som yter folkefinansieringstjenester ikke kan yte kreditt til prosjekteier.

3.3 Utvalgets vurderinger

3.3.1 Kort om forordningen

Utvalget bemerker at folkefinansiering som regel innebærer finansiering av et prosjekt eller en virksomhet der relativt små beløp innhentes fra et større antall personer, enten som lån eller ved bruk av egenkapitalinstrumenter, gjennom en offentlig tilgjengelig, nettbasert plattform («folkefinansieringsplattform»), hvor den som ønsker finansiering kobles sammen med den som tilbyr finansiering. Folkefinansiering skiller seg dermed fra mer tradisjonelle finansieringsformer ved

måten den som søker finansiering kobles sammen med tilbyder av finansieringen. Gjennom folkefinansieringsplattformer får den som søker finansiering mulighet til å nå ut til et stort antall personer (både forbrukere og næringsdrivende) med opplysninger om et lån eller en investeringsmulighet. Forbrukere og næringsdrivende med ledig likviditet får på sin side informasjon om plasseringsmuligheter som ellers ikke hadde vært tilgjengelige for dem. Folkefinansiering utgjør dermed et alternativ til tradisjonelle former for finansiering, for eksempel banklån.

Som omtalt i kapittel 2.2 utgjør folkefinansieringsforordningen en del av handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen (CMU) herunder satsingen på finansiell teknologi (fintech) i EU.

Forordningen stiller en rekke materielle og organisatoriske krav til tilbydere av folkefinansieringstjenester, herunder krav til egnethet for eiere og ledelse, krav til sikkerhetsstillelse, virksomhetskrav, rapporteringskrav og krav om investorbeskyttelse. Forordningen gir videre regler om tilatelse til og tilsyn med tilbydere av folkefinansieringstjenester. Forordningen omfatter både lånebasert og investeringsbasert folkefinansiering. Utvalget bemerker at det har betydning for forståelsen av forordningen at både en långiver og den som investerer i egenkapitalbaserte instrumenter i forordningens sammenheng omtales som «investor», se artikkel 2 nr. 1 bokstav i. Regelverket er til en viss grad innrettet på samme måte som regelverket som gjelder for foretak som yter tjenester i verdipapirmarkedet (MiFID II), men med de tilpasninger som følger av at investeringsobjektet også kan være lån og individuelle porteføljer av lån. I tråd med forutsetningene er også regelverket mindre detaljert enn MiFID II med tilhørende forordninger, kommisjonsdirektiv og kommisjonsforordninger.

3.3.2 Unntak fra forordningens anvendelsesområde

Folkefinansieringsforordningen artikkel 1 nr. 2 gir enkelte unntak fra forordningens anvendelsesområde. Etter artikkel 1 nr. 2 bokstav a gjelder forordningen ikke for prosjekteiere som er forbrukere. Det vil i praksis si at forordningen ikke gjelder lån til forbrukere.

Etter artikkel 1 nr. 2 bokstav b gjelder forordningen heller ikke for andre tjenester i tilknytning til folkefinansieringstjenestene og som ytes i overensstemmelse med nasjonal rett. Utvalget bemerker at unntaket må ses i sammenheng med regelen i artikkel 12 nr. 13 som fastslår at folkefinansi-

eringsforetak også kan drive virksomhet som ikke omfattes av forordningen, herunder virksomhet som omfattes av annen EU-lovgivning, eller som er regulert særskilt i nasjonal rett. Som omtalt i kapittel 3.3.5 legger for eksempel forordningen til grunn at verdipapirforetak kan yte folkefinansieringstjenester, hvis de har konsesjon til dette. Det samme gjelder for kredittinstitusjoner. Dersom folkefinansieringsforetaket yter andre tjenester eller driver annen virksomhet enn den som reguleres av forordningen, vil regelverket som gjelder for disse tjenestene eller denne virksomheten gjelde for denne delen av folkefinansieringsforetakets virksomhet. Utvalget bemerker at dette vil gjelde både der virksomheten som ikke er omfattet av folkefinansieringsforordningens regler omfattes av annet EØS-regelverk, for eksempel regelverket om betalingstjenester, og der den andre virksomheten er regulert av nasjonalt regelverk. Se også omtale av konsesjonsprosessen i kapittel 5.1.3.

Endelig omfatter ikke forordningen folkefinansieringstilbud fra en enkelt prosjekteier på mer enn fem millioner euro beregnet over en periode på 12 måneder etter nærmere angitt metode, se artikkel 1 nr. 2 bokstav c. Det gjøres samtidig en endring i prospektforordningen artikkel 1 nr. 4, som får en ny bokstav k hvor det fastsettes at plikten til å offentliggjøre prospekt etter prospektforordningen ikke gjelder for tilbud fremsatt gjennom et folkefinansieringsforetak, forutsatt at beløpet er under fem millioner euro, se folkefinansieringsforordningen artikkel 46. Artikkel 49 inneholder imidlertid en overgangsregel. Hvis den samlede terskelverdien for plikt til offentliggjøring av prospekt etter prospektforordningen i en medlemsstat er på mindre enn fem millioner euro, kommer folkefinansieringsforordningen i en periode på 24 måneder fra den 10. november 2021 bare til anvendelse på folkefinansieringstilbud med en samlet verdi på opp til terskelverdien i den aktuelle medlemsstaten.

Utvalget bemerker at beløpsgrensen for å kreve EØS-prospekt i Norge er satt til 8 millioner euro. For tilbud om kjøp eller tegning av verdipapirer med et samlet vederlag på mellom 1 millioner euro og 8 millioner euro skal det imidlertid utarbeides nasjonalt prospekt. Utvalget legger til grunn at reglene om nasjonalt prospekt ikke vil kunne beholdes for tilbud som fremsettes etter folkefinansieringsforordningen, altså for folkefinansieringstilbud fra en enkelt prosjekteier på mindre enn fem millioner euro beregnet over en periode på 12 måneder. Folkefinansieringsforordningens krav til Key Investment Information

Sheet vil imidlertid komme til anvendelse, slik at investor vil få informasjon i det formatet, se omtale i kapittel 6. Utvalget bemerker at det er et spørsmål om reglene om nasjonalt prospekt kunne vært opprettholdt for disse tilbudene i overgangsperioden på 24 måneder. Utvalget kan imidlertid ikke se at det er noe behov for en overgangsordning og foreslår ikke regler om dette. Utvalget bemerker videre at verdipapirhandelloven § 7-6 allerede gjør unntak fra plikt til å utarbeide nasjonale prospekter i tilfeller som er omfattet av prospektforordningen artikkel 1 nr. 4. Ettersom det nye unntaket for folkefinansieringstilbud er utformet som et nytt punkt k i denne bestemmelsen, er det ikke behov for å foreslå noen endringer i reglene om nasjonale prospekter.

Prospektforordningen er gjennomført i norsk rett ved inkorporasjon i lov, jf. verdipapirhandelloven § 7-1 første ledd. Etter verdipapirhandelloven § 7-1 tredje ledd har departementet hjemmel til å gjennomføre senere endringer i forordningen i forskrift. Det er lagt til grunn at derogasjonshjemmelen kan brukes ved mindre endringer i prospektforordningen selv om forordningen er gjennomført ved lov, se Prop. 96 LS (2018–2019) kapittel 3.2. Den endringen som gjøres i prospektforordningen ved folkefinansieringsforordningen er etter utvalgets syn en slik mindre endring som kan gjennomføres ved forskrift. Fordi folkefinansieringsforordningen vil gjennomføres ved lovvedtak, foreslår imidlertid utvalget at det i lovforslaget også tas med en bestemmelse som gjennomfører den nevnte endringen i prospektforordningen. Utvalget viser til forslag til endring av verdipapirhandelloven § 7-1 første ledd i lovforslaget § 4-3 om endringer i andre lover.

Folkefinansieringsforordningen gir også enkelte andre overgangsregler. Etter forordningen artikkel 48 kan folkefinansieringsforetak fortsette å yte tjenester som omfattes av forordningen i medhold av nasjonale regler for folkefinansiering til 10. november 2022, eller inntil de er gitt tillatelse etter forordningens artikkel 12.

3.3.3 Utvalgets forslag til gjennomføring av forordningen

Utvalget foreslår at forordningen om folkefinansiering gjennomføres i en ny lov om folkefinansiering av næringsvirksomhet. Her vil forordningen innarbeides med en inkorporasjonsbestemmelse. Det vises til forslag til lovbestemmelse i § 1-1 første ledd.

Forordningen inneholder imidlertid også en rekke hjemler for EU-kommisjonen til å fastsette

utfyllende regler i form av kommisjonsforordninger (artiklene 6, 7, 8, 12, 16, 19, 20, 21, 23, 28, 31 og 32). Utvalget foreslår at det fastsettes en hjemmel for departementet til å fastsette utfyllende forskrifter for å gjennomføre kommisjonsforordninger til forordningen, se lovforslaget § 1-1 tredje ledd.

I tråd med praksis for gjennomføring av parlaments- og rådsforordninger på finansområdet, foreslår utvalget at forskriftshjemmelen også skal inneholde en derogasjonsbestemmelse slik at det åpnes for å kunne gjennomføre enkelte mindre endringer i forordningen om folkefinansiering i forskrifts form. Utvalget viser til at det ved tidligere gjennomføring av forordninger i lovs form på finansområdet vært inntatt en særskilt hjemmel til å kunne gjøre endringer i forordningen ved forskrift på nærmere angitte vilkår, blant annet ved gjennomføringen av MiFIR i verdipapirhandelloven § 8-1 tredje ledd. Utvalget legger til grunn at hjemmelen kan benyttes for endringer i de tilfeller der endringene er av en slik karakter at de normalt ville vært gjennomført i forskrift, etter en konkret skjønsmessig vurdering. På denne måten kan det legges til rette for en hensiktsmessig, rettidig gjennomføring av mindre endringsforordninger, selv om hovedforordningen er inkorporert i lovs form.

Forordningen forutsetter at medlemsstatene utarbeider enkelte bestemmelser i nasjonalt lovverk. Herunder fastsetter forordningen at hvert medlemsland skal utpeke en nasjonal tilsynsmyndighet. Forordningen kreves videre at nærmere angitte tilsynsvirkemidler stilles til rådighet for tilsynsmyndigheten, og at det utarbeides regler om administrative tiltak og sanksjoner.

Som gjennomgangen i kapittel 2.4 viser, gir forordningen regler som har grenseflater mot og kan gripe inn i gjeldende regler for finanssektoren. Gjennomføring av forordningen innebærer dermed at det må vurderes om det er behov for å gjøre unntak og tilpasninger i både verdipapirhandelloven, finansforetaksloven, finansavtaleloven mv. Behovet for endringer i andre lover behandles fortløpende i utredningen.

3.3.4 Lånebasert folkefinansiering

3.3.4.1 Tjenester som omfattes av forordningen

Utvalget viser til at forordningen omfatter lånebasert folkefinansiering i form av formidling av lån, jf. artikkel 2 nr. 1 bokstav a. Etter fortalen avsnitt 11 omfattes blant annet tjenester som presentasjon av folkefinansieringstilbud til kunder, prissetting og vurdering av kreditt risiko av folkefinansi-

eringsprosjektet eller prosjekteiere. I samme avsnitt vises det til at definisjonen bør hensynta ulike forretningsmodeller som muliggjør en låneavtale mellom en eller flere investorer og en eller flere prosjekteiere via folkefinansieringsplattformen.

Lån er i forordningen definert som en avtale der en investor stiller et avtalt pengebeløp til rådighet for en prosjekteier i en avtalt periode, og hvor prosjekteieren påtar seg en ubetinget forpliktelse til å betale det aktuelle beløpet med påløpte renter tilbake til investor i overensstemmelse med en nedbetalingsplan, jf. artikkel 2 nr. 1 bokstav b. I fortalen avsnitt 11 er det vist til at folkefinansieringsforetaket skal gjøre det lettere for prosjekteier og investor å inngå en låneavtale, og selv aldri opptrer som kreditor overfor prosjekteier.

Forordningen omfatter også individuell porteføljevaltning av lån. Porteføljevaltning av lån innebærer at folkefinansieringsforetaket på vegne av en investor allokere et avtalt beløp til ett eller flere prosjekter på plattformen som folkefinansieringsforetaket opererer. Beløpet allokere i henhold til mandat fra investor og etter folkefinansieringsforetakets skjønn. Det vises til artikkel 2 nr. 1 bokstav c og omtale i kapittel 4.2.3.

Et folkefinansieringsforetak kan også operere en oppslagstavle («bulletin board»), der folkefinansieringsforetakets kunder kan annonsere interesse for å kjøpe eller selge lån og finansielle instrumenter som opprinnelig ble tilbudt gjennom foretakets plattform. Dette er omtalt i kapittel 6.2.3.

Folkefinansieringsforetak får som nevnt ikke yte lån til prosjekter som tilbys på foretakets plattform. I fortalen avsnitt 11 vises det til at virksomhet som omfattes av forordningen skiller seg fra virksomheten til en kredittinstitusjon (bank eller kredittforetak) ved at sistnevnte yter kreditt for egen regning og tar imot innskudd eller andre tilbakebetalingspliktige midler fra allmennheten. Et folkefinansieringsforetak kan ikke motta innskudd eller andre tilbakebetalingspliktige midler fra allmennheten, med mindre foretaket har konsesjon som kredittinstitusjon, jf. fortalen avsnitt 9. Et folkefinansieringsforetak kan heller ikke drive betalingstjenestevirksomhet uten også å ha tillatelse til dette, se fortalen avsnitt 29. Imidlertid kan kredittinstitusjoner og betalingsforetak drive med folkefinansiering etter en forenklet søknad, se omtale i kapittel 5.1.3.3.

Som nevnt i kapittel 3.2 skal medlemsstatene etter forordningen sikre at det ikke stilles krav om konsesjon som kredittinstitusjon eller annen form for konsesjon for prosjekteiere som tar imot lån

(låntakere) eller investorer som yter lån (långivere), jf. forordningen artikkel 1 nr. 3 og fortalen avsnitt 9. Medlemsstaten kan heller ikke ha et konsesjonssystem som innebærer at det må gis unntak fra, eller dispensasjon for, låntaker eller långiver.

3.3.4.2 Forslag til endringer i finansforetaksloven

Utvalget bemerker at folkefinansieringsforordningens primære formål er å legge til rette for investeringsbasert og lånebasert folkefinansiering på tvers av landegrensene. Etter dagens norske regler faller yting av lånebaserte folkefinansieringstjenester under definisjonen av finansieringsvirksomhet i finansforetaksloven. Lånebasert folkefinansiering ytes i praksis først og fremst av låneformidlingsforetak, se finansforetaksloven § 2-18.

Folkefinansieringsforordningens regulering av lånebasert folkefinansiering griper inn i og overlapper med reguleringen i finansforetaksloven. For å unngå at samme type virksomhet reguleres av to ulike regelsett, og for å oppfylle forordningens krav om at det ikke skal stilles flere eller andre krav til folkefinansieringsforetak i nasjonale regler enn de som fremkommer i forordningen, er det behov for å gjøre tilpasninger i finansforetaksloven.

Utvalget foreslår å ta inn lovgivningen om folkefinansieringsforetak i oppregningen i finansforetaksloven § 2-1 første ledd, slik at folkefinansieringsforetak kan drive finansieringsvirksomhet uten tillatelse etter finansforetaksloven i den utstrekning de har tillatelse til å drive slik virksomhet etter folkefinansieringsloven. Unntaket er nødvendig fordi forordningen åpner opp for at folkefinansieringsforetak kan få tillatelse til å drive virksomhet som uten unntak etter § 2-1 første ledd ville regnes som konsesjonspliktig finansieringsvirksomhet, herunder formidling av kreditt. Det foreslåtte unntaket omfatter ikke folkefinansiering som faller utenfor forordningens virkeområde, for eksempel formidling av kreditt til forbrukere.

Utvalget foreslår også en regel som presiserer at finansforetaksloven § 2-18 om låneformidlingsforetak ikke gjelder for folkefinansieringsforetak som har konsesjon etter folkefinansieringsloven.

Dersom folkefinansieringsforetaket i tillegg til folkefinansieringsvirksomheten ønsker å drive virksomhet som faller utenfor reguleringen i folkefinansieringsforordningen, må foretaket forholde seg til reglene som gjelder for denne virksomheten, herunder konsesjonsreglene i finans-

foretaksloven, se for eksempel omtale av betalingstjenester i kapittel 4.2.1.

Videre foreslår utvalget en bestemmelse som angir at å yte kreditt til næringsvirksomhet via en folkefinansieringsplattform drevet av et folkefinansieringsforetak, ikke regnes som finansieringsvirksomhet. En slik bestemmelse vil etter utvalgets mening ivareta forordningens krav om at nasjonale myndigheter skal sikre at det ikke stilles krav om konsesjon som kredittinstitusjon eller annen form for konsesjon for investorer som yter lån (långiver), jf. forordningen artikkel 1 nr. 3 og fortalen avsnitt 9.

Utvalget bemerker imidlertid at forordningen artikkel 1 nr. 3 begrenser seg til å fastsette at nasjonale myndigheter *ikke kan kreve konsesjon mv.* for å delta i folkefinansieringsprosjekter som låntaker eller långiver. Bestemmelsen regulerer ikke situasjonen der låntaker eller långiver *allerede har konsesjon etter et annet regelverk.* For eksempel vil finansieringsvirksomhet etter finansforetaksloven kunne drives av bank, kredittforetak eller finansieringsforetak. Hvilke regler som gjelder for denne virksomheten berøres ikke av folkefinansieringsforordningen, men reguleres av finansforetaksloven og øvrig regelverk for virksomheten. Med andre ord gjelder virksomhetsreglene for den konsesjonstypen foretaket allerede har, herunder virksomhetsbegrensningsregler, regler om virksomhetsutøvelsen mv. Folkefinansieringsforordningen tar ikke sikte på å gjøre inngrep i reglene som gjelder for andre konsesjonspliktige virksomheter.

Utvalgets flertall, bestående av utvalgsleder Truyen og medlemmene Irgens, Stray, Grandal, Vidjeland og Lund bemerker at utlånsvirksomhet som drives av nevnte typer foretak er kjernevirksomhet for flere av disse foretakene. Flertallet bemerker videre at det ikke er nødvendig å endre regelverket som gjelder for finansforetak for å gjennomføre folkefinansieringsforordningen. Flertallet bemerker videre at om og i hvilken grad det bør gjøres endringer i eller unntak fra reglene som gjelder for finansforetakenes virksomhet, må utredes med utgangspunkt i hensynene dette regelverket skal ivareta. Flertallet mener derfor at unntaket for kredittgivning bør utformes som en bestemmelse hvor det angis at å yte kreditt til næringsvirksomhet via et folkefinansieringsforetak, ikke regnes som finansieringsvirksomhet, *med mindre den som yter kreditten er et finansforetak*, jf. lovforslaget § 2-1 tredje ledd bokstav g. På denne måten ivaretas forordningens artikkel 1 nr. 3 uten at det samtidig gjøres endringer i regelverket som gjelder for finansforetak.

Et mindretall bestående av medlemmene Solem, Nygaard og Sigurdson mener at kredittgivning til næringsdrivende via folkefinansieringsplattform heller ikke bør utgjøre finansieringsvirksomhet der långiver er et finansforetak. Ellers vil finansforetak som tar del i folkefinansierte lån til næringsdrivende, til forskjell fra øvrige långivere, være underlagt pliktene som følger av finansavtaleloven 2020 kapittel 3 til 6, jf. § 1-2 sjette ledd tredje setning. Samtidig vil de fleste og mest sentrale delene av kapittel 3 til 6 være fravikelige. Dette vil antakelig føre til at folkefinansieringsforetakene kommer til å innta bestemmelser i sine standardavtaler om at disse reglene ikke skal gjelde, siden det praktisk sett vil være vanskelig for finansforetakene å forholde seg til reglene gitt deres begrensede rolle i slike lånetransaksjoner. Det er derfor mye som tyder på at man med flertallets forslag vil ende opp med en kompleks regulering som i praksis ikke vil gjelde, noe som vil være uheldig. Mindretallet mener derfor at finansforetaks kredittgivning via folkefinansieringsplattform bør være underlagt de samme reglene som andre långivere, på samme måte som når finansforetak tegner seg i obligasjonslån.

Et samlet utvalg bemerker at unntaksbestemmelsen i finansforetaksforskriften § 2-18 må endres som følge av forslaget om å gjennomføre forordningen. Utvalget foreslår en endring av forskriften som innebærer at unntaket fra definisjonen av finansieringsvirksomhet i forskriften avgrenses til å gjelde folkefinansiering av lån til forbrukere, innenfor de samme parameterne som tidligere.

3.3.5 Investeringsbasert folkefinansiering

3.3.5.1 Hvilke investeringer omfattes?

Utvalget bemerker at forordningen omfatter investeringsbaserte folkefinansieringstjenester knyttet til to kategorier instrumenter, nemlig *omsettelige verdipapirer* og *instrumenter som er tillatt for folkefinansieringsformål*, se forordningen artikkel 2 nr. 1 bokstav a avsnitt ii.

Omsettelige verdipapirer skal etter definisjonen i bestemmelsen forstås på samme måte som i MiFID II artikkel 4 første ledd nr. 44. Definisjonen er innarbeidet i verdipapirhandelloven § 2-4 første ledd og omfatter blant annet aksjer, obligasjoner og derivater.

Når det gjelder *instrumenter som er tillatt for folkefinansieringsformål*, viser fortalen avsnitt 13 til at i det enkelte medlemsland finnes andeler i selskap med begrenset ansvar som ikke er under-

lagt begrensninger som reelt sett forhindrer dem fra å bli omsatt, inkludert begrensninger i måten de tilbys eller markedsføres overfor allmennheten, men som likevel ikke faller inn under definisjonen av omsettelige verdipapirer. I fortalen heter det:

«Shares of certain private limited liability companies incorporated under the national law of Member States are also freely transferable on the capital markets and should therefore not be prevented from being included within the scope of this Regulation.»

Slike instrumenter kan dermed benyttes til folkefinansieringsformål i medhold av forordningen. Forutsetningen er imidlertid at instrumentene reelt sett er omsettelige og at tilsynsmyndigheten som har gitt konsesjon til folkefinansieringsforetaket, har tillatt at instrumentet benyttes til folkefinansieringsformål, se artikkel 2 nr. 2. Nasjonale tilsynsmyndigheter skal melde slike instrumenter inn til ESMA som skal gjøre informasjon om tillatte instrumenter tilgjengelig for markedet se artikkel 2 nr. 3.

Utvalget bemerker videre at instrumentene som skal plasseres må *være utstedt av prosjekteier, eller av et spesialforetak*, se artikkel 2 nr. 1 bokstav a avsnitt ii. Som nevnt i kapittel 3.2 er prosjekteier definert som enhver fysisk eller juridisk person som søker finansiering gjennom en folkefinansieringsplattform, mens et spesialforetak er definert som et foretak opprettet utelukkende for å gjennomføre en verdipapirisering. Forordningen setter imidlertid snevre rammer for adgangen til å anvende spesialforetak til folkefinansiering. Etter forordningen artikkel 3 nr. 6 kan et spesialforetak bare benyttes til tilbud om folkefinansiering der spesialforetaket inneholder kun ett illikvid eller udeleglig aktiva. Utvalget bemerker at fortalen fremholder at adgangen til å benytte spesialforetak til folkefinansieringsformål er snever, og ikke skal brukes på en måte som griper inn i andre konsesjonsområder. Fortalen avsnitt 22 understreker at forordningens formål er å legge til rette for direkte investering og at forordningen ikke må skape mulighet for regelverksarbitrasje for mellommenn som omfattes av andre EU-rettsakter på finansområdet, for eksempel rettsakter som gjelder for fondsforvaltere. Som nevnt i kapittel 2.4.3.4 har ESMA i «Opinion – Investment-based crowdfunding» kapittel 6.5 drøftet grensen mellom folkefinansiering og AIF-forvaltning. I Rundskriv 9/2019 behandler Finanstilsynet definisjonen av alternative investeringsfond og prosjekt-

finansieringsselskaper. Finanstilsynet fremholder at det må foretas en konkret vurdering av om en investeringsstruktur faller inn under AIF-loven.

3.3.5.2 Forslag til unntak i verdipapirhandeloven

Etter dagens regler er det lagt til grunn at verdipapirforetak med konsesjon til tjenesten nr. 7 og eventuelt tjeneste nr. 1 i verdipapirhandeloven § 2-1 jf. § 9-1, kan tilby investeringsbasert folkefinansiering (slik det også er lagt til grunn i MiFID II). Utvalget bemerker at folkefinansieringsforordningen artikkel 3 nr. 1 fastsetter at folkefinansieringstjenester *bare* kan tilbys av foretak som har konsesjon etter folkefinansieringsforordningen.

Gjennom endringsdirektiv til MiFID II, direktiv (EU) 2020/1504 av 7. oktober 2020, unntas folkefinansieringstjenester fra virkeområdet til MiFID II, ved å føye til et nytt obligatorisk unntak i MiFID II artikkel 2 nr. 1 bokstav p. Etter bestemmelsen skal ikke tilbydere av folkefinansieringstjenester, *som definert i folkefinansieringsforordningen artikkel 2 nr. 1 bokstav e*, omfattes av reglene i MiFID II. I endringsdirektivets fortale omtales forholdet mellom folkefinansieringsforordningen og MiFID II nærmere. Avsnitt to fremholder at folkefinansieringsforordningen fastsetter regler som er særskilt tilpasset yting av folkefinansieringstjenester og som skal være felles i hele EU. I avsnitt tre omtales forholdet mellom folkefinansieringsforordningen og MiFID II nærmere. Her heter det:

«To provide legal certainty as to the persons and activities falling within the scope of Regulation (EU) 2020/1503 and of Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council, respectively, and in order to avoid a situation where the same activity is subject to multiple authorisations within the Union, legal persons authorised as crowdfunding service providers under Regulation (EU) 2020/1503 should be excluded from the scope of Directive 2014/65/EU.»

Unntaket regulerer således hvilken virksomhet som omfattes av anvendelsesområdet til henholdsvis folkefinansieringsforordningen og MiFID II, slik at en situasjon hvor samme aktivitet gjøres til gjenstand for konsesjon etter flere regelverk, avverges. Unntaket er utformet ved å vise til definisjonen av «leverandør av folkefinansieringstjenester» i folkefinansieringsforordningen artikkel 2 nr. 1 bokstav e, og vil etter ordlyden gjelde

uavhengig av om vedkommende faktisk har konsesjon. Det avgjørende vil etter ordlyden være om virksomheten som utøves faktisk omfattes av folkefinansieringsforordningens definisjon av folkefinansieringstjenester, altså at det er tale om matching av kjøps- og salgsinteresse gjennom et offentlig tilgjengelig internettbasert system som drives av en tilbyder av folkefinansieringstjenester.²

Utvalget legger til grunn at det ikke lenger vil være anledning til å yte tjenester som faller inn under folkefinansieringsforordningens anvendelsesområde kun med konsesjon etter MiFID II. Tradisjonelle emisjonstjenester faller imidlertid utenfor det nye unntakets anvendelsesområde. Der et verdipapirforetak tilbyr tjeneste nr. 7 i verdipapirhandeloven § 2-1 første ledd «plassering av finansielle instrumenter der foretaket ikke avgir fulltegningsgaranti» eventuelt i kombinasjon med tjeneste nr. 1 «mottak og formidling av ordre knyttet til ett eller flere finansielle instrumenter», og hvor tilbudet ikke fremsettes over en folkefinansieringsplattform i forordningens forstand og ellers ikke fremstilles som et tilbud om folkefinansiering, må det legges til grunn at virksomheten fortsatt vil falle inn under verdipapirhandelovens regler.

Utvalget bemerker at det er behov for en lovendring som innarbeider det nye unntaket i MiFID II i verdipapirhandeloven. Verdipapirhandeloven § 9-3 første ledd gir unntak fra krav om tillatelse og øvrige bestemmelser som gjelder for verdipapirforetak i lovens kapittel 9 og 10, for nærmere angitte foretak. Utvalget foreslår at endringsdirektivet til MiFID II gjennomføres i denne bestemmelsen ved å ta inn et nytt punkt 10 som unntar folkefinansieringsforetak fra krav om tillatelse mv. etter verdipapirhandeloven. Forslaget innebærer at foretak som har konsesjon som verdipapirforetak og som ønsker å yte folkefinansieringstjenester, må søke konsesjon som folkefinansieringsforetak og yte tjenestene i samsvar med reglene i folkefinansieringsforordningen for denne delen av virksomheten.

Verdipapirhandeloven § 10-3 første ledd fastsetter at verdipapirforetak ikke kan drive annen næringsvirksomhet uten at dette har naturlig sammenheng med utøvelsen av investeringstjenestene eller investeringsvirksomheten. Regelen er nasjonal og har ikke noe motstykke i MiFID II. Utvalget legger til grunn at folkefinansiering vil

² Se også den svenske Prop. 2020/21:206 Kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om gräsrotsfinansiering kapittel 14.1

anses som virksomhet som har naturlig sammenheng med utøvelsen av investeringstjenestene eller investeringsvirksomheten. Utvalget bemerker at dette er virksomhet som verdipapirforetakene kan drive allerede i dag, og som folkefinansieringsforordningen også klart legger til grunn at foretak som yter investeringstjenester skal kunne tilby. Det vises til artikkel 12 nr. 14 som gir mulighet for på visse vilkår å gjennomføre en forenklet konsesjonsprosess for enkelte foretak, blant annet verdipapirforetak. Utvalget kan ikke se at det er behov for å foreta noen endring i verdipapirhandelloven § 10-3 for at verdipapirforetak skal kunne søke om konsesjon etter folkefinansieringsforordningen.

Utvalget bemerker for ordens skyld at unntaket fra verdipapirhandellovens regler bare gjelder for de tjenestene som omfattes av folkefinansieringsforordningen. I den grad et folkefinansieringsforetak skulle ønske å yte andre investeringstjenester, må det fortsatt søke konsesjon som verdipapirforetak etter verdipapirhandelloven for å yte disse tjenestene. Det vil imidlertid også være grenseflater mellom de konsesjonspliktige tjenestene etter MiFID II og aktivitet som er tillatt etter folkefinansieringsforordningen. Folkefinansieringsforetak vil for eksempel ikke kunne yte investeringsrådgivning, som er en konsesjonspliktig investeringstjeneste, se verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd nr. 5. Etter folkefinansieringsforordningen artikkel 3 nr. 4 kan imidlertid folkefinansieringsforetak foreslå konkrete folkefinansieringsprosjekter til den enkelte investor der prosjektet faller inn under en eller flere spesifikke parametere eller risikoindikatorer som investoren har valgt, og investoren gjennomgår og uttrykkelig treffer investeringsbeslutning om hvert enkelt prosjekt. I fortalen avsnitt 19 og 21 omtales adgangen til å gi råd og andre grenseflater mot MiFID II mer utførlig. Her understrekes det at adgangen til å foreslå prosjekter etter forordningen skal være basert på investors forhåndsfastsatte parametere, for eksempel sektor, type virksomhet eller kredittrating. Det understrekes videre at folkefinansieringsforetak ikke har adgang til å yte investeringstjenesten aktiv forvaltning, eller andre tjenester, på bakgrunn av investorenes forhåndsfastsatte indikatorer. Etter fortalen 21 skal ikke bruk av filteringsverktøy betraktes som investeringsrådgivning såfremt verktøyene gir investor informasjon på en nøytral måte som ikke utgjør en anbefaling. Fortalen understreker at slike verktøy bør vise resultater basert på kriterier som gjelder objektive produkttegenskaper. Objektive produkttegenskaper kan etter fortalen være forutbestemte pro-

duktkriterier, for eksempel økonomisk sektor, anvendt instrument, rentesats eller risikokategori, såfremt det er gitt tilstrekkelige opplysninger om beregningsmetoden. Tilsvarende bør finansielle nøkkeltall som ikke er beregnet ut fra skjønn, betraktes som objektive kriterier, se fortalen avsnitt 21.

3.3.6 Finansavtaleloven

Utvalget bemerker at finansavtaleloven 2020 kan ha relevans i avtaleforholdet mellom folkefinansieringsforetaket og investor, i avtaleforholdet mellom folkefinansieringsforetaket og prosjekteier og i avtaleforholdet mellom prosjekteier og investor.

Som omtalt i kapittel 2.4.4 vil avtaleforholdet mellom folkefinansieringsforetaket og investor omfattes av finansavtaleloven i de tilfeller der investor er forbruker. Det betyr at reglene i finansavtaleloven kapittel 3 om finansielle tjenester får anvendelse. Utvalget har vurdert om det er behov for å gjøre unntak fra reguleringen i finansavtaleloven, og viser til at forordningen om folkefinansiering, på samme måte som verdipapirhandelloven, inneholder en rekke plikter for folkefinansieringsforetak som overlapper med pliktene som følger av finansavtaleloven. Forordningen gir blant annet detaljerte krav til investorbeskyttelse herunder om informasjon til investor før og etter avtaleinngåelsen. Utvalget viser til fremstillingen i kapittel 6. Som nevnt i kapittel 2.4.4 er behovet for unntak for tjenester som omfattes av verdipapirhandelloven nærmere omtalt i Prop. 92 LS (2019–2020). I proposisjonens kapittel 15.5 omtales unntakene samlet i forbindelse med drøftelsen av reglene om finansoppdrag:

«I motsetning til høringsnotatet foreslås det likevel at tjenester som er omfattet av verdipapirhandelloven, holdes utenfor reguleringen i finansavtaleloven, i de tilfeller det oppstilles særskilte regler for finansoppdrag. Disse unntakene gjelder reguleringen av finansoppdrag. Det vises her til § 3-56 første ledd, som gjør unntak for reglene i §§ 3-57 og 3-58, og unntakene som følger av § 3-22 annet ledd bokstav a og innledningen i § 3-38. I tillegg kommer unntaket for reglene i § 3-1 annet til femte ledd, jf. her sjette ledd, som generelt gjelder unntak for tjenester omfattet av verdipapirhandelloven. Sistnevnte unntak er det redegjort nærmere for i punkt 10.5. Ved å unnta disse tjenestene unngår man at samme type regler fremgår av to forskjellige lover, med den faren for uover-

ensstemmelse mellom reglene som dette innebærer.»

Utvalget legger til grunn at de samme hensyn som taler for at det gjøres unntak fra finansavtaleloven for tjenester som omfattes av verdipapirhandelloven gjør seg gjeldende for tjenester som omfattes av folkefinansieringsloven. Farene ved dobbelregulering gjør seg gjeldende i samme grad og på samme områder. På denne bakgrunn mener utvalget at reglene i ny finansavtalelov § 3-1 annet til femte ledd ikke bør gjelde for tjenester som er omfattet av folkefinansieringsloven. Det foreslås derfor at unntaksbestemmelsen i finansavtaleloven § 3-1 sjette ledd utvides til også å gjelde tjenester som omfattes av folkefinansieringsloven. Videre foreslår utvalget at tjenester som er omfattet av folkefinansieringsloven, holdes utenfor reguleringen av finansoppdrag i finansavtaleloven. Det vises til forslaget om å føye til «folkefinansieringsloven» i unntaksregelen i § 3-56 første ledd, som nå gjør unntak fra reglene i §§ 3-57 og 3-58 for tjenester som omfattes av verdipapirhandelloven. Finansavtaleloven § 3-22 inneholder regler om opplysningsplikt før avtaleinngåelse. I annet ledd bokstav a er det et unntak for avtaler omfattet av verdipapirhandelloven. Utvalget foreslår at unntaket også gjøres gjeldende for avtaler som er omfattet av folkefinansieringsloven.

Når de gjelder avtaleforholdet mellom folkefinansieringsforetaket og prosjekteier vises det til at utvalget i kapittel 3.3.4.2 har foreslått å innta lovgivningen om folkefinansieringsforetak i oppregningen i finansforetaksloven § 2-1 første ledd.

Forslaget innebærer at folkefinansieringsforetak kan drive finansieringsvirksomhet i medhold av folkefinansieringsloven uten tillatelse etter finansforetaksloven. Dette innebærer igjen at avtalen mellom folkefinansieringsforetaket og prosjekteier faller utenfor finansavtalelovens regulering av finansielle tjenester, jf. finansavtaleloven § 1-2 sjette ledd tredje setning. Utvalget minner om at prosjekteier etter forordningen alltid vil være næringsdrivende og ikke forbruker.

Når det gjelder avtalen mellom prosjekteier og investor, har *utvalgets flertall* foreslått et unntak i finansforetaksloven § 2-1 tredje ledd ny bokstav g som innebærer at kredittavtalen mellom investor og prosjekteier ikke er omfattet av finansavtaleloven kapittel 3 til 6, *med mindre kredittyter er et finansforetak*. Der kredittyter er et finansforetak, har *flertallet* lagt til grunn at reglene som gjelder for den aktuelle konsesjonstypen skal legges til grunn, herunder finansavtalelovens regler, uavhengig av om en plattform for folkefinansiering benyttes i forbindelse med yting av kreditten. Ettersom prosjekteier alltid vil være næringsdrivende, er imidlertid de aller fleste reglene i finansavtaleloven fravikelige, jf. finansavtaleloven § 1-9 annet ledd. Utvalget legger til grunn at folkefinansieringsforetak ved behov vil kunne ta inn eventuelle unntaksbestemmelser i sine standardavtaler. På denne måten vil også prosjekteiere og andre investorer gjøres kjent med at det i avtalen for det konkrete folkefinansieringsprosjektet er gjort unntak fra finansavtalelovens fravikelige regler for finansforetak som deltar i prosjektet.

Kapittel 4

Virksomhetskrav

4.1 Gjeldende rett

Låneformidlingsforetak er underlagt reglene i finansforetaksloven § 2-18. Etter denne bestemmelsen skal et låneformidlingsforetak på betryggende måte ivareta både låntakernes og långiverens interesser, se § 2-18 annet ledd første punktum. Finanstilsynet har i rundskriv 10/2017 gitt uttrykk for hvilke oppgaver en låneformidler kan påta seg på vegne av en av partene, jf. gjennomgangen i kapittel 2.4.2.3.

Investeringsbasert folkefinansiering omfattes i dag av verdipapirhandelens regler. Loven stiller i kapittel 9 II vilkår for tillatelse, krav til verdipapirforetaks virksomhet, krav til ledelsen og styret, organisering, styring og kontroll. I kapittel 9 VIII gis det regler om foretakets kapitalforhold.

4.2 Forventet EØS-rett

4.2.1 Styring, kontroll og informasjon

Forordningen artikkel 4 gir regler som skal sikre effektiv og forsvarlig drift av folkefinansieringsforetaket. Det stilles krav om at folkefinansieringsforetakets ledelsesorgan skal etablere og overvåke implementeringen av hensiktsmessige kontrollordninger og rutiner. Herunder rutiner og systemer som sikrer effektiv og forsvarlig ledelse, rutiner for å forebygge interessekonflikter og rutiner som sikrer forretningskontinuitet, se artikkel 4 nr. 1-3. Viktigheten av kontinuitetsplaner er nærmere omtalt i fortalen avsnitt 25. Her heter det at folkefinansieringsforetak bør være forpliktet til å utarbeide kontinuitetsplaner som tar hensyn til risikoen for at folkefinansieringsforetaket opplever svikt i forretningsdriften. Slike kontinuitetsplaner bør omfatte bestemmelser om håndtering av kritiske funksjoner som, avhengig av folkefinansieringsforetakets forretningsmodell, bør inneholde bestemmelser om fortsatt forvaltning av utestående lån, underretning til kunder og overdragelse av ordninger vedrørende oppbevaring av aktiva.

Artikkel 4 nr. 4 stiller særskilte krav der folkefinansieringsforetaket fastsetter prisen på folkefinansieringstilbudet. Det gis detaljerte regler om innholdet i risikovurderingen og om rutiner og rammeverk for risikovurderingen, se artikkel 4 nr. 4 bokstav a til g. Blant annet stilles det krav om vurdering av kredittrisiko for prosjekteier og for det enkelte folkefinansieringsprosjekt. Det stilles krav om en vurdering av risikoen for at prosjekteieren ved et lån, en obligasjon eller en annen type verdipapirisert gjeld, ikke kommer til å foreta en eller flere tilbakebetalinger på forfallsdag. Bestemmelsen pålegger folkefinansieringsforetaket en plikt til å verdivurdere det enkelte lån på angitte tidspunkter i lånets løpetid. Folkefinansieringsforetaket skal for hvert folkefinansieringsprosjekt oppbevare dokumentasjon på at det er foretatt en vurdering av kredittrisikoen som tilfredsstillende forordningens krav, og at prisen på tilbudet var rettferdig og passende (fair and appropriate) og i overensstemmelse med rammene for risikostyringen.

Artikkel 5 stiller krav om at folkefinansieringsforetaket gjennomfører et minstenivå av en due diligence-gjennomgang av prosjekteiere. Som minimum skal det innhentes dokumentasjon på at prosjekteier ikke er straffet for overtredelse av særskilt angitte lovområder, for eksempel hvitvaskingsloven og finanslovgivningen, eller at prosjekteier ikke er etablert i et høyrisikoland som omtalt i hvitvaskingsdirektivet¹ artikkel 9.

Artikkel 7 stiller krav om at folkefinansieringsforetaket har effektive rutiner for mottak og behandling av kundeklager, herunder stilles det krav om at folkefinansieringsforetaket skal stille et standardskjema for klagebehandling til rådig-

¹ Directive (EU) 2015/849 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2015 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing, amending Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council, and repealing Directive 2005/60/EC of the European Parliament and of the Council and Commission Directive 2006/70/EC (OJ L 141, 5.6.2015, p. 73)

het for kundene og at klagen blir behandlet innen rimelig tid. Bestemmelsen fastsetter at det skal utarbeides en kommisjonsforordning med nærmere regler om skjema og prosedyrer for klagebehandling.

Artikkel 9 stiller krav om tiltak for å forebygge operasjonelle risikoer ved utkontraktering. Bestemmelsen stiller krav om at utkontraktering ikke må svekke muligheten for internkontroll eller tilsynsmyndighetenes mulighet for å føre tilsyn med virksomheten. Artikkelen understreker at folkefinansieringsforetaket forblir fullt ut ansvarlig for utkontrakterte deler av virksomheten.

Artikkel 10 gir regler om tilbud om depottjenester og betalingstjenester. For å tilby betalings-tjenester må folkefinansieringsforetaket ha konsesjon som betalingsforetak eller tjenesten må gjennomføres av et annet foretak med slik konsesjon, se artikkel 10 nr. 4. Hvis foretaket ikke selv eller gjennom en tredjepart tilbyr betalingstjenester, skal foretaket opprette og beholde en ordning som sikrer at prosjektere kun aksepterer finansiering av folkefinansieringsprosjekter eller andre betalinger ved anvendelse av et betalingsforetak i overensstemmelse med direktiv (EU) 2015/2366, se artikkel 10 nr. 5. Hvis et folkefinansieringsforetak utfører betalingstransaksjoner som er knyttet til verdipapirer og instrumenter som er godkjent for folkefinansiering, skal midlene deponeres i en sentralbank eller et kredittforetak som har tillatelse etter direktiv 2013/36/EU, se artikkel 10 nr. 2. Verdipapirer eller instrumenter som er godkjent for folkefinansieringsformål, som tilbys på en folkefinansieringsplattform og kan registreres på en konto for finansielle instrumenter som er åpnet i en investors navn, eller som fysisk kan leveres til en depotmottaker, skal oppbevares i depot av folkefinansieringsforetaket eller av en tredjepart. Et foretak som tilbyr depottjenester, skal ha tillatelse i samsvar med direktiv 2013/36/EU eller 2014/65/EU, se artikkel 10 nr. 3.

Forordningen artikkel 10 nr. 1 gir regler om hvilke opplysninger folkefinansieringsforetaket skal gi dersom det tilbyr depottjenester og betalingstjenester. Det skal gis opplysninger om tjenestens karakter, herunder vilkår og betingelser for tjenestene med henvisning til relevante bestemmelser i nasjonal rett. Videre skal det opplyses om hvorvidt tjenestene tilbys direkte av folkefinansieringsforetaket eller av en tredjepart.

Fortalen avsnitt 28 understreker at kravene til oppbevaring av aktiva er avgjørende for beskyttelsen av investorer som mottar folkefinansierings-tjenester.

4.2.2 Interessekonflikter

Folkefinansieringsforordningen artikkel 3 nr. 2 fastsetter at folkefinansieringsforetak skal opptre redelig og profesjonelt i overensstemmelse med kundenes interesser. Både investorer og prosjektereiere er å regne som kunder av folkefinansieringsforetaket, se forordningen artikkel 2 nr. 1 bokstav g. Forordningen artikkel 3 nr. 3 setter forbud mot at folkefinansieringsforetaket gir eller mottar noen form for vederlag for å styre investors ordre til et bestemt folkefinansieringstilbud på foretakets plattform, eller på et annen foretaks folkefinansieringsplattform.

Forordningen artikkel 8 gir nærmere regler om forebygging og håndtering av interessekonflikter. Artikkel 8 nr. 1 og 2 fastsetter at folkefinansieringsforetaket ikke selv kan ha interesser i de ulike tilbudene på plattformen. Kvalifiserte eiere (over 20 %), foretakets ledelse, ansatte eller nærstående (som definert i MiFID II artikkel 4 nr. 1 punkt 35 b), kan ikke hente inn penger gjennom plattformen. Nevnte krets kan tillates å investere i prosjektene som tilbys på plattformen, dersom denne adgangen offentliggjøres og det gis opplysninger om investeringene som er foretatt. Investeringene må foretas på samme vilkår som for øvrige investorer og uten noen særbehandling eller bedre tilgang til informasjon.

Artikkel 8 nr. 3 til 6 gir nærmere regler om forebygging av interessekonflikter. Det stilles krav om at foretaket skal ha interne rutiner for å forebygge interessekonflikter. Foretaket skal ta alle nødvendige skritt for å forebygge, identifisere, håndtere og opplyse om interessekonflikter mellom foretaket selv, deres eiere, eller ansatte eller fysiske eller juridiske personer som anses som nærstående til slike personer og deres kunder, eller mellom en kunde og en annen kunde. Folkefinansieringsforetaket skal opplyse kundene om årsaken til interessekonflikten og hvilke skritt som er tatt for å forebygge denne.

Fortalen avsnitt 26 understreker at folkefinansieringsforetaket skal være et nøytralt mellomledd mellom kundene. Det heter:

«Crowdfunding service providers should operate as neutral intermediaries between clients on their crowdfunding platform. In order to prevent conflicts of interest, certain requirements should be laid down with respect to crowdfunding service providers, their shareholders, managers and employees, and any natural or legal person closely linked to them by way of control. In particular, crowdfunding ser-

vice providers should be prevented from having any participation in the crowdfunding offers on their crowdfunding platforms. Major shareholders, managers and employees, and any natural or legal person closely linked to them by way of control, should not act as project owners in relation to the crowdfunding services offered on their crowdfunding platform. However, those major shareholders, managers, employees, and natural or legal persons should not be prohibited from acting as investors in the projects offered on their crowdfunding platform, provided that appropriate safeguards against conflicts of interest are in place.»

Kommisjonen skal gi utfyllende regler om forebygging av interessekonflikter, jf. artikkel 8 nr. 7.

4.2.3 Særskilt om individuell portefølje- forvaltning av lån etter forordningen

I henhold til folkefinansieringsforordningen artikkel 3 nr. 4 annet ledd og nr. 5 kan folkefinansieringsforetak etter et særskilt mandat fra långiver på skjønnsmessig basis investere et fastsatt beløp i et eller flere lån på vegne av investor. Tilbyderen av en slik tjeneste kan treffe selve lånebeslutningen på vegne av investor.

Etter fortalen avsnitt 20 skal forretningsmodeller som benytter automatiserte prosesser for å allokere midler etter forhåndsatte parametere og risikoindikatorer («automatisk investering»), betraktes som individuell porteføljeforvaltning av lån.

I motsetning til i MiFID II, er ikke aktiv forvaltning av låneporteføljer etter folkefinansieringsforordningen regnet som en egen tjeneste etter forordningen, men hører under tjenesten formidling av lån. Kommisjonen har i «Questions and Answers» av 19. november 2021 kommentert løsningen slik:

«Article 6 of the ECSPR introduces the possibility for crowdfunding service providers to offer individual portfolio management of loans. In that respect, the non-inclusion in the definition of core ‘crowdfunding services’ in article 2(1) of the ECSPR was the result of the consideration that individual portfolio management of loans is a more sophisticated allocation of funds to loans, but it remains in the nature of service that facilitates the granting of loans. As a result, the regulation imposes additional requirements over a minimum set of stand-

ards, which are those applied to providers of facilitation of granting of loans. As a consequence, this service should be considered an ancillary service to the facilitation of granting of loans, also in relation to the authorisation process that comes with it.»

Forordningen artikkel 6 gir regler om individuell porteføljeforvaltning av lån. Artikkel 6 nr. 1 setter krav til innholdet i mandatet fra investor, hvor to av fire fastsatte kriterier må være oppfylt. Disse er høyeste og laveste rentesats, korteste og lengste løpetid, intervaller for og fordeling av risikokategorier på lånene og sannsynligheten for at de valgte lånene innebærer at investor oppnår sitt avkastningsmål, der et slikt mål er fastsatt.

Forordningen artikkel 6 nr. 2 og 3 stiller krav til folkefinansieringsforetakets interne prosedyrer ved yting av individuell porteføljeforvaltning av lån og hvilke risikovurderinger folkefinansieringsforetaket er forpliktet til å gjøre. Det stilles blant annet krav om at foretaket skal vurdere kredittrisikoen i det enkelte prosjekt som skal inngå i porteføljen, i investors samlede portefølje og for prosjekteierne i porteføljen. Artikkel 6 nr. 4 stiller krav til informasjonen som folkefinansieringsforetaket skal gi til investor både løpende og etter henvendelse fra investor. Kommisjonen skal gi utfyllende regler om de elementer som skal være med i beskrivelsen av metoden som skal anvendes for å beskrive risikovurderingen i artikkel 6 nr. 2 og opplysningene som skal gis etter nr. 4.

Artikkel 6 nr. 5 åpner for at folkefinansieringsforetaket kan etablere og drive ett reservefond knyttet til tjenesten individuell porteføljeforvaltning av lån, og gir regler om hvilken informasjon som i så fall skal gis til investor. Blant annet skal det gis en advarsel om at det er opp til forvalteren av reservefondet om det skal betales ut penger, og i så fall hvor mye, og at investorene ikke bør ta eventuelle utbetalinger fra reservefondet i betraktning når de overveier om og hvor mye de skal investere, se artikkel 6 nr. 5 bokstav a. Etter samme bestemmelse bokstav b skal det gis en beskrivelse av fondets policy, herunder hvor fondets midler kommer fra, hvordan midlene forvaltes, hvem midlene tilhører samt hvilke skjønnsmomenter forvalteren av reservefondet vil ta i betraktning i vurderingen av om det skal utbetales midler fra fondet. Det skal opplyses om fondet har tilstrekkelige midler til å foreta utbetalinger og at forvalteren under enhver omstendighet har ubegrenset rett til ikke å utbetale midler og til å fastsette en eventuell betalings størrelse. Videre skal det opplyses om prosessen som skal anvendes når

det skal vurderes om det skal foretas en skjønnsmessig utbetaling fra fondet og gis en beskrivelse av hvordan midler som er tilført fondet skal behandles ved forvalterens insolvens. Artikkel 6 nr. 6 gir regler om hvilke opplysninger et folkefinansieringsforetak som har etablert et reservefond, regelmessig skal gi til markedet om fondets resultater. Etter bestemmelsens bokstav a skal foretaket gi opplysninger om reservefondens størrelse i forhold til de samlede utestående lånebeløpene som er relevante for reservefondet. Bokstav b fasetter at det skal gis opplysninger om forholdet mellom betalinger som er foretatt fra reservefondet og de samlede utestående lånebeløpene som er relevante for reservefondet.

Reservefondet er ikke omtalt i forordningens fortale, herunder gis det ingen omtale av hvem som kan forvalte fondet og den nærmere organiseringen av fondet. Etter fortalen avsnitt 11 legges det imidlertid generelt til grunn at reglene om lånebasert folkefinansiering er utformet for å kunne passe til ulike forretningsmodeller. Artikkel 6 nr. 7 fastsetter at det skal utarbeides en kommisjonsforordning med utfyllende regler om de retningslinjer, prosedyrer og rutiner som folkefinansieringsforetaket skal ha for reservefondet i medhold av artikkelens nr. 5 og 6.

4.2.4 Kapitalkrav

Forordningen artikkel 11 fastsetter at et folkefinansieringsforetak på ethvert tidspunkt skal ha en sikkerhetsstillelse som skal være det høyeste av følgende beløp:

- a) 25 000 euro
- b) 25 % av forgående års faste kostnader

Kravet kan oppfylles enten ved å stille kapital eller ved å ha en forsikringsdekning, eventuelt ved en kombinasjon av de to, se artikkel 11 nr. 2. Artikkel 11 nr. 8 og nr. 9 gir nærmere regler om beregning av beløpet i bokstav b. Artikkel 11 nr. 5 gir regler for foretak som har drevet virksomhet mindre enn 12 måneder. Artikkel 11 nr. 6 og nr. 7 gir nærmere regler om krav til en eventuell forsikring. Kravene

til kapital gjelder ikke for foretak som er gjenstand for kapitalkrav etter regler som gjennomfører nærmere angitte direktiver og forordninger, se artikkel 11 nr. 3 og 4.

4.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget bemerker at forordningens kapittel II gir fullharmoniserte regler om folkefinansieringsforetaks organisering samt operasjonelle regler, blant annet regler om kapital, forebygging og håndtering av interessekonflikter og styring og kontroll. Herunder fastsettes det regler om ledelsesorganets ansvar for utarbeiding og oppfølging av interne rutiner. Etter norske regler vil ledelsesorganet for et foretak normalt være styret.

Utvalget bemerker at gjennomføring av folkefinansieringsforordningen innebærer at det legges til rette for forretningsmodeller som hittil ikke har vært tilbudt i det norske markedet. Forordningen artikkel 6 gir for eksempel regler om forretningsmodeller der folkefinansieringsforetaket driver aktiv forvaltning av låneporteføljer på individuell basis og etter investors fullmakt. Aktiv forvaltning av låneporteføljer som ledd i folkefinansiering har ikke vært tilbudt, blant annet fordi dette ikke er virksomhet som kan drives av en låneformidler. Ordningen har imidlertid en viss parallell i verdipapirhandelloven, hvor diskresjonær forvaltning av investorers portefølje av finansielle instrumenter på individuell basis og etter investors fullmakt utgjør en egen investeringstjeneste. Det er imidlertid også klare forskjeller mellom regelverkene, blant annet skal det utarbeides nøkkelinformasjonsdokument på plattformnivå ved tilbud om porteføljeforvaltning av lån, se omtale i kapittel 6.2.2.4.

Ettersom forordningen gir fullharmoniserte regler, er det ikke anledning til å gi andre eller ytterligere regler. Utvalget kan heller ikke se at det er behov for å justere eksisterende nasjonale regler.

Kapittel 5

Tillatelse og vilkår

5.1 Tillatelse og vilkår

5.1.1 Gjeldende rett

Et foretak som ønsker å drive låneformidling, må før oppstart gi melding til Finanstilsynet etter finansforetaksloven § 2-18 første ledd. Finanstilsynet vurderer om virksomheten anses som låneformidling før registrering. Et foretak kan ikke starte opp virksomheten før Finanstilsynet har registrert foretaket som låneformidlingsforetak.

Investeringsbasert folkefinansiering kan etter dagens regler utøves av verdipapirforetak. Verdipapirhandelloven kapittel 9 gir regler om søknad og tillatelse til å drive virksomhet som verdipapirforetak, herunder om søknadens innhold, vilkår for tillatelse og saksbehandlingsregler.

5.1.2 Forventet EØS-rett

Folkefinansieringstjenester kan bare ytes av foretak som er etablert i EØS-området og som har fått konsesjon til å yte denne typen tjenester fra den nasjonale tilsynsmyndigheten der foretaket hører hjemme, se forordningen artikkel 3 nr. 1 og artikkel 12 nr. 1.

Forordningen artikkel 12 nr. 2 stiller detaljerte krav til søknadens innhold.

I artikkel 12 nr. 2 bokstav a til c stilles det krav til dokumentasjon av faktisk informasjon om foretaket, for eksempel navn, adresse, selskapsform og stiftelsesdokumenter.

Artikkel 12 nr. 2 bokstav d fastsetter at folkefinansieringsforetaket skal sende inn en virksomhetsplan som angir hvilke folkefinansieringstjenester foretaket har til hensikt å yte og hvilken plattform de har til hensikt å drive, herunder hvor og hvordan tilbud om folkefinansiering skal markedsføres. Bestemmelsen må ses i sammenheng med artikkel 13 nr. 1 som fastsetter at tilsynsmyndigheten som gir konsesjon, skal sørge for at konsesjonen angir hvilke folkefinansieringstjenester foretaket skal yte. Dersom folkefinansieringsforetaket ønsker å utvide virksomheten til å omfatte

flere folkefinansieringstjenester etter at konsesjon er gitt, må foretaket søke om utvidelse av konsesjonen.

Artikkel 12 nr. 2 bokstav e og f stiller krav om beskrivelse av foretakets rutiner og systemer, herunder systemer for internkontroll, risikostyrings-systemer og ressurser.

Artikkel 12 nr. 2 bokstav g til j stiller krav om at foretaket skal redegjøre for operasjonell risiko og hvilke tiltak som er truffet for å avbøte slik risiko. Herunder skal foretaket dokumentere at det oppfyller kapitalkravene i artikkel 11. Bokstav j fastsetter at foretaket skal beskrive sin forretningskontinuitetsplan. Planen skal ut fra arten, omfanget og kompleksiteten av de folkefinansieringstjenester som foretaket skal tilby, inneholde prosedyrer og tiltak som sikrer kontinuitet i drift av kritiske funksjoner i forbindelse med eksisterende investeringer og en god forvaltning av avtaler mellom folkefinansieringsforetaket og dennes kunder dersom folkefinansieringsforetaket ikke lenger kan utøve virksomhet (in the event of failure).

Artikkel 12 nr. 2 bokstav k og l stiller krav om informasjon og dokumentasjon knyttet til folkefinansieringsforetakets ledelse. Etter bokstav k skal det opplyses om identiteten til de fysiske personene som er ansvarlig for ledelsen av folkefinansieringsforetaket, mens bokstav l fastsetter at det skal fremlegges dokumentasjon på at de nevnte personer har ført hederligandel og besitter tilstrekkelig kunnskap og erfaring til å kunne lede foretaket som skal yte de aktuelle folkefinansieringstjenestene. Kravet tilandel og erfaring er omhandlet ytterligere i artikkel 12 nr. 3. Etter denne bestemmelsen skal foretaket som søker konsesjon legge frem dokumentasjon på at alle personer i ledelsen i foretaket og kvalifiserte eiere (20 % eiere) har ført en hederlig og godandel. Herunder skal det dokumenteres at vedkommende ikke er straffedømt for overtredelse av nasjonal selskapslovgivning eller konkurslovgivning, lovgivningen om finansielle tjenester, hvitvaskingsloven, regler om bedrageri eller

regler som gjelder forpliktelser knyttet til yrkesmessig ansvar. Videre skal det stilles krav om at personene i foretakets ledelse som et kollektiv besitter tilstrekkelig kunnskap, ferdigheter og erfaring og har avsatt tilstrekkelig tid til å ta hånd om sine forpliktelser i foretaket.

Bokstav m krever at foretaket skal dokumentere rutineene som skal forhindre interessekonflikter som omtalt i artikkel 8.

Artikkel 12 nr. 1 bokstav n til r fastsetter at folkefinansieringsforetaket skal dokumentere sine rutiner for klagebehandling og eventuelle avtaler om utkontraktering. Foretaket skal opplyse om de skal yte betalingstjenester selv, eller om slike funksjoner skal utøves av en tredjepart. Foretaket skal dokumentere rutiner som ivaretar kravene om informasjon til investor og beskrive foretakets rutiner i forbindelse med investeringsbegrensningene for ikke-sofistikerte investorer i artikkel 21 nr. 7.

Artikkel 12 nr. 4 til nr. 10 gir regler om selve konsesjonsprosessen, herunder regler om saksbehandlingstid, kommunikasjon mellom søker og tilsynsmyndighet og kommunikasjon mellom tilsynsmyndigheter i EØS. Saksbehandlingstiden er tre måneder etter at fullstendig søknad er mottatt. Etter artikkel 12 nr. 8 skal tilsynsmyndigheten, når søknaden er komplett, fatte et begrunnet vedtak om tillatelse skal gis eller avslås. Ved vurderingen skal det tas hensyn til arten, omfanget og kompleksiteten i tjenestene som skal tilbys. Etter bestemmelsen kan tilsynsmyndigheten avslå søknaden dersom det er objektive og påviselige grunner til å anta at folkefinansieringsforetakets ledelsesorgan kan utgjøre en trussel mot effektiv, god og forsvarlig forvaltning og kontinuitet i driften av foretaket, og mot beskyttelsen av kundenes interesser eller markedets integritet.

Artikkel 12 nr. 11 fastsetter at folkefinansieringsforetaket til enhver tid skal oppfylle kravene som følger av tillatelsen.

Artikkel 12 nr. 13 til nr. 15 gir regler om folkefinansieringsforetakenes adgang til å utøve annen virksomhet. I nr. 13 fastslås det at folkefinansieringsforetak har anledning til å drive annen virksomhet enn den som er omfattet av tillatelsen, i samsvar med eventuelle EØS-regler eller nasjonale regler som gjelder for den øvrige aktiviteten. Artikkel 12 nr. 14 gir regler om forenklet søknadsprosedyre for foretak som før forordningens ikrafttredelse yter folkefinansieringstjenester i medhold av annet EØS-regelverk, herunder verdipapirforetak og kredittinstitusjoner, forutsatt at dokumentasjonen tilsynsmyndigheten allerede har mottatt, er dekkende for virksomheten som

skal drives. Artikkel 12 nr. 15 fastsetter at foretak som søker konsesjon til å yte betalingstjenester i forbindelse med folkefinansieringstjenester ikke skal måtte sende inn dobbel søknad og dokumentasjon dersom tilsynsmyndigheten er den samme for begge virksomheter.

Det skal utarbeides kommisjonsforordninger som gir utfyllende regler om krav til søknad om tillatelse, samt om tiltak og rutiner for folkefinansieringsforetakets kontinuitetsplan, jf. artikkel 12 nr. 16.

Artikkel 13 fastsetter som nevnt at tillatelsen må angi folkefinansieringstjenestene som skal ytes. Artikkel 15 fastsetter at det skal føres tilsyn med foretak som har fått konsesjon til å yte folkefinansieringstjenester. Folkefinansieringsforetak skal uten unødig opphold underrette tilsynsmyndigheten om vesentlige endringer av betydning for konsesjonen og skal på anmodning fra tilsynsmyndigheten gi all informasjon som er nødvendig for å bedømme foretakets etterlevelse av forordningen.

Artikkel 14 fastsetter at ESMA skal føre register over alle folkefinansieringsforetak og gir nærmere regler om innholdet i registeret.

Artikkel 16 gir regler om rapporteringsplikt for folkefinansieringsforetak. Bestemmelsen fastsetter at folkefinansieringsforetaket årlig skal sende inn en liste over folkefinansieringsprosjekter som er finansiert gjennom foretakets plattform, med spesifikasjoner av hvem som er prosjekteier og beløpet som er innhentet, instrumenter som er utstedt og nærmere angitt informasjon om investorer og investerte beløp på aggregert nivå.

5.1.3 Utvalgets vurderinger

5.1.3.1 Generelt utgangspunkt

Forordningen kapittel III gir regler om søknad om og vilkår for tillatelse til å yte folkefinansieringstjenester, samt om tilsyn og grensekryssende virksomhet. Utgangspunktet er at forordningens regler gjelder uten tillegg eller endringer. Nedenfor knytter utvalget enkelte kommentarer til forordningens regler.

5.1.3.2 Foretaksform

Bare juridiske personer kan få tillatelse til å yte folkefinansieringstjenester, se forordningen artikkel 3 nr. 1, jf. artikkel 12 nr. 1. Tilsvarende krav om foretaksform finnes i annet EØS-regelverk på finansområdet, for eksempel i MiFID II artikkel 4

nr. 1, hvor det fremgår at et verdipapirforetak skal være en juridisk person. I motsetning til folkefinansieringsforordningen, åpner MiFID II for at det kan innføres nasjonale regler som på visse vilkår tillater at fysiske personer skal kunne få konsesjon. Ved gjennomføringen av MiFID II ble det imidlertid videreført et krav om at verdipapirforetak skal være aksjeselskap eller allmennaksjeselskap, se verdipapirhandelloven § 9-9 første ledd jf. § 9-4 og NOU 2017: 1 kapittel 2.7.3.

Idet folkefinansieringsforordningen gjelder direkte, kan det ikke stilles noe absolutt krav om at folkefinansieringsforetak må være aksjeselskap. Fortalen avsnitt 31 understreker imidlertid at det er nødvendig for å sikre et betryggende og effektivt tilsyn med folkefinansieringsforetak, at det stilles krav om at virksomheten bare kan utøves av juridiske personer som er faktisk og stabilt til stede i EØS-området, og som har tilstrekkelige ressurser allokert til virksomheten. Utvalget legger til grunn at foretakskravet, sammen med de øvrige kravene forordningen stiller til folkefinansieringsforetakets virksomhet, innebærer at folkefinansieringstjenester som hovedregel vil ytes av aksjeselskap eller allmennaksjeselskap.

5.1.3.3 Tillatelse og vilkår

Utvalget bemerker at forordningen artikkel 12 stiller forholdvis detaljerte krav til dokumentasjonen som skal fremlegges i forbindelse med en konsesjonsprosess. Herunder stilles det krav om at søker skal legge frem en driftsplan som angir hvilke typer folkefinansieringstjenester foretaket har til hensikt å tilby og hvilken plattform som skal benyttes, herunder hvor og hvordan folkefinansieringstilbud vil bli markedsført. Det stilles videre konkrete krav til innholdet i kontinuitetsplaner ved svikt i driften av foretaket og til foretakets ledelse. Fortalen understreker at tilsynsmyndigheten gjennom konsesjonsprosessen bør få informasjon om de tjenester som folkefinansieringsforetaket har tenkt å yte, inkludert informasjon som gir mulighet for å vurdere kvaliteten på ledelsen, organisering og rutiner for å sikre overholdelse av forordningens regler. Utvalget legger til grunn at kravene til dokumentasjon innebærer at folkefinansieringsforetaket må redegjøre for sin forretningsmodell og gi en nærmere beskrivelse av alle tjenester foretaket akter å tilby.

Som nevnt i kapittel 3.3.2. fastsetter artikkel 12 nr. 13 uttrykkelig at folkefinansieringsforetak kan drive annen virksomhet enn folkefinansieringsvirksomhet, så fremt den øvrige virksomheten drives i overensstemmelse med relevant EU-regel-

verk og i samsvar med nasjonal rett. Etter fortalen avsnitt 38 er intensjonen at folkefinansieringsforetak skal kunne tilby et bredt spekter av tjenester til sine kunder. For lånebasert folkefinansiering er forordningens intensjon om å legge til rette for ulike forretningsmodeller beskrevet nærmere i fortalen avsnitt 11, se omtale i blant annet kapittel 4.2.3.

Fortalen avsnitt 33 understreker at nasjonale myndigheter ikke kan stille andre eller flere vilkår for tillatelse enn de som fremkommer i forordningen:

«To enable crowdfunding service providers to operate cross-border without facing divergent rules and to thereby facilitate the funding of projects across the Union by investors from different Member States, Member States should not be allowed to impose additional requirements on those crowdfunding service providers that are authorised under this Regulation.»

Hensikten med forbudet mot å stille flere eller andre vilkår for tillatelse er å sikre at folkefinansieringsforetak møter de samme vilkårene og yter tjenester etter det samme regelverket i hele EØS-området.

For så vidt gjelder regler om hvitvasking uttaler fortalen avsnitt 32 seg mer direkte. Det heter:

«Crowdfunding services can be exposed to money laundering and terrorist financing risks, as underlined in the Report from the Commission to the European Parliament and the Council of 26 June 2017 on the assessment of the risks of money laundering and terrorist financing affecting the internal market and relating to cross-border activities. Safeguards should therefore be provided when setting out the conditions for authorisation of crowdfunding service providers and for assessing the good repute of the natural persons responsible for their management as well as by restricting the provision of payment services to licensed entities subject to antimoney laundering and terrorist financing requirements. With a view to further ensuring market integrity by preventing risks of money laundering and terrorist financing, and taking into account the amount of funds that can be raised by a crowdfunding offer in accordance with this Regulation, the Commission should assess the necessity and proportionality of subjecting crowdfunding service providers to obligations to comply with national law implementing Directive (EU)

2015/849 of the European Parliament and of the Council in respect of money laundering or terrorist financing and of adding such crowdfunding service providers to the list of obliged entities for the purposes of that Directive.»

Det fremgår av uttalelsen at foretak som yter folkefinansieringstjenester i første omgang ikke skal underlegges det nasjonale regelverket som gjennomfører hvitvaskingsdirektivet. Etter forordningens artikkel 45 skal imidlertid Kommisjonen før 10. november 2023 utarbeide en rapport om gjennomføringen av folkefinansieringsforordningen. Rapporten skal etter artikkel 45 nr. 2 bokstav p, inneholde en vurdering av om folkefinansieringsforetak skal underlegges de nasjonale regelverkene som gjennomfører hvitvaskingsdirektivet.

Utvalget er kjent med at det i svenske forarbeider er lagt opp til at svenske aktører som yter folkefinansieringstjenester skal omfattes av bestemmelser i den svenske hvitvaskingsloven.¹ Utvalget bemerker også at verdipapirforetak og låneformidlingsforetak etter dagens regler er underlagt reglene om hvitvasking og terrorfinansiering, se hvitvaskingsloven § 4. For foretak som fra før har ytt folkefinansieringstjenester med hjemmel i regelverket for slike institusjoner innebærer dermed de nye reglene et svekket vern mot hvitvasking.

På bakgrunn av gjennomgangen over, mener imidlertid utvalget at forordningen må forstås slik at det ikke er adgang til å gjøre nasjonale regler som gjennomfører hvitvaskingsdirektivet gjeldende. Utvalget viser særlig til at det klart fremgår at nasjonale myndigheter ikke skal kunne fastsette andre eller flere vilkår for tillatelse enn forordningen angir. I tillegg kommer at artikkel 45 fastsetter at det skal foretas en fornyet vurdering av om hvitvaskingsreglene skal gjøres gjeldende for folkefinansieringsforetak innen 2023. For ordens skyld bemerker utvalget at selv om hvitvaskingsregelverket ikke gjøres gjeldende for folkefinansieringsforetak, kan foretaket selv beslutte å fastsette rutiner og ha systemer som beskytter foretaket og deres kunder mot forsøk på hvitvasking.

5.1.3.4 *Krav til ledelsen*

I likhet med en rekke andre EØS-regler på finansområdet stiller folkefinansieringsforordningen krav til ledelsens vandel og erfaring. Kravet til vandel og erfaring er omhandlet i artikkel 12 nr. 3. Etter denne bestemmelsen skal foretaket som søker konsesjon legge frem dokumentasjon på at alle personer i ledelsen i foretaket og kvalifiserte eiere har ført en hederlig og god vandel. Herunder skal det dokumenteres at vedkommende ikke er straffedømt for overtredelse av nærmere angitte regler. Kravene omfatter etter bestemmelsen alle fysiske personer «involved in the management of the prospective crowdfunding service provider and for shareholders who hold 20 % or more of the share capital or voting rights». Det stilles videre krav om at foretakets ledelse i fellesskap besitter tilstrekkelig kunnskap, ferdigheter og erfaring og har avsatt tilstrekkelig tid til å ta hånd om sine forpliktelser i foretaket.

Utvalget bemerker at for et norsk selskap vil ledelsen under enhver omstendighet være styret og daglig leder. For øvrig vil det komme an på organiseringen av foretaket om en person skal anses for å være involvert i ledelsen i et foretak.

5.2 **Tilbakekall av tillatelse**

5.2.1 **Gjeldende rett**

Etter gjeldende rett kan investeringsbaserte folkefinansieringstjenester ytes av verdipapirforetak, mens lånebaserte folkefinansieringstjenester blant annet kan ytes av låneformidlingsforetak. Finanstilsynet fører tilsyn med verdipapirforetak, se verdipapirhandelloven § 19-1 og finanstilsynsloven § 1 nr. 16. Finanstilsynet fører videre tilsyn med låneformidlingsforetak, se finanstilsynsloven § 1 nr. 13. Finanstilsynet kan i medhold av finanstilsynsloven § 4a gi pålegg om stans av virksomhet, dersom Finanstilsynet antar at noen driver virksomhet som omfattes av finanstilsynsloven § 1 første eller tredje ledd uten nødvendig tillatelse. Verdipapirhandelloven § 9-7 fastsetter at Finanstilsynet helt eller delvis kan endre, herunder sette nye vilkår, eller tilbakekalle tillatelse til å yte investeringstjenester eller drive investeringsvirksomhet dersom nærmere angitte forhold inntreffer.

5.2.2 **Forventet EØS-rett**

Folkefinansieringsforordningen artikkel 17 nr. 1 første ledd fastsetter at tilsynsmyndigheten skal kunne kalle tilbake en konsesjon til å yte folke-

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

finansieringstjenester i tilfeller der folkefinansieringsforetaket:

- a) ikke har gjort bruk av tillatelsen innen 18 måneder etter at den er gitt
- b) uttrykkelig har gitt avkall på tillatelsen
- c) ikke har ytt folkefinansieringstjenester på ni sammenhengende måneder og heller ikke lenger deltar i forvaltningen av eksisterende kontrakter som er resultatet av matching av investeringsinteresser gjennom bruk av foretakets folkefinansieringsplattform
- d) har fått tillatelsen ved irregulær opptreden, herunder ved å gi falske eller villedende opplysninger i søknaden om tillatelse
- e) ikke lenger oppfylder vilkårene i tillatelsen
- f) har begått alvorlige overtredelser av forordningens regler.

Etter artikkel 17 nr. 1 annet ledd skal tilsynsmyndigheten også kunne tilbakekalle tillatelsen i følgende tilfeller:

- a) hvis folkefinansieringsforetaket også er betalingsforetak etter direktiv (EU) 2015/2366, og foretaket selv eller foretakets ledere, ansatte eller tredjeparter som handler på foretakets vegne, har overtrådt nasjonal rett som gjennomfører direktiv (EU) 2015/849 vedrørende hvitvasking av penger og terrorfinansiering, eller
- b) hvis folkefinansieringsforetaket eller en tredjepart som handler på foretakets vegne, har mistet sin tillatelse til å tilby betalingstjenester etter direktiv (EU) 2015/2366 eller å yte investeringstjenester etter direktiv 2014/65/EU, og folkefinansieringsforetaket eller en tredjepart ikke har rettet opp situasjonen i løpet av 40 kalenderdager.

Artikkel 17 gir også regler om informasjon og samarbeid mellom nasjonale tilsynsmyndigheter i EØS-området og med ESMA i forbindelse med en konsesjonsinndragning.

5.2.3 Utvalgets vurderinger

Artikkel 17 fastsetter at tilsynsmyndigheten skal kunne tilbakekalle et folkefinansieringsforetaks tillatelse i nærmere angitte tilfeller. Vilklårene for tilbakekall er uttømmende regulert i forordningen. Utvalget bemerker at tilsvarende regler om tilbakekall er gitt for flere typer foretak som har konsesjon til å drive virksomhet på finansområdet. Mange av bestemmelsene om tilbakekall innebærer gjennomføring av direktivbestemmelser, for eksempel bestemmelsene om tilbakekall i ver-

dipapirhandelloven § 9-7 og finansforetaksloven § 3-7. Ordlyden i bestemmelsene varierer noe og det varierer også hvor «direktivnært» språket i de nasjonale bestemmelsene er. I dette tilfelle kommer tilbakekallsbestemmelsen i forordningsform, med presise vilkår for når tilbakekall kan skje. Utgangspunktet i en sak om tilbakekall vil være artikkelens ordlyd og eventuell veiledning i fortalen. Utvalget antar imidlertid at Finanstilsynet vil legge vekt på at tilbakekallsbestemmelsene på ulike direktiv- og forordningsmåter praktiseres slik at ubegrunnede forskjeller i praktiseringen fra område til område unngås, og generelle forvaltningsrettslige prinsipper overholdes.

5.3 Grensekryssende virksomhet

5.3.1 Gjeldende rett

Investeringsbaserte folkefinansieringstjenester kan i dag ytes i medhold av verdipapirhandelloven. Regler om verdipapirforetaks adgang til å drive grensekryssende virksomhet er gitt i verdipapirhandelloven del 3, kapittel V.

Det er etter gjeldende rett ingen regler som gir låneformidlere rett til å drive grensekryssende virksomhet eller etablere filial i en annen EØS-stat. Regler om grensekryssende virksomhet finnes for øvrig i finansforetaksloven kapittel 4 og 5.

5.3.2 Forventet EØS-rett

Artikkel 12 nr. 12 setter forbud mot at nasjonale myndigheter krever at folkefinansieringsforetak skal ha kontor i staten der det ytes grensekryssende tjenester. Har folkefinansieringsforetaket først fått konsesjon i en EØS-stat, kan det drive grensekryssende virksomhet i hele EØS-området etter reglene i artikkel 18. Dersom folkefinansieringsforetaket vil tilby tjenester grensekryssende, skal tilsynsmyndigheten som har gitt tillatelsen meddele dette til tilsynsmyndighetene i andre stater hvor foretaket vil yte tjenester, og til ESMA etter notifikasjonsprosedyrene som er fastsatt i artikkel 18.

Før folkefinansieringsforetak som har mor/datter/søsterselskaper i andre EØS-stater gis konsesjon til å yte folkefinansieringstjenester, eller får sin tillatelse trukket tilbake, skal tilsynsmyndigheten som skal gi/trekke tillatelsen konsultere tilsynsmyndighetene i berørte stater og eventuelt ESMA, se forordningen artikkel 12 nr. 7 og artikkel 17 nr. 2.

Når et foretak har fått tillatelse til å yte folkefinansieringstjenester etter forordningen, skal til-

synsmyndigheten varsle ESMA. ESMA skal opprette et register over folkefinansieringsforetak, se forordningen artikkel 14. Tilsynsmyndigheten som har meddelt tillatelsen, er tilsynsmyndighet for foretaket etter artikkel 15 og felles kontaktpunkt etter artikkel 29 nr. 2, med mindre annet er bestemt. Artikkel 16 nr. 2 stiller krav til årlig rapportering av nærmere angitte, anonymiserte opplysninger om folkefinansieringsforetakene fra nasjonale tilsynsmyndigheter til ESMA, herunder

opplysninger om prosjekteiere, beløp som er innhentet og utstedte instrumenter.

5.3.3 Utvalgets vurderinger

Forordningens regler om grensekryssende virksomhet gjelder direkte. Utvalget kan ikke se at det er behov for tilpasninger i eksisterende bestemmelser for å tilfredsstille kravene forordningen stiller til regler om grensekryssende virksomhet.

Kapittel 6

Investorbeskyttelse, markedsføring mv.

6.1 Gjeldende rett

Verdipapirhandelloven del 3, kapittel 10, del III har omfattende regler om investorbeskyttelse, blant annet bestemmelser om god forretnings-skikk, informasjon til kunden og vurdering av egnethet og hensiktsmessighet. Verdipapirhandelloven del 3, kapittel 10, del II har regler om klassifisering av kunder som profesjonelle eller ikke-profesjonelle. Regler om prospektkrav følger av verdipapirhandelloven del 2, kapittel 7, og er omtalt i kapittel 2.4.3.3.

Finansforetaksloven § 2-18 gir regler om låneformidlingsforetak. Etter bestemmelsens annet ledd skal et låneformidlingsforetak på betryggende måte ivareta både låntakernes og långiverens interesser, jf. også omtale i kapittel 2.4.2.3. Videre fremgår det at låneformidlingsforetak blant annet skal gi partene i låneforholdet opplysning om den effektive renten og andre forhold av betydning, herunder tilbakebetalingsvilkårene og eventuell adgang til å regulere renten.

Markedsføringsloven gir regler om kontroll med markedsføring, handelspraksis og avtalevilkår i forbrukerforhold og stiller krav til god forretningsskikk mellom næringsdrivende, jf. § 1. Markedsføringsloven har i kapittel 1 om alminnelige bestemmelser blant annet regler om god markedsføringsskikk og presentasjon og dokumentasjon av markedsføring, se §§ 2 og 3.

6.2 Forventet EØS-rett

6.2.1 Innledning

Et viktig hensyn ved reguleringen av folkefinansiering er å sikre beskyttelse av investorene, se for eksempel fortalen til folkefinansieringsforordningen avsnitt 7 og 30.

I utredningens kapittel 6.2.2 til 6.2.4 redegjør utvalget for bestemmelsene som følger av forordningens kapittel IV om investorbeskyttelse. Enkelte av disse bestemmelsene har paralleller til annet EØS-regelverk, som MiFID II og prospekt-

forordningen. Folkefinansieringsforordningen kapittel IV gir blant annet regler om informasjon som skal gis til kunder og investorer, se kapittel 6.2.2. For å sikre passende beskyttelse for de ulike typene investorer og samtidig legge til rette for investeringer, skilles det i enkeltbestemmelser mellom sofistikerte og ikke-sofistikerte investorer, jf. fortalen avsnitt 42. For ikke-sofistikerte investorer stiller forordningen krav om blant annet kunnskapstesting, se omtale i kapittel 6.2.2.8.

Kapittel V i forordningen gir regler om markedsføring, se omtale i kapittel 6.2.4

6.2.2 Investorbeskyttelse

6.2.2.1 Kort om Informasjonskrav

Forordningen skiller mellom informasjon fra folkefinansieringsforetaket til foretakets kunder (prosjekteier og investor) og informasjon fra folkefinansieringsforetaket til investorer. Investorene skal blant annet få et nøkkelinformasjonsdokument for investeringer som skal utarbeides av prosjekteier, eller av folkefinansieringsforetaket i tilfeller der folkefinansieringsforetaket tilbyr tjenesten individuell porteføljeforvaltning av lån. Artikkel 26 i forordningen har nærmere krav til oppbevaring av og tilgang til dokumentasjon.

6.2.2.2 Informasjon til kunder mv.

All informasjon, inkludert markedsføringsmateriale, fra folkefinansieringsforetaket til kunder om blant annet foretaket selv, kostnader, finansiell risiko og gebyrer, utvelgelseskriterier for folkefinansieringsprosjekter, samt arten av og risikoen ved folkefinansieringstjenestene som foretaket yter, skal være balansert, klar og ikke villedende, jf. artikkel 19. nr. 1 og fortalen avsnitt 39. Begrepet kunde omfatter enhver potensiell og faktisk investor og prosjekteier, se artikkel 2 nr. 1 bokstav g. Informasjon som nevnt i artikkel 19 nr. 1 skal gis når det er hensiktsmessig, men senest før inn-

gåelse av en folkefinansieringstransaksjon, se artikkel 19 nr. 4. Artikkel 19 inneholder videre bestemmelser om hva folkefinansieringsforetaket skal informere kundene om og hvordan informasjonen skal gis. Foretaket skal blant annet gi kunder informasjon om betenkningstid for ikke-sofistikerte investorer, jf. artikkel 19 nr. 3.¹ Dersom folkefinansieringsforetaket anvender kredittscore for folkefinansieringsprosjekter eller foreslår priser for et folkefinansieringstilbud, skal en beskrivelse av metoden som er benyttet gjøres tilgjengelig, se artikkel 19 nr. 6. Foretaket skal også informere om at folkefinansieringstjenester ikke er dekket av innskuddsgaranti- eller investorkompensasjonsordninger, se artikkel 19 nr. 2. Informasjon som nevnt i artikkel 19 nr. 1, nr. 2 og nr. 6 skal på en ikke-diskriminerende måte være tilgjengelig for alle kunder på en tydelig angitt og lett tilgjengelig del av nettstedet til folkefinansieringsforetaket, jf. artikkel 19 nr. 5.

Artikkel 20 inneholder regler om offentliggjøring av misligholdsrater som gjelder for folkefinansieringsforetak som tilbyr lånebasert folkefinansiering, se også fortalen avsnitt 40.

6.2.2.3 Key Investment Information Sheet («KIIS»)

Folkefinansieringsforordningen artikkel 23 fastsetter at prosjekteier skal utarbeide et nøkkelinformasjonsdokument for investeringer (key investment information sheet, «KIIS») i lån og finansielle instrumenter som omfattes av forordningen. I artikkel 24 gis det særlige regler for utarbeidelse av nøkkelinformasjonsdokument ved individuell porteføljeforvaltning av lån, se omtale i kapittel 6.2.2.4.

Et hovedformål med et KIIS er å sikre at potensielle investorer skal kunne treffe en informert beslutning, jf. fortalen avsnitt 50. Som nevnt i kapittel 3.3.2 skal det etter forordningen ikke utarbeides prospekt, jf. også artikkel 46 og omtale i fortalen avsnitt 67:

«As the key investment information sheet is designed to be tailored to the specific features of a crowdfunding offer and the information needs of investors, crowdfunding offers under this Regulation should be exempted from the obligation to publish a prospectus under Regulation (EU) 2017/1129 and that Regulation should be amended accordingly.»

Etter artikkel 23 nr. 1 plikter folkefinansieringsforetaket å gi potensielle investorer all informasjon som bestemmelsen krever. Folkefinansieringsforetak skal for hvert folkefinansieringstilbud gi potensielle investorer et KIIS *utarbeidet av prosjekteier*, jf. artikkel 23 nr. 2 første setning. I fortalen avsnitt 51 omtales kravene til et KIIS nærmere:

«The key investment information sheet should reflect the specific features of lending-based and investment-based crowdfunding. To that end, specific and relevant indicators should be required. The key investment information sheet should also take into account, where available, the specific features and risks associated with project owners, and should focus on material information about the project owners, the investors' rights and fees, and the type of transferable securities, admitted instruments for crowdfunding purposes and loans offered. The key investment information sheet should be drawn up by the project owners, because the project owners are in the best position to provide the information required to be included therein. However, since it is the crowdfunding service providers that are responsible for providing the key investment information sheet to prospective investors, it is the crowdfunding service providers that should ensure that the key investment information sheet is clear, correct and complete.»

Artikkel 23 nr. 6 inneholder nærmere krav til innholdet i et KIIS. Dokumentet skal etter artikkel 23 nr. 6 bokstav b inneholde følgende utsagn:

«This crowdfunding offer has been neither verified nor approved by competent authorities or the European Securities and Markets Authority (ESMA).

The appropriateness of your experience and knowledge have not necessarily been assessed before you were granted access to this investment. By making this investment, you assume full risk of taking this investment, including the risk of partial or entire loss of the money invested.»

Videre skal dokumentet etter artikkel 23 nr. 6 bokstav c inneholde følgende risikoadvarsel:

«Investment in this crowdfunding project entails risks, including the risk of partial or entire loss of the money invested. Your invest-

¹ Se nærmere omtale av betenkningstid i kapittel 6.2.2.9

ment is not covered by the deposit guarantee schemes established in accordance with Directive 2014/49/EU of the European Parliament and of the Council. Nor is your investment covered by the investor compensation schemes established in accordance with Directive 97/9/EC of the European Parliament and of the Council.

You may not receive any return on your investment.

This is not a savings product and we advise you not to invest more than 10 % of your net worth in crowdfunding projects.

You may not be able to sell the investment instruments when you wish. If you are able to sell them, you may nonetheless incur losses.»

Det følger av artikkel 23 nr. 6 bokstav a at dokumentet skal inneholde informasjonen som er angitt i vedlegg I til forordningen, som blant annet er informasjon om prosjekteier og folkefinansieringsprosjektet (del A), folkefinansieringsprosessen (del B), risikofaktorer (del C), kostnader og gebyrer mv. (del H). Kravene til informasjon etter vedlegg I er også tilpasset folkefinansieringstilbudet, avhengig av om folkefinansieringstilbudet gjelder lån eller finansielle instrumenter, se del D til F (finansielle instrumenter) og del G (lån) i vedlegget. Dokumentet skal etter artikkel 23 nr. 7 være balansert, klart og ikke villedende. Videre skal dokumentet tydelig kunne skilles fra markedsføringsmateriale og som hovedregel ikke overstige seks A4-sider dersom det skrives ut.

Artikkel 23 nr. 8 fastsetter at folkefinansieringsforetaket skal be prosjekteier om å bli underrettet om endringer i informasjonen, slik at dokumentet til enhver tid og under hele folkefinansieringstilbudets varighet, kan holdes oppdatert. Folkefinansieringsforetaket skal straks underrette de investorene som har fremsatt et tilbud om å investere eller tilkjenne gitt interesse i folkefinansieringstilbudet, om vesentlige endringer i informasjonen i et KIIS som folkefinansieringsforetaket har blitt underrettet om.

Artikkel 23 nr. 11 fastsetter at folkefinansieringsforetak skal ha og anvende hensiktsmessige rutiner for å kontrollere at et KIIS er fyllestgjørende, korrekt og tydelig. Artikkel 23 nr. 12 gir regler om plikt til å rette et KIIS. Dersom folkefinansieringsforetaket oppdager en utelatelse, feil eller unøyaktighet i dokumentet som kan ha vesentlig betydning for forventet avkastning på investeringen, skal folkefinansieringsforetaket straks gjøre prosjekteier oppmerksom på dette. Prosjekteier skal på sin side straks supplere eller

rette de aktuelle opplysningene. Hvis opplysningene ikke straks suppleres eller rettes, skal folkefinansieringstilbudet stilles i bero til dokumentet er supplert eller rettet. Folkefinansieringsforetaket skal straks underrette de investorene som har fremsatt et tilbud om å investere eller tilkjenne gitt interesse i folkefinansieringstilbudet, om uregelmessighetene og om de skritt som folkefinansieringsforetaket har tatt og skal ta, samt om muligheten for å trekke tilbake tilbudet om å investere. Hvis dokumentet ikke er blitt supplert eller rettet innen 30 dager, skal folkefinansieringstilbudet annulleres.

I «Questions and Answers» av 19. november 2021² har Kommisjonen klargjort ansvarsforholdet mellom prosjekteier og folkefinansieringsforetaket med hensyn til innholdskravene til nøkkelinformasjonsdokumentet som følger av artikkel 23 nr. 2, nr. 8, nr. 11 og nr. 12. Kommisjonen uttaler:

«Article 23(9) of the ECSPR [folkefinansieringsforordningen] sets out the liability of 'at least' the project owner for the information given in a key investment information sheet (hereinafter, KIIS). That paragraph needs to be read in conjunction with article 23(11), which limits the responsibility of the crowdfunding service provider to having 'adequate procedures to verify the completeness, correctness and clarity of the information contained in the key investment information sheet'. As a result, the project owner is the one ultimately responsible for the information provided in the KIIS, while the crowdfunding service provider is responsible for the procedures in place to verify that the information provided is complete, correct and clear. In other words, the project owner is solely responsible for any misleading or inaccurate information, as well as omissions, unless those omissions are the direct result of inadequate procedures by the crowdfunding service provider in the collection of this information made available in the KIIS. In that case, the crowdfunding service provider could be partially or fully responsible.»

Et KIIS skal utarbeides på statens offisielle språk eller annet språk som aksepteres av tilsynsmyndigheten i den staten som har gitt konsesjon til folkefinansieringsforetaket. Dersom folkefinansieringsforetaket markedsfører et folkefinansieringstilbud i en annen medlemsstat, skal dokumentet

² https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-42-1088_qas_crowdfunding_ecspr.pdf

gjøres tilgjengelig på denne stats offisielle språk eller annet språk som akseptertes av myndigheten i denne staten. Det vises til artikkel 23 nr. 2 annen setning og nr. 3. En potensiell investor kan be folkefinansieringsforetaket om å få et KIIS oversatt til et valgt språk, jf. artikkel 23 nr. 13. Oversettelsen skal lojalt og nøyaktig avspeile innholdet i det opprinnelige dokumentet. Dersom folkefinansieringsforetaket ikke stiller ønsket oversettelse til rådighet for investoren, skal folkefinansieringsforetaket tydelig fraråde investoren å foreta en investering.

Artikkel 23 nr. 15 første ledd fastsetter at når en potensiell investor mottar et KIIS utarbeidet i samsvar med artikkel 23, skal folkefinansieringsforetaket og prosjekteier anses for å ha oppfylt kravene om å utarbeide et nøkkelinformasjonsdokument etter PRIIPs-forordningen (forordning (EU) nr. 1286/2014). PRIIPs-forordningen harmoniserer informasjonskrav ved salg av sammensatte og forsikringsbaserte investeringsprodukter på tvers av bank-, forsikrings-, og verdipapirsektoren.³ Etter artikkel 23 nr. 15 annet ledd gjelder første ledd tilsvarende (*mutatis mutandis*) for fysiske eller juridiske personer som gir råd om, selger eller markedsfører et folkefinansieringstilbud.

Et KIIS skal ikke forelegges tilsynsmyndigheten for forhåndsgodkjenning, se artikkel 23 nr. 14 jf. også fortalen avsnitt 54. Tilsynsmyndigheten kan imidlertid kreve underretning om dokumentet minst syv arbeidsdager før det gjøres tilgjengelig for potensielle investorer.

6.2.2.4 Særskilt om KIIS ved individuell porteføljeforvaltning av lån

Der folkefinansieringsforetaket tilbyr individuell porteføljeforvaltning av lån, gir artikkel 24 særlige regler om utarbeidelsen av KIIS på «plattformnivå», som er tilpasset denne type tjeneste. Artikkel 24 nr. 1 er utformet som unntak («by way of derogation») fra første setning i artikkel 23 nr. 2 og artikkel 23 nr. 6 bokstav a. Artikkel 24 gir imidlertid i nr. 2 til nr. 8 også regler i tilpasset form om forhold som omhandles i de øvrige bestemmelsene i artikkel 23, for eksempel artikkel 23 nr. 7 og nr. 12 mv. Der artikkel 24 ikke gir tilpassede regler, legger utvalget til grunn at bestemmelsene i artikkel 23 kommer til anvendelse så langt de

passer. Artikkel 24 har for eksempel ikke særskilte regler om språk, og det er i artikkelen heller ikke gjort unntak fra bestemmelsene om språk i artikkel 23. Utvalget legger til grunn at regler om språkvalg mv. i artikkel 23 kommer til anvendelse, slik det også er lagt til grunn i den svenske proposisjonen.⁴

Etter artikkel 24 nr. 1 skal folkefinansieringsforetak som tilbyr individuell porteføljeforvaltning av lån utarbeide et KIIS som skal gjøres tilgjengelig for potensielle investorer. Dokumentet skal inneholde informasjon som nevnt i artikkel 24 nr. 1 bokstav a til c.

Dokumentet skal etter bokstav c inneholde følgende erklæring:

«The crowdfunding service provider declares that, to the best of its knowledge, no information has been omitted or is materially misleading or inaccurate. The crowdfunding service provider is responsible for the preparation of this key investment information sheet.»

Videre skal dokumentet angi hvem som er ansvarlig for informasjonen som gis i dokumentet, jf. bokstav b.

Av bokstav a fremgår det at dokumentet skal inneholde informasjon som angitt i forordningens vedlegg I del H og I. Dette er blant annet informasjon om kostnader og gebyrer mv. (del H), informasjon om folkefinansieringsforetaket som tilbyr individuell porteføljeforvaltning, minimum og maksimum rente og løpetid på lånene som kan inngå i investorens individuelle portefølje, sentrale elementer i foretakets interne kredittrisikovurdering mv.

Dokumentet skal være balansert, klart og ikke villedende, jf. artikkel 24 nr. 3. Videre skal dokumentet tydelig kunne skilles fra markedsføringsmateriale og ikke overstige seks A4-sider dersom det skrives ut.

Etter artikkel 24 nr. 2 skal folkefinansieringsforetaket til enhver tid og gjennom hele folkefinansieringstilbudets varighet, holde dokumentet oppdatert. Foretaket skal umiddelbart underrette de investorene som har fremsatt et tilbud om å investere eller tilkjenne interesse for folkefinansieringstilbudet, om vesentlige endringer i informasjonen. Foretaket skal ha og anvende hensiktsmessige rutiner for å kontrollere at dokumentet er fyllestgjørende, korrekt og tydelig, jf. artikkel 24 nr. 6. Dersom folkefinansieringsforetaket oppdager en utelatelse, feil eller unøyaktighet

³ Finansdepartementet hadde i 2017 på høring et høringsnotat utarbeidet av Finanstilsynet om gjennomføringen av PRIIPs-forordningen i norsk rett, men forordningen er ennå ikke tatt inn i norsk rett

⁴ Se proposisjon 2020/21:206 s. 105

i dokumentet som kan ha vesentlig innvirkning på forventet avkastning på den individuelle porteføljeforvaltningen av lån, skal folkefinansieringsforetaket straks rette mangelen. Det vises til artikkel 24 nr. 7.

Det følger av artikkel 24 nr. 8 at når en potensiell investor mottar et KIIS utarbeidet i samsvar med artikkel 24, skal folkefinansieringsforetaket anses for å ha oppfylt kravene om å utarbeide et nøkkelinformasjonsdokument etter PRIIPs-forordningen. Bestemmelsen gjelder tilsvarende (*mutatis mutandis*) for fysiske eller juridiske personer som gir råd om, selger eller markedsfører et folkefinansieringstilbud.

Utvalget legger som nevnt til grunn at språkkravene i artikkel 23 gjelder tilsvarende for et KIIS utarbeidet etter artikkel 24.

6.2.2.5 Ansvar for informasjon mv.

Etter forordningen artikkel 23 nr. 9 skal medlemsstatene sikre at ansvaret for informasjonen som gis i et KIIS, som et minimum påhviler prosjektere eller dennes administrative organer, styrende organer eller tilsynsorganer. De som er ansvarlige skal tydelig identifiseres i dokumentet. Fysiske personer skal angis med navn og stilling, mens juridiske personer skal angis med navn og vedtektsfestet hjemsted. De ansvarlige skal avgi en ansvarserklæring om at opplysningene i dokumentet så langt de kjenner til er i overensstemmelse med de faktiske forhold og at det ikke er utelatt opplysninger som kan påvirke dokumentets innhold.⁵

Etter artikkel 23 nr. 10 skal medlemsstatene sikre at deres lover, forskrifter og administrative bestemmelser om sivilrettslig ansvar gjelder for fysiske og juridiske personer som er ansvarlige for informasjonen i et KIIS, inkludert eventuelle oversettelser av dette. Ansvaret skal som et minimum omfatte tilfeller der informasjonen er villedende eller unøyaktig eller der det er utelatt opplysninger i dokumentet som er nødvendige for investorerna når de skal vurdere om de vil investere i et prosjekt.

I artikkel 24 nr. 4 og nr. 5 er det gitt lignende regler om ansvar, identifisering av ansvarlige personer, ansvarserklæring og sivilrettslig ansvar, men som er tilpasset at dokumentet utarbeides på plattformnivå, sml. bestemmelsene i artikkel 23 nr. 9 og 10 omtalt ovenfor. Det innebærer blant annet at ansvaret for informasjonen som gis i et

KIIS på plattformnivå påhviler folkefinansieringsforetaket.

6.2.2.6 Kort om sofistikerte og ikke-sofistikerte investorer

Folkefinansieringsforordningen skiller mellom sofistikerte og ikke-sofistikerte investorer, jf. artikkel 2 nr. 1 bokstav j og k. Begrunnelsen for skillet er omtalt i fortalen avsnitt 42 første setning:

«To ensure adequate investor protection of different categories of investors participating in crowdfunding projects while facilitating investment flows, this Regulation distinguishes between sophisticated and non-sophisticated investors, and introduces different levels of investor protection safeguards appropriate for each of those categories»

Enkeltbestemmelser i forordningens kapittel IV om investorbeskyttelse stiller ytterligere krav til folkefinansieringsforetaket der folkefinansieringstjenester ytes til ikke-sofistikerte investorer, for eksempel krav til kunnskapstest og betenkningstid.

6.2.2.7 Klassifisering av investorer

Etter fortalen avsnitt 42 bygger skillet mellom sofistikerte og ikke-sofistikerte investorer på skillet mellom profesjonelle og ikke-profesjonelle investorer etter MiFID II, men slik at det tas hensyn til folkefinansieringsmarkedets karakteristika, blant annet investorens kunnskap og erfaring med folkefinansiering:

«[...] The distinction between sophisticated and non-sophisticated investors should build on the distinction between professional clients and retail clients established in Directive 2014/65/EU. However, that distinction should also take into account the characteristics of the crowdfunding market. In particular, the distinction between sophisticated and non-sophisticated investors in this Regulation should also consider the prospective investors' experience in and knowledge of crowdfunding, which should be re-assessed every two years.»

I forordningen artikkel 2 nr. 1 bokstav j er en sofistikert investor definert som en fysisk eller juridisk person som er en profesjonell kunde i henhold til punkt 1 til 4 i del I av vedlegg II til MiFID II.⁶ Som sofistikert investor regnes også fysiske eller juri-

⁵ Se også «Questions and Answers» av 19. november 2021, omtalt i kapittel 6.2.2.3

diske personer som har blitt godkjent som dette av folkefinansieringsforetaket i samsvar med kriteriene som følger av vedlegg II til forordningen. Kunder som ikke er sofistikerte, regnes som ikke-sofistikerte, jf. artikkel 2 nr. 1 bokstav k.

Vedlegg II del I inneholder identifikasjonskriterier, mens del II gjelder anmodningen om å bli behandlet som en sofistikert investor.

Del I første avsnitt angir at en sofistikert investor er en investor som forstår risikoene som er forbundet med å investere i kapitalmarkedene og som har tilstrekkelige ressurser til å påta seg risikoene uten å eksponere seg for store økonomiske konsekvenser. Investorer kan klassifiseres som sofistikerte dersom de oppfyller kriteriene som følger av del I og prosedyren i del II følges.

Etter del I annet avsnitt punkt 1 anses juridiske personer med egenkapital på minst 100 000 euro, årlig netto omsetning på minst 2 000 000 euro eller en regnskapsmessig balanse på minst 1 000 000 euro, som sofistikerte. Det er tilstrekkelig at ett av kriteriene er oppfylt.

Fysiske personer anses som sofistikerte dersom minst to av de tre kriteriene i del I annet avsnitt punkt 2 er oppfylt. Disse kriteriene er blant annet knyttet til inntekt eller finansiell portefølje, erfaring mv.

Del II angir at folkefinansieringsforetaket skal stille en mal til rådighet som investorene kan benytte for å anmode om å bli behandlet som sofistikerte. Malen skal blant annet inneholde identifikasjonskriteriene som følger av del I og en advarsel om den investorbeskyttelsen som vedkommende vil miste ved å bli klassifisert som sofistikert.

En anmodning om å bli behandlet som en sofistikert investor skal inneholde en attest som spesifiserer hvilke identifikasjonskriterier investoren oppfyller, samt en erklæring om at investoren er kjent med konsekvensene av å miste den investorbeskyttelsen som følger med statusen som ikke-sofistikert investor og at investoren er ansvarlig for at informasjonen som gis, er riktig.

Folkefinansieringsforetaket skal ta rimelige skritt for å forsikre seg om at vedkommende investor kan klassifiseres som sofistikert, og skal ha hensiktsmessige skriftlige interne rutiner for kategorisering av investorer. Folkefinansieringsforetaket skal godkjenne investors anmodning om å bli behandlet som en sofistikert investor, med mindre det er rimelig tvil om at opplysningene som er gitt, er korrekte. Folkefinansieringsforetaket skal uttrykkelig underrette investoren når sta-

tusen er bekreftet. Godkjenningen fra folkefinansieringsforetaket har gyldighet i to år. Etter dette må investoren sende en ny anmodning til folkefinansieringsforetaket for å kunne fortsette å klassifiseres som sofistikert investor. Investoren skal for øvrig holde folkefinansieringsforetaket orientert om eventuelle endringer i opplysningene som kan påvirke klassifiseringen som sofistikert. Dersom folkefinansieringsforetaket blir klar over at investoren ikke lenger oppfyller kravene for å bli kvalifisert som sofistikert, skal folkefinansieringsforetaket informere investoren om at vedkommende vil bli behandlet som en ikke-sofistikert investor.

De profesjonelle kundene som er nevnt i punkt 1 til 4 i del I av vedlegg II til MiFID II, trenger ikke følge fremgangsmåten i del II av vedlegg II til folkefinansieringsforordningen for å klassifiseres som sofistikerte investorer etter forordningen, dersom de overfor folkefinansieringsforetaket kan dokumentere statusen som profesjonell.

6.2.2.8 Kunnskapstest og simulering av evne til å tåle tap

Artikkel 21 i forordningen gir regler om kunnskapstesting («entry knowledge test») av ikke-sofistikerte investorer og simulering av investorenes evne til å tåle tap. Av fortalen avsnitt 43 fremgår det om kunnskapstesten at:

«Financial products marketed on crowdfunding platforms are not the same as traditional investment products or savings products, and should not be marketed as such. However, to ensure that prospective non-sophisticated investors understand the level of risk associated with crowdfunding investments, crowdfunding service providers should be required to run an entry knowledge test of prospective non-sophisticated investors in order to ascertain their understanding of such investments. Crowdfunding service providers should explicitly warn prospective non-sophisticated investors that have insufficient knowledge, skills and experience that the crowdfunding services provided might be inappropriate for them.»

Folkefinansieringsforetaket skal før det gir potensielle investorer som er ikke-sofistikerte (omtales i det videre som ikke-sofistikert investor) full tilgang til å investere i folkefinansieringstilbud på plattformen, vurdere hvilke tjenester som er hensiktsmessige («appropriate») for vedkommende. For å kunne gjennomføre vurderingen, skal folke-

⁶ Se verdipapirhandelloven § 10-6 første ledd

finansieringsforetaket innhente informasjon fra den ikke-sofistikerte investoren om blant annet erfaring, investeringsmål, finansiell situasjon og risikoforståelse, se artikkel 21 nr. 1 og nr. 2. Folkefinansieringsforetaket skal innhente informasjon om den ikke-sofistikerte investorens grunnleggende forståelse for risikoene både ved å investere generelt, og ved å investere i de typer investeringer som tilbys på plattformen, inkludert informasjon om tidligere investeringer, risikoforståelse og erfaring.

Folkefinansieringsforetaket skal annethvert år for hver ikke-sofistikert investor gjennomgå vurderingen av hvilke tjenester som er hensiktsmessige for vedkommende, jf. artikkel 21 nr. 3.

Det følger av artikkel 21 nr. 4 at dersom folkefinansieringsforetaket på bakgrunn av innhentet informasjon vurderer at den ikke-sofistikerte investoren ikke har tilstrekkelig kunnskap, kompetanse eller erfaring, eller dersom den ikke-sofistikerte investoren ikke gir tilstrekkelig informasjon, jf. artikkel 21 nr. 2, skal foretaket opplyse om at tjenestene som tilbys på folkefinansieringsplattformen kan være uhenktsmessige og gi en risikoadvarsel («risk warning»). Risikoadvarselen skal klart angi risikoen for å tape hele beløpet som er investert. Ikke-sofistikerte investorer skal uttrykkelig bekrefte å ha mottatt og forstått advarselen, jf. også fortalen avsnitt 45 der det fremgår:

«In order to ensure that non-sophisticated investors have read and understood the explicit risk warnings issued to them by the crowdfunding service provider, they should expressly acknowledge the risks that they are taking when they invest in a crowdfunding project. In order to maintain a high level of investor protection and given that an absence of such acknowledgement indicates a potential lack of understanding of the risks involved, crowdfunding service providers should only accept investments from non-sophisticated investors that have expressly acknowledged that they have received and understood those warnings.»

Som en del av vurderingen folkefinansieringsforetaket skal foreta etter artikkel 21 nr. 1, skal folkefinansieringsforetaket kreve at den ikke-sofistikerte investoren foretar en simulering av evnen til å tåle tap, beregnet som 10 prosent av nettoformue, basert på informasjonen som fremgår av artikkel 21 nr. 5, blant annet knyttet til inntekt og formue.

Folkefinansieringsforetaket skal hvert år gjennomgå tapssmuleringen av hver ikke-sofistikert investor, jf. artikkel 21 nr. 6 første ledd. Av artikkel 21 nr. 6 annet ledd fremgår det at ikke-sofistikerte investorer ikke skal forhindres fra å investere i folkefinansieringsprosjekter, men skal bekrefte resultatet av tapssimuleringen.

Det følger av artikkel 21 nr. 7 første ledd at hver gang en ikke-sofistikert investor aksepterer et folkefinansieringstilbud som innebærer at investeringen overstiger det høyeste beløpet av 1000 euro og 5 prosent av investorens nettoformue beregnet etter artikkel 21 nr. 5, skal folkefinansieringsforetaket påse at investoren mottar en risikoadvarsel, gir et eksplisitt samtykke til folkefinansieringsforetaket og beviser overfor foretaket at vedkommende forstår investeringen og risikoene ved investeringen. Vurderingen etter artikkel 21 nr. 1 kan benyttes som slikt bevis, jf. nr. 7 annet ledd.

ESMA har i brev av 8. juli 2021 bedt Kommisjonen om å avklare rekkevidden av artikkel 21 nr. 6 annet ledd. I brevet heter det:

«We would appreciate if the European Commission could clarify the perimeter of this prohibition set out in the second subparagraph of Article 21(6). In particular, the Commission could confirm whether Article 21(6) only refers to the simulation of the investor's ability to bear loss and it does not apply to the situation in which the investor has not proven that he/she understands the investment and its risks, in the situation covered under Article 21(7) (i.e. the investor should be prevented from investing in crowdfunding projects in a way which exceed thresholds set in Article 21(7) if she/he has failed to prove her/his understanding of the investment and its risk).»

Kommisjonen har i «Questions and Answers» av 19. november 2021⁷ uttalt at:

«Article 21(6) of the ECSPR, second subparagraph, refers to the general outcome of tests under Articles 21(1) and 21(5) of the ECSPR. On the contrary, Article 21(7) of the ECSPR refers to a specific situation that requires additional restriction, i.e. the investment above the higher of either 1,000 EUR or 5 % of net worth in an individual project. As a result, Article

⁷ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-42-1088_qas_crowdfunding_ecspr.pdf

21(6) ECSPR, second subparagraph, shall not apply to article 21(7) of the ECSPR.»

6.2.2.9 Betenkningstid

Artikkel 22 nr. 1 har regler om hvor lenge et folkefinansieringstilbud skal være bindende for prosjekteier, mens nr. 2 og nr. 3 fastsetter at folkefinansieringsforetaket skal gi potensielle investorer som er ikke-sofistikerte (omtales i det videre som «ikke-sofistikert investor») betenkningstid på fire dager fra det tidspunkt den ikke-sofistikerte investoren har gitt et tilbud om, eller melder interesse for, å investere. Den ikke-sofistikerte investoren kan i denne perioden trekke sitt tilbud eller sin interesse uten å måtte oppgi grunn for dette eller pådra seg sanksjoner. Fortalen avsnitt 47 omtaler betenkningstiden nærmere:

«In order to strengthen the protection for non-sophisticated investors, it is necessary to make provisions for a reflection period during which a prospective non-sophisticated investor can revoke an offer to invest or an expression of interest in a particular crowdfunding offer without giving a reason and without incurring a penalty. That is necessary to avoid a situation where a prospective non-sophisticated investor, by accepting a crowdfunding offer, thereby also accepts an offer to enter into a legally binding contract without any possibility of retraction within an adequate period of time. The period of reflection is not necessary when a prospective non-sophisticated investor can express an interest in a particular crowdfunding offer without also thereby binding him or herself to a contract, except in the situation when such an offer to invest is made or such an expression of interest is expressed at a moment close to the scheduled expiry date of the offer or to the date of reaching the target funding goal. Crowdfunding service providers should ensure that no money is collected from the investor or transferred to the project owner before the reflection period has expired.»

Videre gir artikkel 22 regler om dokumentasjonsplikt for folkefinansieringsforetaket, metoder for hvordan et tilbud eller en interesse skal kunne trekkes, samt om informasjon som skal gis fra folkefinansieringsforetaket til ikke-sofistikerte investorer om betenkningstiden. Det vises til artikkel 22 nr. 3 til nr. 6. Ved individuell porteføljeforvaltning får artikkel 22 kun anvendelse på mandatet fra ikke-sofistikerte investorer. Bestemmelsen

gjelder ikke for investeringene i lån som foretas i henhold til mandatet, jf. artikkel 22 nr. 7.

6.2.2.10 Tilgang til dokumentasjon

Artikkel 26 i forordningen gir regler om oppbevaring av og tilgang til informasjon. Folkefinansieringsforetak skal oppbevare all dokumentasjon knyttet til deres tjenester og transaksjoner på et varig medium i minimum fem år. Videre skal kunder til enhver tid skal ha umiddelbar tilgang til dokumentasjon knyttet til tjenester som er ytt overfor dem. Endelig skal folkefinansieringsforetaket i minimum fem år oppbevare alle avtaler inngått mellom folkefinansieringsforetaket og dets kunder.

6.2.3 Oppslagstavle

Artikkel 25 i forordningen gir regler om oppslagstavle («bulletin board»). Etter bestemmelsen kan folkefinansieringsforetak tilby en oppslagstavle der kunder kan annonsere sin interesse for kjøp og salg av lån og finansielle instrumenter som opprinnelig ble tilbudt på plattformen, jf. artikkel 25 nr. 1. Av artikkel 25 nr. 2 fremgår det at oppslagstavlen ikke kan benyttes til å føre sammen kjøps- og salgsinteresse ved hjelp av folkefinansieringsforetakets protokoller eller interne driftssystemer på en måte som medfører inngåelse av en kontrakt. Oppslagstavlen får derfor ikke bestå av et internt matchingsystem som utfører kundeordre på multilateralt grunnlag.

Artikkel 25 nr. 3 bokstav a til d inneholder krav som folkefinansieringsforetaket må overholde dersom det tilbyr oppslagstavle. For det første må foretaket informere om oppslagstavlens funksjon (bokstav a), jf. artikkel 25 nr. 1 og nr. 2 gjengitt ovenfor. For det andre må foretaket kreve at kunder som annonserer salg av lån eller finansielle instrumenter, stiller nøkkelinformasjonsdokumentet til rådighet (bokstav b). For det tredje skal foretaket gi kunder som har til hensikt å kjøpe lån annonsert på oppslagstavlen informasjon om avkastning (bokstav c). For det fjerde skal folkefinansieringsforetak sikre at kunder som annonserer interesse for å kjøpe lån eller finansielle instrumenter og som skal anses som ikke-sofistikerte etter forordningen, får informasjon som angitt i artikkel 19 nr. 2 og risikoadvarselen som angitt i artikkel 21 nr. 4 (bokstav d).

Det følger av artikkel 25 nr. 4 at folkefinansieringsforetak som tillater annonsering av interesse som nevnt i nr. 1, og som også tilbyr depottjenester i henhold til artikkel 10 nr. 1, skal kreve at

investorer som annonserer slik interesse gir melding til folkefinansieringsforetaket om endringer i eierskap med henblikk på gjennomføring av eierskapsverifisering og oppbevaring av dokumentasjon.

Folkefinansieringsforetak som foreslår en referansepris for kjøp og salg i henhold til artikkel 25 nr. 1, skal informere kundene om at den foreslåtte prisen ikke er bindende. Foretaket skal også underbygge prisen, og gjøre tilgjengelig sentrale elementer i metoden for prisberegningen i samsvar med artikkel 19 nr. 6. Det vises til artikkel 25 nr. 5.

6.2.4 Markedsføring

Det følger av artikkel 27 nr. 1 at folkefinansieringsforetaket skal sikre at all markedsføring om foretakets tjenester, inkludert markedsføring som er utkontraktert, tydelig angis som sådan. Artikkel 27 nr. 2 første ledd gjelder markedsføring før prosjektfinsieringen er avsluttet. Artikkel 27 nr. 2 annet ledd fastslår at opplysninger i markedsføringsmaterialet skal være balanserte, klare og ikke villedende, og konsistent med informasjonen som følger av nøkkelinformasjonsdokumentet dersom dette er tilgjengelig, eller, dersom nøkkelinformasjonsdokument ikke er tilgjengelig, informasjon som etter forordningen skal fremgå av et nøkkelinformasjonsdokument.

Folkefinansieringsforetaket skal i markedsføringen benytte det offisielle språket til medlemsstaten som markedsføringen retter seg mot eller annet språk som aksepteres av tilsynsmyndigheten i denne staten, jf. artikkel 27 nr. 3.

Etter artikkel 27 nr. 4 er det tilsynsmyndigheten i den medlemsstaten som markedsføringen retter seg mot, som er ansvarlig for å påse at folkefinansieringsforetaket overholder de nasjonale reglene for markedsføringen. Av artikkel 27 nr. 5 fremgår det at tilsynsmyndighetene ikke skal kreve forhåndsgodkjenning eller forhåndsmelding om markedsføringsmateriale.

Av artikkel 28 nr. 1 følger det at tilsynsmyndighetene på sine nettsider skal publisere og holde oppdatert det nasjonale regelverket som gjelder for folkefinansieringsforetakets markedsføring som tilsynsmyndighetene er ansvarlige for å føre tilsyn med og sikre etterlevelse av. Av fortalen avsnitt 58 fremgår det:

«To provide more legal certainty to crowdfunding service providers operating across the

Union and to ensure easier market access, national laws, regulations and administrative provisions which specifically govern marketing communications of crowdfunding service providers and which are applicable in Member States should be published electronically, as well as summaries thereof in a language customary in the sphere of international finance. For that purpose, ESMA and the competent authorities should keep their websites up-to-date.»

Dersom tilsynsmyndigheten for folkefinansieringsforetak ikke er ansvarlig for å føre tilsyn med og sikre etterlevelse av regelverket som gjelder for markedsføring, skal tilsynsmyndigheten på sine nettsider publisere kontaktinformasjon som opplyser om hvor informasjon om regelverket kan innhentes, jf. artikkel 28 nr. 4. Videre har artikkel 28 regler om blant annet tilsynsmyndighetens underretning og rapportering til ESMA, se blant annet artikkel 28 nr. 2, nr. 3 og nr. 8 samt fortalen avsnitt 59.

6.3 Utvalgets vurderinger

6.3.1 Investorbeskyttelse

6.3.1.1 Generelle bemerkninger

Investering i folkefinansieringsprosjekter er risikofylt. Et av formålene med folkefinansieringsforordningen er å sikre investorbeskyttelsen. I forordningen kapittel IV pålegges folkefinansieringsforetak flere plikter overfor kunder og investorer. Blant annet gis det regler om informasjon til kunder. Etter forordningen skal det også utarbeides et nøkkelinformasjonsdokument om investeringer («KIIS»), som har til formål å sikre at potensielle investorer kan ta en informert investeringsbeslutning. I forordningen pålegges folkefinansieringsforetak særlige plikter overfor ikke-sofistikerte investorer som har til formål å sikre tilstrekkelig investorbeskyttelse, se blant annet artikkel 21 om kunnskapstesting og simulering av evnen til å tåle tap og artikkel 22 om betenkningstid.

Utvalget viser til at forordningen kapittel IV om investorbeskyttelse gir fullharmoniserte regler som i denne utredningen foreslås gjennomført i norsk rett. Det kreves derfor i all hovedsak ikke noen ytterligere gjennomføring av disse bestemmelsene.

6.3.1.2 Ansvar for informasjon

EØS-statene skal etter artikkel 23 nr. 9 og artikkel 24 nr. 4 sikre at den som utarbeider et KIIS er ansvarlig for informasjonen som gis i dokumentet.

Utvalget bemerker at bestemmelsen om ansvar for informasjonen i et KIIS i artikkel 23 nr. 9 er mer eller mindre identisk med tilsvarende bestemmelse i prospektforordningen artikkel 11 nr. 1. Prospektforordningen artikkel 11 nr. 1 er innarbeidet i verdipapirhandelloven § 7-4. Bestemmelsen ble drøftet i forbindelse med gjennomføring av prospektforordningen i norsk rett, se Prop. 96 LS (2018–2019). Ettersom de to bestemmelsene er like, og har samme funksjon på sine respektive områder, bør de nasjonale reglene som gjennomfører bestemmelsene også ha lik utforming. Utvalget har utarbeidet et forslag til regel som svarer til verdipapirhandelloven § 7-4, se lovforslaget § 1-4 første og annet ledd.

Når det gjelder den nærmere utforming av bestemmelsen viser utvalget til Prop. 96 (2018–2019) kapittel 4.5.6. Etter mønster fra verdipapirhandellovens § 7-4, foreslår utvalget at ansvar for innholdet i nøkkelinformasjonsdokumentet skal legges direkte til styret i prosjekteier ved tilbud om investering i *aksjer og andre egenkapitalinstrumenter*. Utvalget bemerker at forslaget henger sammen med de aksjerettslige begrensningene på å fremsette erstatningskrav mot selskapet i forbindelse med utstedelse av nye aksjer.

I andre tilfeller er det ikke noe krav om at styret skal stå ansvarlig. Utvalget bemerker at prosjekteier kan være alt fra forholdsvis store aksjeselskaper til en enkeltperson. Utvalget foreslår at det fastsettes at prosjekteier skal være ansvarlig. På denne måten dekkes hele spekteret av potensielle prosjekteiere. Som omtalt nedenfor fastsetter forordningen uansett at nøkkelinformasjonsdokumentet skal gi nærmere informasjon om den eller de ansvarlige, slik at angivelse av ansvarlige vil måtte gjøres i dokumentet.

Der KIIS skal utformes på «plattformnivå» ved individuell porteføljeforvaltning av lån, jf. artikkel 24, foreslår utvalget at folkefinansieringsforetaket skal angis som ansvarlig i bestemmelsen. Det vises til lovforslaget § 1-4 tredje ledd.

Det følger for øvrig av forordningen artikkel 23 nr. 9 og 24 nr. 4 at et KIIS klart skal angi hvem som er ansvarlige og gi relevant informasjon om den/de ansvarlige. Det skal også gis en ansvarserklæring. Utvalget bemerker at disse bestemmelsene vil gjelde direkte. Se for øvrig også artikkel 23 nr. 6 bokstav a, jf. vedlegg I del A bokstav b, og

artikkel 24 nr. 1 bokstav b og c om krav til innholdet i nøkkelinformasjonsdokumentet.

Artiklene 23 nr. 10 og 24 nr. 5 fastsetter at EØS-statene skal sikre at deres lover, forskrifter og administrative bestemmelser om sivilrettslig ansvar gjelder for de personer som er ansvarlig for opplysningene i et KIIS. Bestemmelsene svarer til prospektforordningen artikkel 11 nr. 2. Ved gjennomføringen av prospektforordningen, ble det lagt til grunn at det ikke er behov for noen særskilt regel, fordi de alminnelige erstatningsrettslige reglene i norsk rett kommer til anvendelse, se Prop. 96 LS (2018–2019) kapittel 4.5 med videre henvisninger. Utvalget kan ikke se at det er forhold som tilsier en annen vurdering ved gjennomføringen av folkefinansieringsforordningen, og har følgelig ikke foreslått regulering. Utvalget viser i tillegg til at erstatningsregelen i finansavtaleloven § 3-49 etter omstendighetene kan komme til anvendelse.

6.3.1.3 Betenkningstid

Utvalget viser til at folkefinansieringsforordningen artikkel 22 gir 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 dagers betenkningstid, og kan i denne perioden trekke sitt tilbud om, eller sin interesse for, å investere.

I folkefinansieringsforordningen er forholdet til direktivet om fjernsalg av finansielle tjenester (direktiv 2002/65/EF) ikke berørt, herunder spørsmålet om fjernsalgsdirektivet får anvendelse på de ulike tjenestene som tilbys etter forordningen.

Fjernsalgsdirektivet artikkel 6 gir en forbruker angrerett ved avtale om finansielle tjenester inngått ved fjernsalg,⁸ men det gjøres i artikkel 6 nr. 2 blant annet unntak for finansielle tjenester der prisen er avhengig av svingninger på finansmarkedet som er utenfor tjenesteyterens kontroll og kan finne sted i tidsrommet for angreretten.⁹ Fristen for en forbruker til å gå fra avtalen er som hovedregel 14 dager. Fjernsalgsdirektivets regler om angrerett er i utgangspunktet fullharmoniserte, og er i norsk rett gjennomført i angrerettlo-

⁸ Med fjernsalg menes «avtale inngått ved organisert ordning for salg eller tjenesteyting uten at den næringsdrivende og forbrukeren er fysisk til stede samtidig, og der inngåelse av avtale skjer utelukkende ved bruk av fjernkommunikasjonsmidler», jf. angrerettloven § 5 bokstav b

⁹ Se Ot.prp. nr. 36 (2004–2005) kapittel 3.3 for en vurdering av unntak fra angreretten

ven. Imidlertid vil disse reglene flyttes til ny finansavtalelov, se kapittel 3 del V i ny finansavtalelov.

I den svenske proposisjonen¹⁰ drøftes problemstillingen om forholdet mellom angrerett ved fjernsalg og betenkningstid etter forordningen:

«En fråga är enligt Advokatsamfundet hur ångerfristen vid distansavtal förhåller sig till den betänketid som föreskrivs i förordningen (artikel 22.2). I denna del konstaterar regeringen att förordningens bestämmelser om betänketid är utformade som ett krav på en tidsperiod om fyra kalenderdagar mellan ett lämnat investeringserbjudande eller intresseanmälan och att avtal ingås (artikel 22.2 och 22.3 samt skäl 47). Distansavtalslagens bestämmelser om ångerrätt är i stället utformade som en rättighet för konsumenten att ensidigt frånträda avtalet efter att avtal har ingåtts (3 kap. 7 och 8 §§). Inte heller finns det någon motsättning i detta avseende. Det bedöms inte finnas behov av några lagstiftningsåtgärder i syfte att reglera förhållandet mellan distansavtalslagen och EU-förordningen.»

Utvalget bemerker at fjernsalgsdirektivet ikke er omtalt i forordningen. Utvalget antar at det ville vært omtalt dersom forordningen tok sikte på å gripe inn på fjernsalgsdirektivets område. Det legges dermed til grunn at intensjonen er at regelverkene skal kunne eksistere side om side og at eventuelle spørsmål knyttet til harmonisering av

¹⁰ Se svensk Prop. 2020/21: 206 s. 48

regelverkene må løses i praksis. For øvrig viser utvalget til at fjernsalgsdirektivet er til vurdering i EU.¹¹

6.3.2 Oppslagstavle

Utvalget viser til at folkefinansieringsforordningen åpner for at et folkefinansieringsforetak kan tilby en oppslagstavle. Nærmere regler om hvordan virksomheten kan drives følger av artikkel 25 som vil gjelde som norsk rett. Eventuelle grensespørsmål mot yting av tjenester etter verdipapirhandeloven, vil måtte avklares i praksis.

6.3.3 Markedsføring

Utvalget viser til at forordningen artikkel 27 nr. 1 og nr. 2 gjelder folkefinansieringsforetaks markedsføring, som vil gjelde som norsk rett. Krav til språk er foreslått regulert i forskrift, se merknad til lovforslaget § 1-3. Utvalget kan ikke se at det er behov for å foreslå ytterligere bestemmelser for å gjennomføre artikkel 27. Etter forordningen gjelder for øvrig nasjonale regler for markedsføring, og foretakene vil etter dette måtte forholde seg til blant annet markedsføringsloven.

Utvalget legger til grunn at artikkel 28 i forordningen ikke trenger særskilt gjennomføring, og viser til at pliktene etter bestemmelsen påligger tilsynsmyndigheten.

¹¹ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/consumer-finance-and-payments/retail-financial-services/distance-marketing-financial-services_en

Kapittel 7

Tilsyn med folkefinansieringsforetak

7.1 Innledning

Et fellestrekk ved nyere direktiver og forordninger på finansområdet er at reglene om tilsynsmyndighetens virkemidler, samt om administrative tiltak og sanksjoner, styrkes vesentlig. Formålet er å oppnå en enhetlig og effektiv oppfølging og sanksjonering ved overtredelser av regelverket i hele EØS-området.

I likhet med øvrig EØS-regelverk på finansområdet, legger folkefinansieringsforordningen opp til at alle tilsynsmyndighetene skal ha et felles minimum av virkemidler og sanksjoner til rådighet. Fortalen avsnitt 62 omtaler viktigheten av at tilsynsmyndigheten har tilstrekkelige muligheter til å håndheve regelverket slik:

«Since effective tools, powers and resources of the competent authorities guarantee supervisory effectiveness, this Regulation should provide for a minimum set of supervisory and investigative powers to be entrusted to competent authorities in accordance with national law. Those powers should be exercised, where national law so requires, by application to the competent judicial authorities. When exercising their powers under this Regulation, ESMA and the competent authorities should act objectively and impartially and remain autonomous in their decision-making.»

Medlemsstatene skal meddele Kommisjonen og ESMA hvordan reglene om tilsynsvirkemidler, administrative tiltak og sanksjoner er gjennomført i nasjonal rett, se folkefinansieringsforordningen artikkel 34 og artikkel 39 nr. 1 tredje ledd. For Norges del, antar utvalget at EØS-tilpasning av forordningen innebærer at varsel skal meddeles EFTAs overvåkningsorgan.

Utvalget vil innledningsvis bemerke at Finanstilsynsloven gir generelle regler for Finanstilsynets virksomhet. Loven stiller en rekke virkemidler til rådighet for Finanstilsynet, slik at tilsynet med at foretak under tilsyn overholder regelver-

ket de er underlagt skal være effektivt og betryggende. Reglene i finanstilsynsloven suppleres med regler som er inntatt i den enkelte særlov. Utvalget fremmer forslag til regler om tilsynsvirkemidler, administrative tiltak og sanksjoner i den nye loven om folkefinansiering av næringsvirksomhet.

Utgangspunktet ved vurderingen er at håndhevingsmidlene samlet skal være effektive, adekvate, og ha nødvendig preventiv effekt, slik at de bidrar til å opprettholde et kapitalmarked med høy grad av tillit. Dette er en forutsetning for å bevare kapitalmarkedet som en effektiv kilde til kapitalinnhenting, og for investorenes tillit og sparing. Samtidig må reglene ivareta fundamentale rettssikkerhetsgarantier og ikke være mer inngripende enn nødvendig.

Utvalget bemerker videre at forordningen gir minimumsregler. Det er følgelig anledning til å gi ytterligere regler. Utvalget mener det er viktig at Finanstilsynet har mulighet for å drive et sterkt og effektivt tilsyn på hele finansområdet, og at reglene bør innrettes slik at regelverksarbitrasje (eller tilsynsarbitrasje) forhindres. Utvalget mener også at det er en fordel for foretak under tilsyn at de møter et enhetlig tilsyns- og sanksjonsregime på tvers av de ulike konsesjonsområdene. Utvalget bemerker at et betydelig antall foretak yter flere typer konsesjonspliktige tjenester.

Som nevnt har alle nye direktiver og forordninger på finansområdet mer eller mindre sammenfallende regler om tilsynsmyndighetens kompetanse. For å gjennomføre slike regler, har Verdipapirlovutvalget gjennom flere utredninger foreslått endringer i verdipapirhandellovens regler om tilsyn og sanksjoner. På bakgrunn av dette arbeidet fremmet departementet i Prop. 96 LS (2018–2019) nye regler om tilsyn og sanksjoner i verdipapirhandelloven kapittel 19 og 21. Reglene dekker kravene som stilles i rapporteringsdirektivet, MiFID II, markedsmisbruksforordningen (MAR)¹, prospekt-

¹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32014R0596>

forordningen og direktivet om overtakelsestilbud.² I proposisjonen kapittel 7.1.3 uttalte departementet seg om verdien av å se tilsyns- og sanksjonsbestemmelsene i sammenheng:

«Departementet mener det er hensiktsmessig å vurdere endringene i tilsyns- og sanksjonsbestemmelsene i de ulike EØS-regelverkene på verdipapiriområdet i sammenheng. De relevante EØS-rettsaktene har i stor grad samme omfang og oppbygning av tilsyns- og sanksjonsbestemmelsene, likevel slik at det gis enkelte regler innenfor hvert område som ivaretar særlige behov. Det må også for hvert enkelt regelverk gjøres konkrete, nasjonale vurderinger av hvilke materielle regler som skal omfattes av de ulike virkemidlene.»

Forslag til nye regler om tilsyn og sanksjoner i folkefinansieringsforordningen, er i stor grad sammenfallende med reglene i ovennevnte EØS-rettsakter. For å sikre et enhetlig tilsyns- og sanksjonsregime, vil utvalget ta utgangspunkt i verdipapirhandelens regler om tilsynsvirkemidler, administrative tiltak og sanksjoner i forslaget til regler i folkefinansieringsloven.

Folkefinansieringsforordningen har regler om tilsyn og sanksjoner i kapittel VI og VII. Kapitlene inneholder bestemmelser om utpeking av tilsynsmyndighet, ulike virkemidler i tilsynsarbeidet, sanksjonering av brudd på regelverket, offentliggjøring av beslutninger, rutiner ved varsling av brudd på regelverket mv. Det gis i tillegg regler om samarbeid med andre tilsynsmyndigheter.

I dette kapitlet behandler utvalget reglene i forordningens kapittel VI, «Tilsynsmyndighetene og ESMA» og foreslår nødvendige regler. I tillegg behandles enkelte fellesspørsmål. I kapittel 8 behandler utvalget reglene i forordningens kapittel VII, «Administrative sanksjoner og andre administrative tiltak» og fremmer forslag til nødvendige regler. I begge kapitlene vurderer utvalget om det i tillegg til forordningens minimumsbestemmelser skal innføres ytterligere regler, herunder vurderer utvalget i kapittel 8 behovet for strafferettslige regler.

Som de øvrige rettsaktene på finansområdet, skiller ikke forordningen klart mellom regler om tilsynsvirkemidler, regler om administrativt tiltak og regler om sanksjoner. Dette beror, som nærmere omtalt i kapittel 8.1, på at hverken forvaltningsretten eller annet offentligrettslig regelverk,

er harmonisert i EØS. Forordningen fastsetter at det skal utarbeides regler i henhold til nasjonal rettstradisjon, se artikkel 30 nr. 1 og artikkel 39 nr. 1 første ledd.

Ved gjennomgang av verdipapirhandelens regler om tilsyn og sanksjoner i Prop. 96 LS (2018–2019) ble reglene om tilsyn og administrative tiltak plassert i et nytt kapittel 19 i verdipapirhandelens lov, mens regler om administrative sanksjoner og straff ble plassert i kapittel 21. Utvalget har tatt utgangspunkt i verdipapirhandelens systematikk ved utforming av reglene i ny lov om folkefinansiering av næringsvirksomhet. På samme måte som i verdipapirhandelens lov, legger utvalget opp til å skille mellom regler om tilsynsvirkemidler og administrative tiltak og regler om administrative sanksjoner og straff, ved å plassere reglene i hvert sitt kapittel. Kapittel 2 i lovforslaget inneholder førstnevnte regler, mens kapittel 3 inneholder sistnevnte.

7.2 Utpeking av tilsynsmyndigheten mv.

7.2.1 Gjeldende rett

Finanstilsynet fører tilsyn med foretak som er omfattet av finansforetaksloven, inkludert låneformidlingsforetak og finansforetak, se finanstilsynsloven § 1 nr. 13 og nr. 1 til nr. 5. Finanstilsynet fører videre tilsyn med verdipapirforetak og andre foretak som driver virksomhet i forbindelse med verdipapirhandel, samt med overholdelsen av bestemmelser om verdipapirhandel gitt i eller i medhold av lov, se finanstilsynsloven § 1 nr. 16 og verdipapirhandelens lov § 19-1 første ledd.

7.2.2 Forventet EØS-rett

Folkefinansieringsforordningen artikkel 29 fastsetter at alle medlemsstater skal peke ut en eller flere tilsynsmyndigheter som er ansvarlige for å utføre oppgavene som forordningen tillegger tilsynsmyndigheten, herunder føre tilsyn med at forordningens regler overholdes. Artikkel 15 nr. 1 presiserer at folkefinansieringsforetak står under tilsyn av den utpekte tilsynsmyndigheten. Artikkel 15 nr. 2 presiserer at tilsynsmyndigheten skal overvåke at foretakene overholder forordningens regler. Bestemmelsen fastsetter at tilsynsmyndigheten skal føre et tilsyn som er tilpasset arten, omfanget og kompleksiteten i folkefinansieringsforetakenes virksomhet. Bestemmelsen fastsetter videre at den utpekte tilsynsmyndigheten kan utføre stedlige tilsyn. Artikkel 15 nr. 3 pålegger

² <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32004L0025>

folkefinansieringsforetak å gi opplysninger til tilsynsmyndigheten av eget tiltak om alle vesentlige endringer i forutsetningene for foretakets tillatelse. Bestemmelsen fastsetter også at foretak på forespørsel skal gi tilsynsmyndigheten alle opplysninger som er nødvendige for å vurdere om foretaket overholder forordningens regler.

Artikkel 29 nr. 2 fastsetter at stater som har delt tilsynsmyndighet etter artikkel 29 nr. 1 skal utpeke én tilsynsmyndighet som skal være kontaktpunkt (single point of contact) for grensekryssende samarbeid mellom tilsynsmyndighetene og med ESMA. ESMA skal publisere en liste over utpekte tilsynsmyndigheter.

Artikkel 36 presiserer at nasjonale tilsynsmyndigheter skal ivareta personvernforordningen når de utfører oppgaver i medhold av folkefinansieringsforordningen.

7.2.3 Utvalgets vurderinger

7.2.3.1 Utpeking av tilsynsmyndighet

Finanstilsynet er tilsynsmyndighet på hele finansområdet i Norge. Utvalget foreslår at Finanstilsynet pekes ut som tilsynsmyndighet for folkefinansieringsforetak ved at folkefinansieringsforetak føyes til listen over foretak som står under Finanstilsynets tilsyn i finanstilsynsloven § 1. Utvalget foreslår i tillegg at det inntas en bestemmelse som fastsetter at Finanstilsynet er tilsynsmyndighet i folkefinansieringsloven, etter mønster fra verdipapirhandelloven § 19-1. Utvalget bemerker at dette er viktig informasjon for foretakene, og ikke minst for foretak og investorer som opererer på tvers av landegrensene. Slik utvalget ser det, bør bestemmelsen presisere at tilsyn føres med virksomheten til folkefinansieringsforetak og med overholdelsen av bestemmelsene gitt i eller i medhold av loven, se forslag til bestemmelse i lovforslaget § 2-1.

Utvalget bemerker for øvrig at personvernforordningen er gjennomført i norsk rett i lov om personopplysninger. Utvalget kan ikke se at folkefinansieringsforordningen artikkel 36 gir ytterligere behov for regulering.

7.2.3.2 Særskilt om finansiering

Utvalget bemerker at utgiftene til Finanstilsynets virksomhet utlignes på foretakene som står under tilsyn. Etter finanstilsynsloven § 9 første ledd skal utgiftene ved tilsynet utlignes på de institusjoner som i henhold til lovens § 1 eller annen særskilt lovhjemmel er under tilsyn. Utgiftene fordeles på de ulike grupper av institusjoner etter omfanget

av tilsynsarbeidet. Utvalget har foreslått å føye folkefinansieringsforetak til foretakene som står under tilsyn. De vil følgelig også omfattes av regelen om utligning i § 9. Utvalget kan ikke se at det er behov for ytterligere regler.³

7.3 Tilsynet med folkefinansieringsforetak

7.3.1 Gjeldende rett

Både finanstilsynsloven og særlovene på finansområdet inneholder en rekke bestemmelser om virkemidler som kan benyttes i tilsynsarbeidet. Finanstilsynet kan i medhold av finanstilsynsloven § 3 flg. blant annet kreve opplysninger fra foretak under tilsyn, få utlevert dokumenter med videre, foreta stedlig tilsyn og gi pålegg om retting av lovstridige forhold. Hvis foretaket ikke oppfyller sin opplysningsplikt, kan Finanstilsynet pålegge de ansatte i foretaket å gi opplysninger. Antar Finanstilsynet at noen driver konsesjonspliktig virksomhet uten å ha nødvendig tillatelse, kan Finanstilsynet gi pålegg om stans av virksomheten, jf. finanstilsynsloven § 4a. Etter dagens regler vil i tillegg bestemmelsene i verdipapirhandelloven kapittel 19 gjelde for verdipapirforetak som yter investeringsbaserte folkefinansieringstjenester, mens finansforetakslovens regler gjelder for lånebasert folkefinansiering.

7.3.2 Forventet EØS-rett

Folkefinansieringsforordningen artikkel 30 angir kompetansen tilsynsmyndigheten som minimum skal ha til rådighet. Forordningen understreker at nasjonale tilsynsmyndigheter skal ha alle beføyelser som er nødvendige for å føre tilsyn med at forordningens regler overholdes, se artikkel 30 nr. 6.

Etter artikkel 30 nr. 1 skal nasjonale tilsynsmyndigheter i det minste kunne:

- kreve at folkefinansieringsforetak og tredjeparter som har påtatt seg oppgaver i forbindelse med yting av folkefinansieringstjenester, og de fysiske eller juridiske personene som kontrollerer dem eller kontrolleres av dem, fremskaffer dokumenter og gir opplysninger
- kreve at revisorer og ledelsen hos folkefinansieringsforetak og hos tredjeparter som har

³ Regjeringen har satt ned et utvalg som skal gjennomgå og vurdere finanstilsynsloven, se <https://www.regjeringen.no/contentassets/d067502356824532b0e1a32a70084045/03-09-2021-mandat-ft.pdf>

påtatt seg oppgaver i forbindelse med yting av folkefinansieringstjenester, fremskaffer informasjon og gir opplysninger

- c) foreta stedlig tilsyn og undersøkelser andre steder enn i fysiske personers private boliger, for å få tilgang til dokumenter og andre opplysninger, når det er begrunnet mistanke om at undersøkelsen kan gi tilgang til dokumenter og andre opplysninger som kan tjene som bevis for en overtredelse av forordningen.

For å ivareta tilsynsmyndighetens evne til å utføre sine tilsynsoppgaver fastsetter forordningen artikkel 30 nr. 2 første ledd at tilsynsmyndigheten skal kunne:

- a) suspendere et tilbud om folkefinansiering i maksimum ti etterfølgende virkedager ved ett og samme tilfelle der det er rimelig grunn til å anta at forordningens regler er overtrådt
- b) forby eller suspendere markedsføring, eller kreve at folkefinansieringsforetaket eller en tredjepart som har påtatt seg oppgaver i forbindelse med et tilbud om folkefinansiering, opphører med markedsføring eller inndrar markedsføringsmateriale, i inntil ti sammenhengende virkedager ved ett og samme tilfelle, dersom det er rimelig grunn til å anta at forordningen er overtrådt
- c) forby et tilbud om folkefinansiering dersom forordningens regler er overtrådt, eller det foreligger rimelig grunn til å tro at den vil bli overtrådt
- d) nedlegge midlertidig forbud mot, eller kreve at folkefinansieringsforetaket midlertidig unnlater, å yte folkefinansieringstjenester i inntil ti sammenhengende virkedager ved ett og samme tilfelle, dersom det er rimelig grunn til å tro at forordningen er overtrådt
- e) nedlegge forbud mot yting av folkefinansieringstjenester hvis forordningen er overtrådt
- f) offentliggjøre at et folkefinansieringsforetak, eller tredjeparter som har påtatt seg oppgaver i forbindelse med yting av folkefinansieringstjenester, ikke har overholdt sine forpliktelser
- g) offentliggjøre, eller kreve at et folkefinansieringsforetak eller tredjeparter som har påtatt seg oppgaver i forbindelse med yting av folkefinansieringstjenester offentliggjør, alle vesentlige opplysninger, som kan påvirke ytingen av folkefinansieringstjenesten, for å sikre investorbeskyttelse eller et velfungerende marked
- h) midlertidig forby, eller kreve at et folkefinansieringsforetak eller tredjeparter som har påtatt

seg oppgaver i forbindelse med yting av folkefinansieringstjenester stiller ytingen av folkefinansieringstjenester i bero, dersom tilsynsmyndigheten finner at folkefinansieringsforetakets situasjon innebærer at tilbudet om folkefinansieringstjenester vil kunne skade investorenes interesser

- i) overdra eksisterende kontrakter til et annet folkefinansieringsforetak dersom folkefinansieringsforetaket tillatelse til å yte folkefinansieringstjenester inndras etter artikkel 17 nr. 1 første ledd bokstav c, forutsatt at kundene og det mottagende folkefinansieringsforetaket samtykker til overføringen.

Et folkefinansieringsforetak som får overdratt kontrakter etter artikkel 30 nr. 2 første ledd bokstav i, skal ha tillatelse til å yte folkefinansieringstjenester i den samme staten som den opprinnelige tillatelsen ble gitt, se artikkel 30 nr. 4.

Reglene om tilsynsmyndighetens kompetanse skal utformes i samsvar med nasjonal rett, se artikkel 30 nr. 1. Etter artikkel 30 nr. 2 annet ledd skal tilsynsmyndighetens bruk av virkemidler være forholdsmessig, tilstrekkelig begrunnet og i samsvar med de krav som følger av artikkel 40.

Myndigheten skal kunne utøves direkte, ved delegasjon, i samarbeid med andre myndigheter eller etter begjæring til domstolene. Dette følger av artikkel 30 nr. 3 og nr. 5.

I tillegg til ovennevnte gir artikkel 15 nr. 2 og nr. 3 hjemmel for stedlig tilsyn hos folkefinansieringsforetak og regler om opplysningsplikt for foretakene.

Artikkel 30 nr. 7 fastsetter at fysiske eller juridiske personer som gir opplysninger til tilsynsmyndigheten i samsvar med forordningen, ikke skal anses for å ha overtrådt bestemmelser om taushetsplikt som følger av kontraktsvilkår, lov eller administrativt vedtak, og ikke kan stilles til ansvar for å ha gitt opplysningene.

Artikkel 38 fastsetter at tilsynsmyndigheten skal ha rutiner som sikret at kunder og andre interessenter, inkludert forbrukerorganisasjoner, kan sende inn klager på folkefinansieringsforetak dersom de mener at forordningens regler ikke overholdes. Klager skal aksepteres i både skriftlig og elektronisk form på statens offisielle språk og andre språk som aksepteres av myndigheten. Informasjon om rutiner for å motta klager skal finnes på tilsynsmyndighetens internettside og meddeles ESMA.

7.3.3 Utvalgets vurderinger

7.3.3.1 Innledning

For å kunne løse sine oppgaver på en tilfredsstillende måte, er Finanstilsynet avhengig av effektive håndhevingsmidler som gir god saksopplysning i tilstrekkelig tempo. Det er imidlertid viktig at håndhevingsmidlene ikke går lenger enn behovet tilsier, og at reglene ivaretar hensynet til rettsikkerhet.

Folkefinansieringsforordningen artikkel 30 angir de *minimumsbeføyelser* EØS-statene er forpliktet til å sørge for at tilsynsmyndigheten har rådighet. Bestemmelsen fastsetter at tilsynsmyndigheten skal utøve sin kompetanse innenfor nasjonale rettslige rammer. Etter artikkel 30 nr. 5 kan tilsynsmyndigheten utøve sin kompetanse direkte, i samarbeid med andre myndigheter eller ved begjæring til «judicial authorities». Utvalget legger således til grunn at forordningen gir betydelig frihet med hensyn til hvordan reglene skal utformes, hvordan kompetansen skal utøves og på hvilke vilkår.

Utvalget bemerker at en rekke av bestemmelsene i folkefinansieringsforordningen artikkel 30 er generelle i sin form; tilsynsmyndigheten skal ha rett til «dokumenter» og be om «opplysninger». Anvendelsesområdet for folkefinansieringsforordningen setter imidlertid saklige rammer for bruk av tilsynshjemlene. Generelt utformede tilsynshjemler må leses i denne konteksten.

I tillegg til forordningens minimumsregler har utvalget vurdert om det er behov for ytterligere regler. Som omtalt i kapittel 7.1 har utvalget lagt vekt på å utarbeide regler som gir et enhetlig tilsyns- og sanksjonsregime på finansområdet. Utvalget fremmer i hovedsak forslag til regler som svarer til verdipapirhandelovens regler.

Reglene i folkefinansieringsforordningen artikkel 30 nr. 1 og nr. 2 hører etter systematikken utvalget la opp til i kapittel 7.1, hjemme i lovforslaget kapittel 2.

7.3.3.2 Opplysningsplikt

Folkefinansieringsforordningen artikkel 30 nr. 1 a og b omhandler tilsynsmyndighetens adgang til å kreve dokumenter og annet materiale fremlagt. Bokstav a fastsetter at tilsynsmyndigheten skal kunne kreve at folkefinansieringsforetak og tredjeparter som har påtatt seg oppgaver i forbindelse med yting av folkefinansieringstjenester og de fysiske eller juridiske personene som kontrollerer dem eller kontrolleres av dem, fremskaffer dokumenter og gir opplysninger. Bokstav b fastsetter

at revisorer og ledelsen hos et folkefinansieringsforetak og hos tredjeparter som har påtatt seg oppgaver i forbindelse med yting av folkefinansieringstjenester fremskaffer informasjon og gir opplysninger.

Utvalget bemerker at finanstilsynsloven §§ 3 og 3a om opplysningsplikt vil gjelde for folkefinansieringsforetak og deres ansatte, ledelse og revisor. Det er således bare i begrenset grad behov for ytterligere regler. Utvalget har likevel valgt å foreslå en egen regel om opplysningsplikt i folkefinansieringsloven slik det er gjort i verdipapirhandeloven § 19-2 første ledd. Forslaget beror dels på at en slik regel dekker et informasjonsbehov, og dels på at det uansett er behov for enkelte tillegg fordi forordningen artikkel 30 nr. 1 bokstav a og b i tillegg til opplysningsplikt for folkefinansieringsforetaket stiller krav om opplysningsplikt for «tredjeparter» som har påtatt seg oppgaver i forbindelse med yting av folkefinansieringstjenester. Sistnevnte tar sikte på tilfeller der folkefinansieringsforetaket har utkontraktert deler av virksomheten til andre og må ses i sammenheng med forordningen artikkel 9 som gir regler om utkontraktering.

Utvalget viser til forslag til bestemmelse i § 2-2 første ledd hvor det i tillegg til regler om opplysningsplikt for folkefinansieringsforetaket, er tatt inn regler som gir opplysningsplikt for andre som har påtatt seg oppgaver i forbindelse med yting av folkefinansieringstjenester. Opplysningsplikten for den som har påtatt seg oppgaver for folkefinansieringsforetaket, omfatter bare opplysninger som gjelder de oppgavene som utføres i forbindelse med folkefinansieringstjenester og som gjelder folkefinansieringsforetakets forretning og virksomhet. Det vil si forhold som folkefinansieringsforetaket ville hatt opplysningsplikt om dersom det selv hadde utført oppgaven.

Etter mønster fra verdipapirhandeloven § 19-2 ellefte ledd foreslår utvalget også at det fastsettes en regel om at opplysningsplikten for foretak gjelder tilsvarende for foretakets ansatte, styremedlemmer og andre tillitsvalgte, og for andre som regelmessig utfører ledelsesfunksjoner for foretaket. Forslaget innebærer en utvidelse i forhold til folkefinansieringsforordningens minimumsregler. Etter artikkel 30 nr. 1 bokstav b kreves det kun at opplysningsplikt skal kunne pålegges «ledere». På samme måte som for verdipapirforetak, vil det ved tilsyn med folkefinansieringsforetak kunne oppstå situasjoner hvor det er behov for opplysningsplikt for ansatte og tillitsvalgte, for eksempel der ledelsen ikke kan eller ikke vil gi

opplysninger om forholdet som undersøkes, se forslag til bestemmelse i § 2-1 annet ledd.

Opplysningsplikten for revisor etter folkefinansieringsforordningen artikkel 30 nr. 1 bokstav b, dekkes fullt ut av finanstilsynslovens § 3a.

Folkefinansieringsforordningen har ikke regler om opplysningsplikt for enhver ved mistanke om overtredelse av forordningen. Utvalget bemerker at en regel om opplysningsplikt for enhver er inngripende. Reglene om opplysningsplikt bør heller ikke gå lenger enn behovet tilsier. Utvalget bemerker at det er et klart definert behov for en regel om opplysningsplikt for enhver ved mistanke om brudd på reglene om folkefinansiering, for eksempel for å kunne innhente opplysninger fra prosjekteiere som henter midler gjennom en folkefinansieringsplattform eller fra investorer. Utvalget viser til at verdipapirhandelloven § 19-3 inneholder en regel om opplysningsplikt for enhver, blant annet ved mistanke om brudd på reglene som gjelder for verdipapirforetak. Utvalget understreker at en regel om opplysningsplikt for enhver bare kommer til anvendelse der det er konkret mistanke om at forordningen er overtrådt. Grunnleggende prinsipper om saklighet og forholdsmessighet vil her som ellers, sette skranke for anvendelse av bestemmelsen. Utvalget foreslår at en regel om opplysningsplikt for enhver utformes ved at verdipapirhandelloven § 19-3 tredje ledd gis tilsvarende anvendelse. På denne måten legges det til rette for enhetlig tilsynspraksis. Utvalget viser til forslag til bestemmelse i § 2-2 tredje ledd.

Utvalget bemerker for ordens skyld at folkefinansieringsforordningen artikkel 15 nr. 3 gir ytterligere regler om opplysningsplikt for folkefinansieringsforetak, herunder om opplysninger som skal gis av eget tiltak. Bestemmelsen gjelder direkte og krever ingen særskilt gjennomføring. Bestemmelsen fastsetter en generell regel om at folkefinansieringsforetak uten ugrunnet opphold skal varsle tilsynsmyndigheten om alle vesentlige endringer i betingelsene for foretakets tillatelse. Utvalget foreslår at det i tillegg tas inn en mer konkret bestemmelse i loven som fastsetter at folkefinansieringsforetak skal melde fra til Finanstilsynet dersom det inntreffer forhold som medfører risiko for at foretaket ikke vil kunne oppfylle de fastsatte krav til kapital, eller det oppstår andre forhold som kan innebære stor risiko knyttet til driften av foretaket. Tilsvarende bestemmelse er gitt for verdipapirforetak i verdipapirhandelloven § 19-2 tredje ledd. Utvalget mener de samme forhold som taler for at foretaket varsler tilsynet når det inntreffer omstendigheter som kan true foreta-

kets drift, gjør seg gjeldende for folkefinansieringsforetak som for verdipapirforetak, herunder hensynet til ivaretagelsen av foretakets kunder og til markedet. Se forslag til bestemmelse i § 2-2 fjerde ledd.

Utvalget foreslår i kapittel 8.4.3 at det skal utarbeides straffebestemmelser for overtredelse av nærmere angitte bestemmelser i folkefinansieringsforordningen. Folkefinansieringsforordningen artikkel 31 nr. 1 annet ledd fastsetter at stater som velger å benytte straffesanksjoner ved overtredelse av forordningen, skal sikre at den nasjonale tilsynsmyndigheten kan samarbeide med nasjonale myndigheter på straffeområdet. Nasjonale myndigheter skal sørge for at tilsynsmyndigheten kan få opplysninger om strafferettslig etterforskning av- eller påbegynte rettsaker om overtredelser av forordningen, og gi andre tilsynsmyndigheter og ESMA opplysninger som gjør at disse kan oppfylle sine forpliktelser til å samarbeide om å håndheve forordningen. Utvalget foreslår på denne bakgrunn at det fastsettes en regel om at politi og påtalemyndigheten etter anmodning fra Finanstilsynet og uten hinder av lovbestemt taushetsplikt skal gi Finanstilsynet de opplysninger som er nødvendige for å oppfylle Norges forpliktelser til utveksling av informasjon og tilsynssamarbeid etter EØS-avtalen. Bestemmelsen svarer til verdipapirhandelloven § 19-3 femte ledd. Utvalget viser til lovforslaget § 2-2 femte ledd.

Utvalget foreslår også at departementet kan fastsette forskrifter om opplysningsplikt.

Forordningen artikkel 30 nr. 7 fastsetter at når opplysninger gis iht. forordningen, kan verken personer eller foretak anses å ha brutt bestemmelser om taushetsplikt, og de kan ikke holdes ansvarlig for å gi opplysninger i henhold til forordningen. Utvalget legger til grunn at bestemmelsen gjelder direkte. Utvalget bemerker for ordens skyld at forvaltningslovens alminnelige regler om opplysningspliktens innhold og grenser kommer til anvendelse.

7.3.3.3 Stedlig tilsyn og andre undersøkelser

Folkefinansieringsforordningen artikkel 15 nr. 2 fastsetter at tilsynsmyndigheten kan utføre stedlig tilsyn (on-site inspection) hos folkefinansieringsforetak. Ettersom forordningen gjelder direkte, er det ikke behov for ytterligere gjennomføringsbestemmelser. Utvalget bemerker for ordens skyld at også finanstilsynsloven § 3 gir hjemmel for stedlig tilsyn hos foretaket. I begge tilfeller er adgan-

gen til å foreta stedlig tilsyn begrenset til tilsyn *hos foretaket*.

Folkefinansieringsforordningen artikkel 30 nr. 1 bokstav c fastsetter i tillegg at tilsynsmyndigheten skal kunne foreta stedlig tilsyn og undersøkelser andre steder enn i fysiske personers private boliger, når det er begrunnet mistanke om at undersøkelsen kan gi tilgang til dokumenter og andre opplysninger som kan tjene som bevis for overtredelse av forordningen. Bestemmelsen er identisk med tilsvarende bestemmelse i prospektforordningen artikkel 32 nr. 1 første ledd bokstav n. Bestemmelsen om stedlige tilsyn og undersøkelser i prospektforordningen tilsvarende igjen bestemmelsene i MAR artikkel 23 nr. 2 bokstav d og e. Nevnte regler er gjennomført i verdipapirhandeloven § 19-5.

Utvalget legger til grunn at det må utarbeides en regel som gjennomfører forordningens regel. De nærmere vilkår for anvendelse skal imidlertid utformes nasjonalt, og myndigheten skal kunne utøves direkte, ved delegasjon, i samarbeid med andre myndigheter, eller etter begjæring til domstolene. Dette følger av artikkel 30 nr. 5.

Utvalget bemerker at bestemmelsen om bevisikring i verdipapirhandeloven § 19-5 er utformet slik at den dekker regelen om bevissikring i folkefinansieringsforordningen artikkel 30 nr. 1 bokstav c. Utvalget foreslår at det utarbeides en bestemmelse i folkefinansieringsloven som gir verdipapirhandeloven § 19-5 tilsvarende anvendelse. På denne måten legges det til rette for enhetlig praktisering av identiske EØS-regler. Utvalget bemerker for ordens skyld at verdipapirhandeloven § 19-5, i motsetning til minimumsreglene i folkefinansieringsforordningen, ikke avgrensner mot undersøkelser i private boliger. Bevissikring etter bestemmelsen i verdipapirhandeloven kan imidlertid *bare* skje etter beslutning fra retten. Det vises til vurderingene som ble gjort i Prop. 96 LS (2018–2019) kapittel 7.4.3.2 med videre henvisninger til Verdipapirlovutvalgets utredninger i NOU 2017: 1, NOU 2017: 14 og NOU 2018: 10. Utvalget viser til forslag til bestemmelse i § 2-3.

7.3.3.4 Pålegg – utgangspunkter for forslag til regulering

Et pålegg om retting er et enkeltvedtak som kan påklages etter reglene i forvaltningsloven. Et vedtak om pålegg om retting har primært en gjenopprettende funksjon, hvor hovedformålet er å bringe situasjonen i samsvar med gjeldende regler.

Folkefinansieringsforordningen artikkel 30 nr. 2 første ledd bokstav a til i stiller krav om at nasjonale tilsynsmyndigheter skal kunne gi pålegg i en rekke konkrete situasjon hvor forordningens regler er overtrådt. Bestemmelsene gjelder i hovedsak midlertidig og permanent pålegg om stans av folkefinansieringstilbud, stans av markedsføring av folkefinansieringstilbud og stans av folkefinansieringsvirksomheten som sådan. Et pålegg skal kunne rettes mot foretaket selv, eller mot «tredjeparter» som har påtatt seg oppgaver i forbindelse med tilbud om folkefinansiering. Fortalen gir i liten grad veiledning om forståelsen av de enkelte alternativene i bestemmelsen.

Regler om pålegg er fra før gitt i en rekke direktiver og forordninger på finansområdet, for eksempel i prospektforordningen artikkel 32 og MiFID II artikkel 69. Som nevnt i kapittel 7.1 og 7.3.3.1 ble verdipapirhandelovens regler om tilsyn og sanksjoner, herunder reglene om pålegg, nylig vedtatt. Reglene er utformet slik at de dekker behovet på flere direktiv- og forordningsområder. Ved vurderingen av regelverket ble også enkelte nasjonale regler om pålegg videreført.

For å legge til rette for et enhetlig tilsyn har utvalget i forslaget til regler om pålegg i ny lov om folkefinansiering av næringsvirksomhet tatt utgangspunkt i reglene om pålegg i verdipapirhandeloven § 19-7, og foreslått regler som svarer til de relevante påleggsbestemmelsene i denne. Det foreslås dermed også påleggshjemler som ikke har noe direkte motstykke i folkefinansieringsforordningen artikkel 30. I kapittel 7.3.3.5 til 7.3.3.8 foreslår utvalget regler som svarer til bestemmelsene i verdipapirhandeloven § 19-7 (og som i tillegg gjennomfører enkelte av folkefinansieringsforordningens regler), mens det i kapittel 7.3.3.8 flg. foreslås regler som kreves etter folkefinansieringsforordningen, men som ikke har noe direkte motstykke i verdipapirhandeloven § 19-7. Finanstilsynslovens regler om pålegg gjelder i tillegg.

7.3.3.5 Generelle regler om pålegg om retting mv.

Etter mønster fra verdipapirhandeloven § 19-7 første ledd foreslår utvalget at det utarbeides en generell regel om pålegg om retting. Pålegg om retting bør kunne ilegges dersom Finanstilsynet har grunn til å anta at noen handler i strid med bestemmelser gitt i eller i medhold av folkefinansieringsloven, herunder vedtak fattet med hjemmel i loven. Pålegget om retting bør kunne omfatte ethvert tiltak som er nødvendig for å bringe overtredelsen til opphør, herunder å

stanse virksomhet eller korrigere falske eller villedende opplysninger. Utvalget bemerker at en generell adgang til å pålegge enhver å innrette seg i samsvar med regelverket gir Finanstilsynet mulighet til å gripe inn raskt og effektivt mot overtredelser, for å beskytte investorene og markedet.

Utvalget bemerker at folkefinansieringsforordningen, i likhet med verdipapirhandelloven, har regler med et bredt nedslagsfelt, herunder regler som retter seg mot prosjekteiere og tredjeparter som påtar seg å utføre oppgaver relatert til folkefinansieringstjenestene for folkefinansieringsforetak. En generell regel om pålegg om retting gjennomfører folkefinansieringsforordningen artikkel 30 nr. 2 første ledd bokstav c og e. Det vises til forslag til bestemmelse i § 2-4 første ledd.

Etter forordningen artikkel 18 kan folkefinansieringsforetak yte grensekryssende tjenester. Tilsynsmyndigheten i den staten hvor tillatelsen er gitt, skal som hovedregel føre tilsyn med at folkefinansieringsforetaket utøver sin virksomhet i samsvar med forordningen og eventuelt andre regler som gjelder for virksomheten i alle stater hvor foretaket opererer, se nærmere kapittel 7.4 om samarbeid med andre myndigheter. Utvalget foreslår at det i § 2-4 første ledd presiseres at Finanstilsynet kan gi pålegg om retting dersom et norsk folkefinansieringsforetak overtrer regler som gjelder for foretakets virksomhet i stater der de yter grensekryssende tjenester. Regelen imøtekommer Finanstilsynets behov for å ivareta sin forpliktelse til å føre tilsyn med at folkefinansieringsforetak som har tillatelse fra Finanstilsynet, overholder reglene i andre EØS-stater hvor de yter tjenester. En tilsvarende bestemmelse er gitt i verdipapirhandelloven § 19-7 tredje ledd.

Etter verdipapirhandelloven § 19-7 annet ledd kan Finanstilsynet gi pålegg om retting dersom et verdipapirforetak opptrer i strid med interne retningslinjer og instruksjer, eller opptrer i strid med egne regler og forretningsvilkår. Tilsvarende gjelder dersom foretakets ledelse eller styre ikke oppfyller kravene i verdipapirhandelloven. Slik utvalget ser det, er det behov for tilsvarende påleggs-hjemmel i loven om folkefinansiering. Utvalget bemerker at Finanstilsynet på samme måte som for verdipapirforetak, skal føre løpende tilsyn med at folkefinansieringsforetak overholder alle regler som gjelder for virksomheten, herunder at foretak følger opp kravene forordningen stiller, se folkefinansieringsforordningen artikkel 15. Utvalget viser til forslag til bestemmelse i § 2-4 annet ledd.

Utvalget foreslår også at det fastsettes en regel om at Finanstilsynet kan gi pålegg om å oppfylle opplysningsplikten etter § 2-2. Bestemmelsen sva-

rer til verdipapirhandelloven § 19-7 sjette ledd. Se forslag til bestemmelse i § 2-4 femte ledd.

I tillegg foreslår utvalget at det fastsettes at departementet kan gi forskrifter til bestemmelsen om pålegg.

7.3.3.6 *Forbud mot virksomhet som ikke er tilfredsstillende regulert i lov mv.*

Som omtalt i kapittel 5.1.2, legger folkefinansieringsforordningen opp til at folkefinansieringsforetak skal kunne drive annen virksomhet enn den som er regulert av forordningen, se forordningen artikkel 12 nr. 13 og fortalen avsnitt 38. Utvalget legger til grunn at det ikke er adgang til å innskrenke denne retten i nasjonal lovgivning. Et vilkår i forordningen er imidlertid at virksomheten drives «in accordance with the relevant applicable Union or national law».

For verdipapirforetak fastsetter verdipapirhandelloven § 19-7 fjerde ledd at Finanstilsynet ved pålegg kan forby verdipapirforetaket å drive virksomhet som ikke anses tilfredsstillende regulert i lov, forskrift gitt med hjemmel i lov eller interne retningslinjer og instruksjer, når virksomheten kan påføre foretaket eller dets kunder uforsvarlig stor risiko. Finanstilsynet kan også gi pålegg om at slik virksomhet bare kan finne sted på bestemte vilkår. Utvalget legger til grunn at det på samme måte som for verdipapirforetak, vil kunne oppstå situasjoner hvor et folkefinansieringsforetak driver annen virksomhet som kan utsette investorene for uforsvarlig risiko. Utvalget legger til grunn at det ikke vil være i strid med forordningen å nedlegge forbud mot virksomheten i slike situasjoner, forutsatt at pålegget rettes etter en konkret vurdering av risikoen i det enkelte tilfelle. Det vises til at vilkårene for å nedlegge et forbud, eller stille vilkår, er forholdsvis snevre. Utvalget viser til forslag til bestemmelse i § 2-4 tredje ledd.

7.3.3.7 *Pålegg om suspensjon av stemmerettigheter og nedsalg*

Folkefinansieringsforordningen artikkel 12 nr. 3 bokstav a stiller krav om at den som eier mer enn 20 prosent av aksjekapitalen eller stemmerettighetene i et folkefinansieringsforetak må oppfylle konkrete krav til hederlig vandel. Kravene må være oppfylt til enhver tid, se folkefinansieringsforordningen artikkel 12 nr. 11 om tillatelse og artikkel 15 om tilsyn.

Eierkontroll vil for det første finne sted i forbindelse med en konsesjonsprosess. For det annet må det legges til grunn at folkefinansier-

ingsforetaket vil være forpliktet til å varsle Finanstilsynet dersom det skjer eierskifter, eller inntreffer omstendigheter som gjør at det skal foretas fornyede vurderinger. Dersom nye omstendigheter tilsier at en eier ikke tilfredsstillende forordningens krav, må Finanstilsynet kunne treffe tiltak for å få forholdet rettet. Etter mønster fra verdipapirhandelloven § 19-7 femte ledd, foreslår utvalget at Finanstilsynet skal kunne gi pålegg om at stemmerettighetene knyttet til den aktuelle eierens aksjer ikke skal kunne utøves, eller at aksjene skal avhendes etter fremgangsmåten i verdipapirhandelloven § 13-14. Det vises til forslag til bestemmelse i § 2-4 fjerde ledd.

7.3.3.8 Midlertidige forbud

Utvalget bemerker at folkefinansieringsforordningen artikkel 30 nr. 2 første ledd gir flere regler om midlertidige forbud. Disse har ikke noe motstykke i verdipapirhandellovens kapittel 19, men har paralleller i prospektforordningen artikkel 32, som er innarbeidet i verdipapirhandelloven § 7-13.

Forordningen artikkel 30 nr. 2 første ledd bokstav a fastsetter at tilsynsmyndigheten skal kunne suspendere et tilbud om folkefinansiering i maksimum ti etterfølgende virkedager ved ett og samme tilfelle der det er rimelig grunn til å anta at forordningens regler er overtrådt. Bokstav b fastsetter at tilsynsmyndigheten skal kunne forby eller suspendere markedsføring, eller kreve at folkefinansieringsforetaket eller en tredjepart som har påtatt seg oppgaver i forbindelse med yting av folkefinansieringstjenester opphører med markedsføring eller inndrar markedsføringsmateriale, i inntil ti sammenhengende virkedager ved ett og samme tilfelle, dersom det er rimelig grunn til å anta at forordningen er overtrådt. Bokstav d fastsetter at tilsynsmyndigheten skal kunne nedlegge midlertidig forbud mot eller kreve at folkefinansieringsforetaket midlertidig unnlater å yte folkefinansieringstjenester, i inntil ti sammenhengende virkedager ved ett og samme tilfelle, dersom det er rimelig grunn til å tro at forordningen er overtrådt.

Utvalget foreslår at det utarbeides en egen bestemmelse om midlertidige forbud mv. i folkefinansieringsloven, som innarbeider reglene om midlertidig forbud, suspensjon, stans, opphør mv. i forordningen artikkel 30 nr. 2 første ledd bokstav a, b og d. Utvalget bemerker at det er tale om minimumsregler som alle EØS-statene er forpliktet til å gjennomføre. Utvalget legger til grunn at midlertidige forbud som nevnt, vil kunne bidra til å hindre at både investorene og markedet utsettes

for risiko i tilfeller der Finanstilsynet har mistanke om overtredelse av forordningen, men trenger tid til å få avklart de faktiske forhold. Utvalget bemerker imidlertid at reglene delvis fremstår som vidtgående. Det vises til at bokstav d krever at det fastsettes regler om midlertidig forbud mot alle folkefinansieringstjenester foretaket yter. Her som ellers vil imidlertid alminnelige forvaltningsrettslige regler og prinsipper komme til anvendelse, herunder kravet om forholdsmessighet. Utvalget viser til forslag til bestemmelse i § 2-5 første ledd.

I tillegg fastsetter forordningen artikkel 30 nr. 2 første ledd bokstav h at tilsynsmyndigheten midlertidig skal kunne forby, eller kreve at et folkefinansieringsforetak eller tredjeparter som har påtatt seg oppgaver i forbindelse med yting av folkefinansieringstjenester stiller ytelsen av folkefinansieringstjenester i bero, dersom tilsynsmyndigheten finner at folkefinansieringsforetakets situasjon innebærer at tilbudet om folkefinansieringstjenester vil kunne skade investorenes interesser. Fortalen gir ingen veiledning om situasjoner hvor bestemmelsen bør anvendes. I motsetning til de øvrige påleggshjemplene stiller bestemmelsen ikke krav om at forordningens regler skal være overtrådt, eller at det må være rimelig grunn til å anta at forordningen må være overtrådt. Bestemmelsen stiller imidlertid krav om at investorenes interesser kan bli skadelidende. I motsetning til de andre bestemmelsene om midlertidig stans, fastsettes det her ikke noen maksimumstid for suspensjonen. For å oppfylle minimumskravene foreslår utvalget at det tas inn en bestemmelse som svarer til forordningens regel i lovens § 2-5 annet ledd.

7.3.3.9 Offentliggjøring av opplysninger

Forordningen artikkel 30 nr. 2 første ledd bokstav f fastsetter at tilsynsmyndigheten skal kunne offentliggjøre at et folkefinansieringsforetak eller tredjeparter som har påtatt seg oppgaver i forbindelse med yting av folkefinansieringstjenester, ikke overholder sine forpliktelser. Etter forvaltningsloven § 13 har enhver som utfører tjeneste eller arbeid for et forvaltningsorgan, plikt til å hindre at andre får adgang eller kjennskap til det han i forbindelse med tjenesten eller arbeidet får vite om noens personlige forhold, eller drifts- eller forretningsforhold som det vil være av konkurransemessig betydning å hemmeligholde, av hensyn til den som opplysningen angår. Etter Finanstilsynsloven § 7 har Finanstilsynets styremedlemmer og tjenestemenn taushetsplikt overfor uvedkom-

mende om det som de får kjennskap til i sitt arbeid om en kundes forhold. Brudd på folkefinansieringsforordningen vil ikke være et personlig eller forretningsmessig forhold som omfattes av nevnte regler om taushetsplikt. Finanstilsynet vil derfor kunne offentliggjøre opplysninger om slike brudd, uten at det utarbeides ytterligere regler om dette. Finanstilsynet offentliggjør rutinemessig opplysninger om brudd på regelverket de forvalter. Dette er et viktig ledd i Finanstilsynets forebyggende arbeid, og bidrar til å formidle kunnskap om regelverket.

Forordningen artikkel 30 nr. 2 første ledd bokstav g fastsetter at tilsynsmyndigheten skal kunne offentliggjøre, eller kreve at et folkefinansieringsforetak eller tredjeparter som har påtatt seg oppgaver i forbindelse med yting av folkefinansieringstjenester å offentliggjøre, alle vesentlige opplysninger som kan påvirke tilbudet om folkefinansiering, for å sikre investorbeskyttelse eller et vel fungerende marked. Bestemmelsen svarer til prospektforordningen artikkel 32 nr. 1 første ledd bokstav l, som er innarbeidet i verdipapirhandelloven § 7-13 femte ledd. Utvalget foreslår at en bestemmelse som svarer til verdipapirhandelloven § 7-13 sjette ledd fastsettes i § 2-6.

7.3.3.10 Overdragelse av kontrakter

Forordningen artikkel 30 nr. 2 første ledd bokstav i fastsetter at tilsynsmyndigheten skal kunne overdra eksisterende kontrakter til et annet folkefinansieringsforetak dersom folkefinansieringsforetakets tillatelse til å yte folkefinansieringstjenester inndras etter artikkel 17 nr. 1 første ledd bokstav c. Både kunden og det mottakende folkefinansieringsforetaket må samtykke til overføringen. Bestemmelsen omfatter bare tilfeller der tilbakekallet skyldes at folkefinansieringsforetaket ikke har ytt folkefinansieringstjenester på ni sammenhengende måneder og heller ikke lenger deltar i forvaltningen av eksisterende kontrakter som er et resultat av matching av investeringsinteresser gjennom bruk av foretakets folkefinansieringsplattform. Etter artikkel 30 nr. 4 kan kontraktene bare overføres til et folkefinansieringsforetak med tillatelse til å yte tjenester i de samme statene som det opprinnelige foretaket. Sistnevnte bestemmelse gjelder direkte og krever ingen gjennomføring.

Fortalen gir ingen omtale av bestemmelsen. Det er heller ikke tilsvarende regler i norsk finanslovgivning i dag, eller så langt utvalget kjenner til i annet EØS-regelverk. Utvalget bemerker at en regel om at Finanstilsynet skal gripe direkte

inn i avtaleforholdet til kundene i et folkefinansieringsforetak, bryter med Finanstilsynets tradisjonelle oppgaver som tilsynsmyndighet. En bestemmelse om at Finanstilsynet skal treffe beslutning om overføring av avtaler reiser også flere vanskelige spørsmål, blant annet knyttet til valg av ny tjenesteleverandør og om virkningene av Finanstilsynets beslutning, herunder ansvar for valget. Etter utvalgets syn kan forordningens minimumsregel oppfylles ved at Finanstilsynet gis hjemmel til å pålegge folkefinansieringsforetaket å overføre de aktuelle kontraktene til et annet foretak som tilfredsstillende kravene forordningen setter. Utvalget foreslår at det stilles vilkår om at kunden må godkjenne overføringen. På denne måten gjennomføres det en regel som gir de mulighetene minimumsreglene i forordningen krever, samtidig som det tas tilbørlig hensyn til nasjonal rettstradisjon. Tilsvarende løsning er valgt i Sverige, hvor tilsynsmyndigheten hadde vesentlige innvendinger til et forslag om å legge kompetansen til å velge ny leverandør av tjenesten direkte til tilsynsmyndigheten.⁴ Utvalget viser til forslag til bestemmelse i § 2-7.

7.3.3.11 Rutiner for å motta klager

Etter folkefinansieringsforordningen artikkel 38 skal nasjonal tilsynsmyndighet ha rutiner for å motta klager fra både kunder av folkefinansieringsforetak og forbrukerorganisasjoner som mener at forordningens regler er overtrådt. Rutinene for mottak av slike klager skal bekjentgjøres på tilsynsmyndighetens nettside og meddeles ESMA. Utvalget bemerker at Finanstilsynet rutinemessig mottar henvendelser fra kunder, andre markedsdeltakere, presse og andre som mener at foretak under tilsyn ikke overholder regelverket. Slike klager utgjør viktig informasjon for Finanstilsynet og er et bidrag til det risikobaserte tilsynet. Utvalget viser videre til at bestemmelsen retter seg til myndighetene og at noen særskilt gjennomføring ikke er nødvendig. Utvalget legger til grunn at Finanstilsynet utarbeider rutiner som tilfredsstillende forordningens krav til nasjonale tilsynsmyndigheter.

Utvalget bemerker for ordens skyld at Finanstilsynet ikke er et klageorgan som avgjør konkrete tvister mellom foretak under tilsyn og deres kunder. Konkrete tvister mellom foretak og kunde behandles i utenrettslige klagenemnder der det finnes slike, og av domstolene. Utvalget legger til grunn at Finanstilsynet informerer kunder som

⁴ Se svensk Prop. 2020/21:206, kapittel 7.9

klager om eventuelle muligheter for å få klagen behandlet i utenrettslige klageordninger.

7.4 Samarbeid med andre myndigheter

7.4.1 Gjeldende rett

Som omtalt i kapittel 2, finnes det i dag ikke noe felleseuropeisk regelverk for folkefinansiering. I enkelte land ytes folkefinansieringstjenester i medhold av nasjonalt regelverk. Tjenester som ytes etter nasjonalt regelverk, kan ikke tilbys på tvers av landegrensene i EØS. Der folkefinansieringstjenester tilbys etter annet EØS-regelverk, for eksempel verdipapirhandelloven, vil reglene som gjelder for tilsynssamarbeid etter dette regelverket gjelde.

7.4.2 Forventet EØS-rett

7.4.2.1 Innledning – generelt om tilsynssamarbeid på finansområdet

Som omtalt i kapittel 2 ble det under finanskrisen i 2008 avdekket svakheter i tilsynet med finansmarkedene i EØS-området. Til tross for en tiltagende integrering av de europeiske finansmarkedene, med en rekke finansinstitusjoner som drev virksomhet over landegrensene, var tilsynet fortsatt i hovedsak innrettet nasjonalt. Det samarbeidet som foregikk mellom de nasjonale tilsynsmyndighetene, viste seg å være utilstrekkelig. For å styrke samarbeidet, og legge til rette for et effektivt tilsyn med det integrerte finansmarkedet, vedtok Europaparlamentet og Rådet den 24. november 2010 fire forordninger om et felleseuropeisk system for tilsyn (ESFS). Systemet består av de tre europeiske tilsynsmyndighetene European Banking Authority (EBA), European Securities and Markets Authority (ESMA) og European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) samt ESRB (European Systemic Risk Board) som skal drive makrotilsyn i EØS-området ved å identifisere risikoer for den finansielle stabiliteten og utferdige risikovurderinger og anbefale tiltak for å håndtere ulike risikoer.

De tre forordningene som etablerer henholdsvis ESMA,⁵ EBA,⁶ og EIOPA⁷ er bygget opp på samme måte, med stort sett like bestemmelser.

⁵ Regulation (EU) No 1095/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/77/EC

De tre europeiske tilsynsmyndighetene er organisert på samme måte og har stort sett de samme oppgavene på sine fagområder. Folkefinansieringsforordningen er lagt under ESMA's hovedansvarsområde.

For å bedre det integrerte markedets funksjon og virkemåte og for å bidra til et effektivt, enhetlig og sterkt tilsyn, skal de felleseuropeiske tilsynsmyndighetene samarbeide tett med de nasjonale tilsynsmyndighetene. Blant annet skal de samle inn og bearbeide ulike data, utarbeide registre, delta i tilsynskollegier, ha koordineringsfunksjoner og utarbeide ulike anbefalinger. I krisesituasjoner har de på avgrensede områder, og på visse vilkår, kompetanse til å utferdige overnasjonale vedtak. De har også en meglingsfunksjon ved uenighet mellom nasjonale tilsynsmyndigheter. For Norges del er det gjort tilpasninger i EØS-avtalen blant annet når det gjelder myndigheten til å treffe bindende vedtak. EØS-tilpasningen innebærer at myndighet til å treffe vedtak med direkte virkning i Norge legges til EFTA's overvåkningsorgan, med adgang til overprøving av EFTA-domstolen.

7.4.2.2 Folkefinansieringsforordningens bestemmelser om samarbeid

Folkefinansieringsforordningen artikkel 31 flg. gir detaljerte regler om samarbeid mellom de nasjonale tilsynsmyndighetene for folkefinansieringsforetak og mellom nasjonale tilsynsmyndigheter og ESMA.

Artikkel 31 nr. 1 fastsetter at tilsynsmyndighetene skal utveksle informasjon uten unødig opphold og samarbeide om undersøkelser, tilsyn og håndheving av regelverket. Bestemmelsens annet ledd fastsetter at stater som velger å benytte straffesanksjoner ved overtredelse av forordningen, skal sørge for at den nasjonale tilsynsmyndigheten kan samarbeide med nasjonale myndigheter på straffeområdet. Nasjonale myndigheter skal sørge for at tilsynsmyndigheten kan få opplysninger om strafferettslige etterforskning av eller påbegynte rettssaker om overtredelser av forord-

⁶ Regulation (EU) No 1093/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Banking Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/78/EC

⁷ Regulation (EU) No 1094/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Insurance and Occupational Pensions Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/79/EC

ningen, og gi andre tilsynsmyndigheter og ESMA opplysninger som gjør at disse kan oppfylle sine forpliktelser til å samarbeide om å håndheve forordningen.

Artikkel 31 nr. 2 til nr. 4 gir ytterligere regler om tilsynssamarbeidets innhold, herunder regler om nasjonale tilsynsmyndigheters rett til å unnlate å etterkomme en anmodning om samarbeid under nærmere angitte omstendigheter. Det gis videre regler om prosedyrer for anmodninger om å foreta stedlig tilsyn og andre undersøkelser, og om hvordan en nasjonal tilsynsmyndighet skal håndtere en slik anmodning. ESMA skal varsles der en tilsynsmyndighet anmoder en annen tilsynsmyndighet om å foreta stedlig tilsyn og andre undersøkelser.

Artikkel 31 nr. 5 gir regler om håndtering av saker der det oppstår uenighet mellom nasjonale tilsynsmyndigheter. Etter bestemmelsen kan en nasjonal tilsynsmyndighet som retter en henvendelse om bistand til å utføre tilsynshandlinger, eller om å få informasjon fra en annen nasjonal tilsynsmyndighet, henvise saken til ESMA dersom den ikke får bistand innen rimelig tid, eller anmodningen blir avvist. ESMA skal bistå tilsynsmyndighetene etter de ordinære prosedyrene som fremgår av ESMA-forordningen artikkel 19. Artikkel 32 gir nærmere regler om samarbeid mellom nasjonale myndigheter og ESMA. Det skal utarbeides en kommisjonsforordning med utfyllende regler om prosedyrene for samarbeid mv.

Artikkel 31 nr. 6 og 7 gir regler om koordinering av tilsynsarbeid og utveksling av informasjon om overtredelse av regelverket. Etter artikkel 31 nr. 8 og 9 skal det utarbeides kommisjonsforordninger med utfyllende regler om informasjonsutveksling og prosedyrene for samarbeid mv.

Artikkel 33 gir regler om samarbeid mellom nasjonale tilsynsmyndigheter der et folkefinansieringsforetak også yter tjenester fra andre konsesjonsområder.

Artikkel 37 gir regler om nasjonal tilsynsmyndighets adgang til å treffe tiltak dersom det foreligger tilstrekkelig grunn til å tro at et folkefinansieringsforetak som utøver grensekryssende virksomhet innenfor deres jurisdiksjon, ikke overholder forordningens regler. Utgangspunktet er at tilsynsmyndigheten som har gitt konsesjon skal varsles og treffe tiltak. Dersom den ulovlige virksomheten likevel fortsetter, kan vertsstatens tilsynsmyndigheter treffe de tiltak som er nødvendige for å beskytte investorene. Kommisjonen og ESMA skal varsles om tiltakene. Ved uenighet mellom tilsynsmyndigheter om tiltak som er truf-

fet, kan saken henvises til ESMA som kan behandle saken etter de ordinære reglene i ESMA-forordningen artikkel 19 om avgjørelse av uenighet mellom nasjonale tilsynsmyndigheter, i tråd med etablert praksis på hele finansområdet. For Norges del er det som nevnt gjort tilpasninger i EØS-avtalen blant annet når det gjelder myndigheten til å treffe bindende vedtak. EØS-tilpasningen innebærer at myndighet til å treffe vedtak med direkte virkning i Norge legges til EFTAs overvåkingsorgan, med adgang til overprøving av EFTA-domstolen.

Artikkel 35 gir regler om taushetsplikt. Etter bestemmelsen skal alle opplysninger som utveksles mellom nasjonale tilsynsmyndigheter i henhold til forordningen, og som vedrører forretnings- eller driftsmessige forhold og andre økonomiske eller personlige anliggender, betraktes som fortrolige. Opplysningene vil være gjenstand for taushetsplikt, med mindre nasjonal tilsynsmyndighet på tidspunktet hvor opplysningene innhentes opplyser om at opplysningene vil bringes videre, eller det er nødvendig å gi opplysningene videre i en rettsak. Taushetsplikten gjelder for alle fysiske eller juridiske personer som arbeider, eller har arbeidet for, den nasjonale tilsynsmyndigheten, og for enhver tredjeperson som har fått delegert oppgaver fra tilsynsmyndigheten. Opplysninger som er omfattet av taushetsplikten kan ikke gis videre til noen annen fysisk eller juridisk person eller myndighet, med mindre det er hjemmel for dette i EØS-retten eller nasjonal rett.

7.4.3 Utvalgets vurderinger

Folkefinansieringsforordningen inneholder bestemmelser som gjelder samarbeidet mellom tilsynsmyndighetene i EØS-området, herunder samarbeid med ESMA. Utvalget bemerker at reglene svarer til regler om tilsynssamarbeid i en lang rekke direktiver og forordninger på finansområdet, herunder MiFID II og prospektforordningen mv. Reglene gir folkerettslige forpliktelser for Norge og gir ikke regler som retter seg mot borgerne direkte. Utvalget bemerker at det som utgangspunkt er lagt til grunn at det ikke er behov for å lovfeste regler som kun retter seg mot tilsynsmyndigheten. Reglene i forordningen, med unntak av artikkel 31 nr. 1 annet ledd, gjelder for øvrig direkte, med de endringer som følger av EØS-tilpasningen. Der folkefinansieringsforordningen legger myndighet til de europeiske tilsynsmyndighetene, antar utvalget at EØS-tilpasningen vil innebære at myndighet til å treffe vedtak med direkte virkning i Norge legges til

EFTAs overvåkningsorgan, med adgang til overprøving av EFTA-domstolen.

Artikkel 35 gir regler om tilsynsmyndighetens taushetsplikt ved informasjonsutveksling mellom tilsynsmyndighetene. Bestemmelsen gjelder direkte. Utvalget bemerker for ordens skyld at det er avklart at tilsynsmyndigheten i medhold av finanstilsynsloven § 7 kan dele taushetsbelagt

informasjon med ESMA og andre relevante tilsynsmyndigheter innen EØS-området.

Ut over forslaget til regelen om opplysningsplikt i lovforslaget § 2-2 femte ledd, som ivaretar pliktene i forordningens artikkel 31 nr. 1 annet ledd, kan utvalget ikke se at det er behov for å utarbeide regler. Se for øvrig omtale av lovforslaget § 2-2 femte ledd i kapittel 7.3.3.2.

Kapittel 8

Administrative tiltak og sanksjoner

8.1 Innledning

I likhet med de øvrige regelverkene på finansområdet, gir folkefinansieringsforordningen et felles sett administrative tiltak og sanksjoner som alle EØS-stater skal gjennomføre. Bakgrunnen for at reglene om tiltak og sanksjoner styrkes på tvers av landegrensene, er erkjennelsen av at manglende oppfølging av regelbrudd i én stat, kan få konsekvenser for investorer og tilliten til markedet i hele EØS og hindrer målsetningen om et felles kapitalmarked med høy grad av tillit.

Det er adgang til å gi regler om flere eller strengere administrative tiltak og sanksjoner enn det forordningens minimumsregler legger opp til. På visse vilkår kan den enkelte medlemsstat velge å gi regler om kun strafferettslige reaksjoner, se nærmere i kapittel 8.3.

I fortalen til folkefinansieringsforordningen avsnitt 64 er viktigheten av et reaksjonssystem ved brudd på regelverket omtalt slik:

«In order to ensure that the requirements set out in this Regulation are fulfilled, it is important that Member States take the necessary steps to ensure that infringements of this Regulation are subject to appropriate administrative penalties and other administrative measures. Those penalties and measures should be effective, proportionate and dissuasive and ensure a common approach in Member States and a deterrent effect. This Regulation should not limit Member States' ability to provide for higher levels of administrative penalties.»

I likhet med de øvrige direktivene og forordningene på finansområdet, skiller ikke folkefinansieringsforordningen klart mellom hva som regnes som administrative tiltak og hva som regnes som sanksjoner. Som nevnt i kapittel 7.1 legger EØS-reglene opp til at reglene om tiltak og sanksjoner skal utformes i tråd med nasjonal rettstradisjon. Bakgrunnen for denne løsningen er blant annet at forvaltningsretten og annen offentligrettslig lov-

givning i EØS-statene ikke er harmonisert. I norsk rett og etter EMK er det imidlertid sentralt å skille mellom henholdsvis administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak.

Utvalget viser til at *administrative sanksjoner* er definert i forvaltningsloven § 43 som en «negativ reaksjon som kan ilegges av et forvaltningsorgan, som retter seg mot en begått overtredelse av lov, forskrift eller individuell avgjørelse, og som regnes som straff etter den europeiske menneskerettskonvensjon».

Formålet med en administrativ sanksjon er å sanksjonere en begått lovovertrødelse hovedsakelig for å avskrekke fra nye overtredelser, individualpreventivt og allmennpreventivt, jf. Justis- og beredskapsdepartementets omtale i Prop. 62 L (2015–2016) kapittel 3.2 mv. som viser til EMKs straffebegrep.

I motsetning til administrative sanksjoner vil *andre forvaltningstiltak* være fremoverrettede tiltak, der formålet er å sikre at plikter etter lov, forskrift eller individuell avgjørelse og/eller hensynene bak pliktene (investorbeskyttelse, tilliten til markedet, effektivitet etc.) blir etterlevd og ivare tatt fremover i tid. I utredningen her brukes uttrykkene «andre forvaltningstiltak» fra Prop. 62 L (2015–2016) og «administrative tiltak» som Ver dipapirlovutvalget tidligere har benyttet i sine utredninger, og som benyttes i direktivene og forordningene på finansområdet, om hverandre. Det sentrale er at slike tiltak skiller seg fra en administrativ sanksjon.

Om forholdet mellom administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak uttaler Justis- og beredskapsdepartementet i Prop. 62 L (2015–2016) kapittel 3.2:

«I proposisjonen er det trukket et skille mellom «administrative sanksjoner» og «andre forvaltningstiltak». «Andre forvaltningstiltak» er reaksjoner som ilegges av forvaltningsorganer knyttet til lovbrudd, men som ikke er administrative sanksjoner, fordi de ikke [er] straff etter EMK. Det gjelder for eksempel pålegg (blant annet

pålegg om retting) og tvangsmulkt, jf. punkt 29 til 31. Tvangsmulkt er et enkeltvedtak med trussel om plikt til å betale penger til det offentlige for å sikre at plikter etter lov, forskrift eller individuell avgjørelse, blir etterlevd. Formålet med trusselen er å sikre at pålegget blir etterlevd. En slik reaksjon vil, korrekt anvendt, aldri være straff etter EMK, og dermed heller ikke administrativ sanksjon».

Nasjonal rett må dermed foreta et skille mellom regler om administrative sanksjoner og administrative tiltak. Administrative sanksjoner vil være straff etter EMK og utløse rettigheter etter konvensjonen. Videre vil de særlige saksbehandlingsreglene i saker om administrative sanksjoner i forvaltningsloven kapittel IX komme til anvendelse.

EØS-reglene angir som nevnt administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak samlet og uten å foreta noe klart skille, slik at kategoriseringen må gjennomføres med utgangspunkt i nasjonal rett. For noen reaksjoner gir kategoriseringen seg selv. Overtredelsesgebyr ilegges for eksempel som en reaksjon på en begått overtredelse, og vil være en administrativ sanksjon. Ved illeggelse av tvangsmulkt er på den annen side formålet å fremtvinge overholdelse av regelverket eller et forvaltningsvedtak. En tvangsmulkt vil være et *forvaltningstiltak* etter norsk rett, jf. også omtale i Prop. 62 L (2015–2016). For enkelte andre reaksjoner vil kategoriseringen avhenge av utformingen av den nasjonale regelen og en konkret vurdering med utgangspunkt i ovennevnte prinsipper.

De senere årene har en rekke felles EØS-regler om forvaltningstiltak og administrative sanksjoner blitt gjennomført. Ved revisjonen av verdipapirhandelloven fremmet Verdipapirlovutvalget forslag til gjennomføring av reglene i MiFID II, MAR, rapporteringsdirektivet og prospektforordningen. På bakgrunn av utvalgets forslag, foretok Finansdepartementet i Prop. 96 LS (2018–2019) en felles gjennomgang av reglene og fremmet forslag til endringer i verdipapirhandelloven. Herunder foretok Finansdepartementet en vurdering av hvilke av minimumstiltakene i EØS-regelverket som skulle utformes som regler om forvaltningstiltak og hvilke som er administrative sanksjoner.

Utvalget bemerker at reglene om forvaltningstiltak og sanksjoner i folkefinansieringsforordningen, er de samme som reglene i ovennevnte EØS-regelverk. Mer eller mindre identiske EØS-regler bør utformes på samme måte i de nasjonale regelverkene hvor de gjennomføres. Utvalget vil på

denne bakgrunn legge vurderingene som er gjort av departementet i Prop. 96 LS (2018–2019) til grunn ved utforming av reglene i folkefinansieringsloven. Forslaget tar derfor utgangspunkt i verdipapirhandellovens regler om administrative tiltak og sanksjoner. Utvalget foreslår også enkelte regler som ikke har noe motstykke i folkefinansieringsforordningen.

8.2 Gjeldende rett

Ettersom det ikke er gjennomført noe eget regelverk for folkefinansieringsforetak i Norge, ytes folkefinansieringstjenester i hovedsak i medhold av finansforetaksloven og verdipapirhandelloven. Verdipapirhandelloven har regler om administrative tiltak i kapittel 19. Her gis det regler om pålegg om retting, forbud mot å ha ledelsesfunksjon, midlertidig forbud mot medlemskap på regulert marked, tvangsmulkt og administrativ inndragning. I kapittel 21 gis det regler om administrative sanksjoner i form av overtredelsesgebyr og straffebestemmelser.

Regler om straff og sanksjoner er også gitt i finansforetaksloven kapittel 22. Etter finansforetaksloven § 22-1 kan forsettlig eller uaktsom overtredelse av loven eller bestemmelser eller pålegg gitt med hjemmel i loven straffes med bøter, eller under særlig skjerpene omstendigheter med fengsel inntil 1 år. Etter § 22-2 kan departementet gi pålegg om retting og tvangsmulkt. Finansforetaksloven § 22-4 gir en regel om overtredelsesgebyr der et finansforetak overtrer revisorloven § 12-1. Loven har ellers ikke regler om overtredelsesgebyr, men slike regler er til vurdering i departementet.¹

8.3 Forventet EØS-rett

Etter folkefinansieringsforordningen artikkel 39 nr. 1 første ledd bokstav a skal som minimum overtredelser av følgende bestemmelser i forordningen omfattes av regler om administrative tiltak og sanksjoner: artikkel 3, 4 og 5, artikkel 6 nr. 1-6, artikkel 7 nr. 1-4, artikkel 8 nr. 1-6, artikkel 9 nr. 1 og nr. 2, artikkel 10, artikkel 11, artikkel 12 nr. 1, artikkel 13 nr. 2, artikkel 15 nr. 2 og nr. 3, artikkel 16 nr. 1, artikkel 18 nr. 1 og nr. 4, artikkel 19 nr. 1-6, artikkel 20 nr. 1 og nr. 2, artikkel 21 nr. 1-7,

¹ Se <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/horing-overtredelsesgebyr-og-ledelseskarantene-i-finansforetaksloven-mv/id2698392/?expand=horingsbrev>

artikkel 22, artikkel 23 nr. 2-13, artikkel 24, 25 og 26 og artikkel 27 nr. 1-3. I tillegg fastsetter bokstav b at manglende samarbeid eller oppfyllelse av forpliktelser i forbindelse med en gransking eller en kontroll eller anmodning som omfattes av artikkel 30 nr. 1, skal anses som en overtredelse av forordningen. I praksis innebærer dette at overtredelse av alle materielle bestemmelser som retter seg mot foretak eller personer skal omfattes av reglene om administrative tiltak og sanksjoner.

Bestemmelsene om forvaltningstiltak og sanksjoner skal utformes «in accordance with national law», se artikkel 39 nr. 2. Forordningen gir dermed ingen anvisning på hvilke vilkår som kan fastsettes for at de nasjonale bestemmelsene om forvaltningstiltak og sanksjoner skal komme til anvendelse. Det forutsettes at nasjonale myndigheter setter vilkår for anvendelse av bestemmelsene i samsvar med den enkelte stats rettstradisjon.

Ved overtredelse av bestemmelsene som nevnes i artikkel 39 nr. 1 første ledd, skal tilsynsmyndigheten i henhold til artikkel 39 nr. 2 minst kunne benytte følgende administrative tiltak og sanksjoner:

- a. gi en offentlig uttalelse som angir at en person eller et foretak har brutt regelverket, og om overtredelsens karakter,
- b. gi pålegg om at den som bryter regelverket opphører med atferden og ikke gjentar handlingen,
- c. nedlegge forbud mot at en person med ledelsesfunksjoner i foretaket som er ansvarlig for overtredelsen, eller en hvilken som helst annen person som kan holdes ansvarlig for en overtredelse, skal kunne utøve ledelsesfunksjoner i et folkefinansieringsforetak,
- d. ilegge maksimum overtredelsesgebyr på minimum to ganger vinning som følge av overtredelsen, der dette beløpet kan fastslås, selv om beløpet overstiger maksimumbeløpet i bokstav e.
- e. for en juridisk person, ilegge administrative overtredelsesgebyrer med et maksimumsbeløp på minst 500 000 euro, eller i medlemsstater som ikke har euro som valuta, den tilsvarende verdien i nasjonal valuta 9. november 2020, eller 5 prosent av den juridiske persons samlede årsomsetning i henhold til de seneste tilgjengelige regnskapene som er godkjent av styret. Dersom den juridiske personen er et morforetak eller et datterforetak av det morforetaket som skal utarbeide konsernregnskap i henhold til direktiv 2013/34/EU, skal relevant samlet omsetning være den sam-

lede årsomsetningen eller tilsvarende type inntekt i samsvar med relevante rettsakter på regnskapsområdet, ifølge det seneste tilgjengelige konsoliderende regnskapet, som morselskapets ledelsesorgan har godkjent.

- f. for en fysisk person, ileggelse av administrative overtredelsesgebyrer med et maksimumsbeløp på minimum 500 000 euro, eller i medlemsstater som ikke har euro som valuta, den tilsvarende verdien i nasjonal valuta 9. november 2020.

Etter artikkel 39 nr. 3 kan nasjonale myndigheter fastsette flere eller strengere tiltak og sanksjoner enn de som fremgår av bestemmelsen.

Artikkel 39 nr. 1 annet ledd fastsetter at medlemsstatene kan beslutte at de ikke skal fastsette regler om administrative sanksjoner dersom nasjonal lov fastsetter strafferettslige sanksjoner for den aktuelle overtredelsen. I så fall skal medlemsstatene innen 10. november 2021 underrette kommisjonen og ESMA om de relevante straffebestemmelsene. For Norges vedkommende skal slikt varsel sendes EFTAs overvåkingsorgan, jf. protokoll 1 til EØS-avtalen. Som nevnt i kapittel 7.4.2 skal stater som velger straffesporet sørge for at nasjonale tilsynsmyndigheter kan samhandle med myndighetene på strafferettsområdet og med domstolen, slik at de kan oppfylle forpliktelsene om tilsynssamarbeid.

Artikkel 40 fastsetter at tilsynsmyndigheten skal ta alle relevante omstendigheter i betraktning når administrative tiltak, typen sanksjon og utmåling av sanksjonen skal besluttes, herunder om overtredelsen er foretatt forsettlig eller uaktsomt. Bestemmelsen gir også en liste med momenter som skal tillegges vekt når de er relevante i saken. I vurderingen av hvilke forvaltningsmessige tiltak og sanksjoner som skal benyttes, skal tilsynsmyndighetene foreta en helhetlig vurdering blant annet ut fra:

- a. overtredelsens grovhet og varighet,
- b. graden av skyld hos den som er ansvarlig for overtredelsen,
- c. den ansvarlige fysiske eller juridiske persons finansielle styrke, for eksempel ut fra en juridisk persons samlede omsetning eller en fysisk persons årsinntekt,
- d. betydningen av den fortjeneste som er oppnådd, eller det tap som er unngått, for den ansvarlige fysiske eller juridiske person, i den grad dette kan fastslås,
- e. tap påført tredjepart, i den grad dette kan fastslås,

- f. den ansvarlige fysiske eller juridiske persons vilje til å samarbeide med tilsynsmyndigheten, men ikke slik at plikten til å tilbakebetale oppnådd fortjeneste eller unngått tap settes til side,
- g. tidligere overtredelser begått av den fysiske eller juridiske personen som er ansvarlig for overtredelsen,
- h. overtredelsens betydning for investorenes interesser.

I artikkel 40 nr. 3 understrekes det at nasjonale myndigheter skal samarbeide tett for å sikre at håndhevingen av reglene er effektiv og tilstrekkelig (effective and appropriate). Myndighetene skal koordinere sine tiltak for å unngå overlappende undersøkelser, tiltak og sanksjoner i saker som har forgreninger til flere medlemsstater.

8.4 Utvalgets vurderinger

8.4.1 Innledning

Som omtalt i kapittel 8.2 og 8.3 gir alle nye EØS-rettsakter på finansområdet mer eller mindre sammenfallende regler om administrative tiltak og sanksjoner som skal gjennomføres i nasjonalt regelverk. Reglene i folkefinansieringsforordningen føyer seg dermed inn i en lang rekke av mer eller mindre like minimumsregler. Utvalget vil i det følgende fremme forslag til regler om administrative tiltak og sanksjoner i folkefinansieringsloven. Utvalget foreslår som nevnt i kapittel 8.1, å utforme reglene etter mønster fra tilsvarende regler i verdipapirhandelloven. Ved utforming av verdipapirhandellovens regler om administrative tiltak og sanksjoner ble det tatt utgangspunkt i føringene som er lagt i Prop. 62 L (2015–2016), som legger til rette for enhetlig utforming av regler om forvaltningstiltak og administrative sanksjoner innenfor betryggende rettslige rammer, herunder oppfyllelse av de krav til rettssikkerhet som følger av Grunnloven og internasjonale konvensjoner. Utvalget viser videre til drøftelsen av reglene om forvaltningstiltak og administrative sanksjoner i verdipapirhandelloven i Prop. 96 LS (2018–2019) kapittel 7.5 flg. Disse drøftelsene legges til grunn for reglene som foreslås i denne utredningen.

Foruten forslag til regler som dekker minimumskravene i folkefinansieringsforordningen, vil utvalget fremmes forslag om enkelte tilleggsregler. Utvalget behandler først regler om administrative tiltak. Disse foreslås plassert i lovforslaget kapittel 2 om tilsyn. Dernest fremmes forslag til

regler om administrative sanksjoner og straff, som foreslås plassert i lovens kapittel 3.

8.4.2 Administrative tiltak

8.4.2.1 Pålegg om retting og offentlige advarsler

Etter folkefinansieringsforordningen artikkel 39 nr. 2 bokstav b skal tilsynsmyndigheten kunne pålegge den som overtrer forordningens regler, å avslutte atferden og avstå fra å gjenta slik atferd. Tilsynsmyndigheten skal i tillegg kunne gi en offentlig uttalelse som angir at en person eller et foretak har brutt regelverket, og om overtredelsens karakter, se folkefinansieringsforordningen artikkel 39 nr. 2 bokstav a.

I utredningens kapittel 7.3.3.5 har utvalget foreslått at det inntas en generell regel om pålegg om retting i folkefinansieringslovens § 2-4 første ledd. Utvalget viser til drøftelsen i dette kapittelet og bemerker at det ikke er nødvendig med ytterligere regler for å gjennomføre artikkel 39 nr. 2 bokstav b.

For så vidt gjelder adgangen til å gi offentlig uttalelse, bemerker utvalget at det ikke er behov for noen særskilt hjemmel. Finanstilsynet vil ha ansvar for å føre tilsyn med at folkefinansieringsforordningen overholdes, og kan i kraft av dette ansvaret kritisere brudd på bestemmelsene i loven overfor enhver person som bryter denne. Finanstilsynet retter denne typen kritikk i dag, for eksempel i merknader fra stedlig tilsyn. Finanstilsynet har lang og systematisk praksis for å legge tilsynsmerknader og kritikkbrev ut på sin hjemmeside. Utvalget kan ikke se at det er behov for å utarbeide ytterligere regler for å ivareta forordningens bestemmelser på dette punktet.

8.4.2.2 Forbud mot å ha ledelsesfunksjon

Utvalget foreslår at det innføres hjemmel for Finanstilsynet til å fatte vedtak om forbud mot å ha ledelsesfunksjon i folkefinansieringsforetak overfor styremedlemmer, andre tillitsvalgte eller ansatte i foretak med tillatelse til å drive folkefinansieringsvirksomhet, eller i foretak som utfører oppgaver for folkefinansieringsforetak, som overtrer eller medvirker til å overtre bestemmelser gitt i eller i medhold av folkefinansieringsloven. Vedtak skal kunne treffes dersom overtredelsen medfører at vedkommende må anses uskikket til å ha ledelsesfunksjon, se lovforslaget § 2-8. Bestemmelsen gjennomfører folkefinansieringsforordningen artikkel 39 nr. 2 bokstav c. Bestemmelsen svarer til verdipapirhandelloven § 19-8.

Utvalget bemerker at vurderingen som skal gjøres, er fremoverrettet. Vurderingstemaet vil være om vedkommende på grunn av overtredelsen er uskikket til å ha en ledelsesfunksjon. Bestemmelsen er dermed utarbeidet som en regel om administrativt tiltak og ikke som en regel om en administrativ sanksjon, slik tilfellet også er for verdipapirhandellovens regel.

Utvalget bemerker at en hjemmel for å nedlegge forbud mot å ha ledelsesfunksjon i et folkefinansieringsforetak, må ses i sammenheng med kravene som stilles til foretakenes ledelse etter forordningen. Etter forordningen skal tillatelse til å yte folkefinansieringstjenester ikke gis, og det skal gis pålegg om retting i eksisterende foretak, dersom ledelsen ikke oppfyller kravene som stilles i forordningen, herunder kravene til hederlig vandel, se artikkel 12 nr. 3 bokstav a og artikkel 15.

Etter utvalgets vurdering vil en hjemmel til å nedlegge forbud direkte overfor den aktuelle personen, effektivisere prosessen og øke forutberegneligheten og rettssikkerheten fordi vedtaket vil kunne komme på et tidligere stadium enn egnethetsvurderingen etter artikkel 12 nr. 3 bokstav a, og den det gjelder vil ha selvstendig klagerett på vedtaket. Dette ble påpekt i høringen til gjennomføring av tilsyns- og sanksjonsbestemmelsene i verdipapirhandelloven, hvor blant annet Finans Norge støttet innføring av en bestemmelse om forbud mot å ha ledelsesfunksjon.

Utvalget foreslår at vedtaket kan rette seg mot flere enn foretakets ledelse, herunder personer hos tredjeparter som utfører oppgaver for folkefinansieringsforetaket. Dette innebærer at det ikke vil være en nødvendig forutsetning at vedkommende var leder på tidspunktet for overtredelsen for å vurderes som uskikket til fremtidig ledelsesposisjoner. På samme måte som i verdipapirhandellovens regel, foreslår utvalget at bestemmelsen skal omfatte medvirkning til overtredelse. Dette vil omfatte overtredelser av handlingsnormer der foretaket er pliktsubjekt og vedkommende har medvirket til foretakets overtredelse.

Etter forordningen skal minimumsbestemmelsene om tiltak og sanksjoner omfatte overtredelse av bestemmelsene som er listet opp i artikkel 39 nr. 1 første ledd bokstav a. Oppramsingen her innebærer i praksis at overtredelse av alle materielle regler i forordningen er omfattet. Utvalget foreslår at reglen om å nedlegge forbud mot å ha ledelsesfunksjon, skal gjelde ved overtredelse av alle bestemmelser i folkefinansieringsloven.

På bakgrunn av at vedtaket innebærer en vurdering av en persons skikkethet, foreslår utvalget

at forbudet ikke skal være tidsbegrenset. Forordningen legger heller ikke opp til noen tidsbegrensning. Utvalget presiserer at Finanstilsynet som forvaltningsorgan har kompetanse til å omgjøre eget vedtak på et senere tidspunkt etter en fornyet vurdering.

Utvalget viser for øvrig til departementets drøftelse av tilsvarende regel i verdipapirhandelloven i Prop. 96 LS (2018–2019) kapittel 7.7.5.6, som i det alt vesentlige er relevant også for bestemmelsen her.

8.4.2.3 *Tvangsmulkt*

Minimumsreglene i folkefinansieringsforordningen inneholder ikke bestemmelser om tvangsmulkt. Både finanstilsynsloven § 10 annet ledd og verdipapirhandelloven § 19-10 har imidlertid slike regler.

Utvalget har vurdert om det bør innarbeides en regel om tvangsmulkt i folkefinansieringsloven. Utvalget bemerker at tvangsmulkt kan være et mer målrettet, presist og på mange måter mindre inngripende virkemiddel enn enkelte av tilsynsvirkemidlene som er foreslått i kapittel 7, for eksempel midlertidig forbud mot folkefinansieringstilbud og midlertidig forbud mot selve folkefinansieringsvirksomheten. Tvangsmulkt kan utgjøre et effektivt og målrettet alternativ, for eksempel der formålet er å fremtvinge opplysninger. Finanstilsynsloven § 10 annet ledd vil bare dekke behovet et stykke på vei, fordi regelen er begrenset til å omfatte vedtak som retter seg mot nærmere angitte rettssubjekter. Utvalget mener derfor det bør tas inn en bestemmelse i den nye loven om folkefinansiering etter mønster fra verdipapirhandelloven § 19-10.

Formålet med et vedtak om tvangsmulkt er å sikre at bestemmelsene om folkefinansiering blir overholdt, eller at vedtak etter loven blir gjennomført. Utvalget foreslår at Finanstilsynet skal kunne ilegge den som overtrer regler i folkefinansieringsloven eller forskrifter gitt i medhold av loven, eller som ikke overholder vedtak fattet i medhold av loven, tvangsmulkt inntil forholdet er rettet. Utvalget kan ikke se at bruk av tvangsmulkt er mindre egnet ved overtredelse av noen enkelt av bestemmelsene i loven enn andre, og foreslår derfor ikke at adgangen til å ilegge tvangsmulkt avgrenses til å gjelde for bare enkelte bestemmelser.

Tvangsmulkt kan fastsettes som en løpende mulkt eller som et beløp som forfaller ved hver overtredelse. Utvalget legger til grunn at det praktiske virkemiddelet ved overtredelse av reglene

om folkefinansiering vil være en løpende mulkt. Utvalget har vurdert om det bør fastsettes en øvre grense for tvangsmulktens størrelse, men har kommet frem til at det ikke bør fastsettes noen slik grense. Utvalget bemerker at øvre grense vil måtte settes så høyt at det i realiteten gir liten veiledning i normalsituasjonen, fordi foretakene under tilsyn vil kunne variere mye i størrelse og økonomisk styrke. Utvalget viser til at Justis- og beredskapsdepartementet i drøftelsen av utforming av bestemmelser om tvangsmulkt i Prop. 62 L (2015–2016) kapittel 31.4.5, ikke synes å legge til grunn at det må fastsettes en øvre grense, men at tvangsmulktens størrelse må fastsettes på en entydig måte i vedtaket om trussel om tvangsmulkt.

Utvalget viser videre til at forvaltningsloven § 51 gir generelle regler om tvangsmulkt hvor det fremgår at tvangsmulkt ikke påløper dersom etterlevelse blir umulig, og årsaken til dette ikke ligger hos den ansvarlige. Bestemmelsen fastsetter videre at tvangsmulkt tilfaller statskassen, og at forvaltningsorganet som ilegger tvangsmulkt i særlige tilfeller kan redusere eller frafalle påløpt tvangsmulkt. Tvangsfullbyrdsloven § 7-2 første ledd bokstav d fastsetter at beslutning om tvangsmulkt er tvangsgrunnlag for utlegg.

Utvalget foreslår at departementet gis hjemmel til å fastsette nærmere regler om ileggelse av tvangsmulkt i forskrift.

Utvalget viser til forslag til bestemmelse i § 2-9.

8.4.2.4 Administrativ inndragning

Folkefinansieringsforordningen har ikke regler om administrativ inndragning. Verdipapirhandelloven har imidlertid slike regler i § 19-11. Utvalget har vurdert om det bør innføres tilsvarende regel i folkefinansieringsloven. En regel om inndragning innebærer at *utbyttet* fra en overtredelse av folkefinansieringsloven inndras. Tiltaket vil dermed være gjenopprettende og det pønale element vil ikke inngå i en vurdering av om inndragning skal besluttes. Den som har begått overtredelsen, eller annen person som vinningen har tilfalt, stilles som om overtredelsen ikke hadde funnet sted. Reglene om administrativ inndragning skiller seg også fra regler om administrativt overtredelsesgebyr og bøtStraff ved at vinningen kan inndras hos den som vinningen har tilfalt, uavhengig av om dette er rettssubjektet som har begått overtredelsen. Reglene har en viktig funksjon der det ikke er praktisk mulig å inndrive kravet hos overtreder, for eksempel fordi midlene er overført til et annet rettssubjekt på tidspunktet for ileggelsen. Utval-

get foreslår at det innføres en regel om administrativ inndragning etter mønster fra verdipapirhandellovens regel. Herunder foreslår utvalget at de særlige saksbehandlingsreglene for inndragningskrav i verdipapirhandelloven § 19-11 gjøres gjeldende og at det ikke stilles krav om skyld, men legges et objektivt ansvar til grunn. En beslutning om administrativ inndragning er ikke å betrakte som et enkeltvedtak. Beslutningen skal ikke påklages etter forvaltningslovens alminnelige regler, men Finanstilsynet må reise sivilt søksmål dersom inndragningen ikke vedtas. Det vises til drøftelsen i Prop. 96 LS (2018–2019) kapittel 7.7.5.5 som også vil gjelde for regelen som foreslås her.

For så vidt gjelder bestemmelsene som bør omfattes av reglene om administrativ inndragning, har utvalget først og fremst vurdert hvorvidt inndragning vil kunne være en adekvat, effektiv og rimelig reaksjon. Utvalget har også sett hen til hvilke overtredelser av reglene som gjelder for verdipapirforetak som er underlagt reglene om administrativ inndragning. Ettersom reglene om folkefinansieringstjenester skiller seg fra reglene om investeringstjenester på en rekke punkter, er det imidlertid ikke annet enn tematisk sammenfall.

Utvalget legger til grunn at administrativ inndragning kan være et effektivt og relevant håndhevingsmiddel der noen driver ulovlig virksomhet, fordi inndragning, i motsetning til et administrativt gebyr, vil kunne foretas hos den vinningen har tilfalt, hvilket ikke nødvendigvis er den som har drevet den ulovlige virksomheten. Utvalget legger videre til grunn at regler som er særlig innrettet mot å beskytte investorene er egnet for en slik reaksjon. Utvalget foreslår på denne bakgrunn at overtredelse av folkefinansieringsforordningen, artikkel 3 nr. 1 jf. artikkel 12 som stiller krav om tillatelse, artikkel 3 nr. 2 som gir regler om god forretningsskikk, artikkel 3 nr. 3 som gir regler om vederlag fra andre enn investor, artikkel 8 om interessekonflikter og artikkel 19 til artikkel 27 som gir ulike investorbeskyttelsesregler og regler om redelighet i markedsføring, samt forskrifter gitt til utfylling av disse bestemmelsene, skal kunne medføre administrativ inndragning.

Utvalget foreslår at det inntas en regel som angir hvilke overtredelser av forordningen som skal omfattes av administrativ inndragning i folkefinansieringsloven, mens det henvises til verdipapirhandellovens regel for så vidt gjelder de nærmere vilkår mv. Utvalget viser til at en slik løsning legger til rette for lik praktisering av regelverket

på tvers av konsesjonsområdene. Se forslag til bestemmelse i § 2-10.

8.4.3 Administrative sanksjoner og straff

8.4.3.1 Overtredelsesgebyr

Utvalget foreslår at det gis hjemmel for å ilegge administrativ sanksjon i form av overtredelsesgebyr for overtredelse av forordningens regler. Utvalget bemerker at det er innført regler om overtredelsesgebyr i alle nyere regelverk på finansområdet. Som nevnt legger utvalget stor vekt på at reglene om tilsyn og sanksjoner bør innrettes på samme måte på hele finansområdet, slik også EØS-regelverket legger opp til. Utvalget viser videre til vurderingen som ble gjort i forbindelse med gjennomføring av regler om administrative overtredelsesgebyr i verdipapirhandelloven, se Prop. 96 LS (2018–2019) punkt 7.6.5.1. Etter utvalget syn gjør de samme hensynene som fremheves i proposisjonen seg gjeldende for sanksjonering av brudd på folkefinansieringsloven.

Utvalget bemerker at folkefinansieringsforordningen artikkel 39 fastsetter at nærmere angitte overtredelser av forordningen skal kunne sanksjoneres med overtredelsesgebyr med mindre det fastsettes en straffebestemmelse som dekker samme forhold.

Etter utvalgets vurdering vil adgang til å ilegge overtredelsesgebyr legge til rette for en mer fleksibel oppfølging av regelbrudd enn kun straffettslig forfølgning. Overtredelsesgebyr kan også bedre tilpasses arten og alvorlighetsgraden av overtredelsen. Adgang til å ilegge overtredelsesgebyr, innebærer videre at flere overtredelser vil kunne følges opp med en reaksjon enn ved straffettslig forfølgning.

Justisdepartementet gir i Prop. 62 L (2015–2016) uttrykk for at det bør vurderes konkret for hver enkelt handlingsnorm om en overtredelse skal sanksjoneres. Folkefinansieringsforordningen angir selv hvilke overtredelser som skal omfattes av overtredelsesgebyr, se artikkel 39 nr. 1 første ledd bokstav a. Vurderingen er dermed gjort i det felles EØS-regelverket. I praksis er alle regler i forordningen som retter seg mot markedsaktørene, omfattet. Utvalget foreslår på denne bakgrunn at det fastsettes at overtredelsesgebyr kan ilegges for overtredelse av forordningen og forskrifter gitt til utfylling av forordningen. I tillegg foreslår utvalget at det kan ilegges overtredelsesgebyr for ikke å etterkomme pålegg gitt av tilsynsmyndigheten, slik forordningen artikkel 39 nr. 1 første ledd bokstav b fastsetter. Utvalget ser i

denne sammenhengen ingen grunn til å skille mellom vedtak etter påleggshjemler som innebærer gjennomføring av forordningens minimumsregler og vedtak etter nasjonale regler om pålegg, se forslag til bestemmelse i § 3-1 første ledd.

Utgangspunktet vil være at overtredelsesgebyr kan ilegges den som har plikter, eventuelt er ansvarlig, etter den relevante handlingsnormen, med mindre annet er særskilt bestemt i sanksjonshjemmelen, se nærmere Prop. 96 LS (2018–2019) kapittel 7.6.5.3. Bestemmelsene i folkefinansieringsforordningen retter seg i all hovedsak mot foretak som driver virksomhet i kapitalmarkedet og gir regler knyttet til folkefinansieringsforetaket som sådan. Noen av reglene retter seg imidlertid mot enhver. Dette gjelder for eksempel forbudet mot å drive virksomhet uten nødvendig tillatelse i folkefinansieringsforordningen artikkel 3. Noen bestemmelser retter seg også mot prosjekteiere.

Utvalget mener at overtredelsesgebyr bør kunne ilegges både fysiske personer og juridiske personer. Videre bemerker utvalget at et overtredelsesgebyr rettet mot foretaket ofte ikke vil være et tilstrekkelig effektivt og preventivt virkemiddel. Fysiske personer som har hatt en fremskutt rolle i overtredelsene, vil kunne sitte igjen med betydelig fortjeneste eller andre fordeler, uavhengig av om foretaket ilegges overtredelsesgebyr, og vil for øvrig kunne være mye å bebreide for overtredelsene. Det er også avdekket eksempler på at personer gjentatte ganger medvirker til foretaks overtredelser. Medvirkerens forhold vil også etter omstendighetene kunne fremstå som mer gravevende enn foretakets overtredelse. Utvalget mener på denne bakgrunn at medvirkning generelt bør kunne sanksjoneres. Dette svarer til reglene som gjelder ved overtredelse av verdipapirhandelloven. Utvalget mener at det er hensiktsmessig at en administrativ sanksjon skal kunne rettes mot den som medvirker til foretakets overtredelse etter en konkret vurdering i det enkelte tilfellet, og ikke begrenses til styret og daglig leder etter aksjeloven, eller de som skal egnethetsvurderes etter forordningen. Dette er i samsvar med reglene om overtredelsesgebyr i verdipapirhandelloven, Se forslag til bestemmelse i § 3-1 femte ledd.

Om en sanksjon skal ilegges fysiske personer i foretak, antar utvalget vil avhenge av den aktuelle regelens beskaffenhet og arten av overtredelsen. Videre er det av betydning om den tilknyttede personen har hatt en fremskutt rolle i ulovlighetene fordi vedkommende er i ledelsen eller har utøvd innflytelse på forvaltningen i foretaket som bety-

delig eier eller på annen måte, eller fordi personen har gått utenfor utøvelsen av sin funksjon i foretaket eller grovt eller gjentatte ganger deltatt i overtredelser. Om sanksjonering av medvirkning vil være en egnet og nødvendig reaksjon ved overtredelse av bestemmelsene som retter seg mot foretak, vil etter dette avhenge av en konkret vurdering. Utvalget bemerker for øvrig at det ikke er et nødvendig vilkår for sanksjonering av medvirkning at hovedhandlingen blir sanksjonert.

Når det gjelder skyldkrav foreslår utvalget at det for fysiske personer stilles krav om at vedkommende har opptrådt forsettlig eller uaktsomt ved overtredelse av handlingsnormen som er underlagt regelen om overtredelsesgebyr, slik det også er lagt til grunn i verdipapirhandelloven. Utvalget viser til Prop. 96 LS (2018–2019) kapittel 7.6.5.4 og bemerker at de samme hensyn gjør seg gjeldende her.

Når det gjelder skyldkrav for foretak, viser utvalget til at forvaltningsloven § 46 inneholder en bestemmelse om skyldkrav ved foretakssanksjon, jf. dennes første ledd. Utvalget mener det er hensiktsmessig å vise til denne bestemmelsen, slik at skyldkravet i folkefinansieringsloven følger skyldkravet i forvaltningslovens bestemmelser om foretakssanksjon.

Etter ordlyden og forarbeidene til forvaltningsloven § 46, jf. Prop. 62 L (2015–2016), gjelder det ikke et krav til subjektiv skyld i form av uaktsomhet, for å ilegge foretakssanksjon.

Høyesterett har i dom 15. april 2021 (HR-2021-797-A) lagt til grunn at det objektive ansvaret for foretaksstraff som følger av straffeloven § 27 ikke er forenlig med straffebegrepet i EMK slik det er tolket av EMD. Videre konkluderte Høyesterett med at ordinær uaktsomhet er tilstrekkelig. Forvaltningsloven § 46 tilsvarer i all hovedsak straffeloven § 27. På bakgrunn av overtredelsesgebyrenes rettslige status etter EMK kan det reises spørsmål om forvaltningsloven § 46 kan anvendes etter ordlyden og forarbeidene.

Verken Høyesterett eller EMD har uttrykkelig tatt stilling til problemstillingen. Inntil videre har Justis- og beredskapsdepartementet, som fagansvarlig for forvaltningsloven, anbefalt at det praktiseres et krav om uaktsomhet ved ileggelse av overtredelsesgebyr. Det vises til brev 12. mai 2021 fra Justis- og beredskapsdepartementet, som er vedlagt Innst. 554 L (2020–2021). Forvaltningen vil for øvrig måtte anvende bestemmelser om overtredelsesgebyr innenfor rammene som følger av EMK, jf. menneskerettsloven § 3.

For fysiske personer foreslår utvalget at skyldkravet fremkommer direkte av folkefinansierings-

loven. Utvalget foreslår at det utarbeides en egen bestemmelse som angir skyldkrav, se lovforslaget § 3-2.

8.4.3.2 Øvre grense for overtredelsesgebyr mv.

Etter folkefinansieringsforordningen artikkel 39 nr. 2 bokstav d til f skal det fastsettes nærmere angitte maksimumsbeløp for overtredelsesgebyr. For fysiske personer er maksimumsbeløpet satt til 500 000 euro. For foretak er maksimumsbeløpet satt til 500 000 euro, eller opptil 5 prosent av den samlede årsomsetningen etter siste godkjente årsregnskap. For et morselskap eller et datterselskap av et morselskap som skal utarbeide konsernregnskap etter direktiv 2013/34/EU, skal den samlede omsetningen være den totale årsomsetningen, eller tilsvarende inntekt etter relevante regnskapsdirektiver, etter siste tilgjengelige konsoliderte årsregnskap godkjent av ledelsen i det overordnede morforetaket.

Overtredelsesgebyret kan fastsettes til inntil to ganger oppnådd fortjeneste eller unngått tap som følge av overtredelsen, dersom dette gir høyere gebyr enn utmålingen etter beregningen omtalt over. Stater som ikke har euro som valuta, skal fastsette tilsvarende maksimum overtredelsesgebyr i lokal valuta, omregnet 9. november 2020.

Utvalget bemerker at nasjonale myndigheter kan fastsette regler om høyere maksimumsbeløp enn folkefinansieringsforordningens minimumsregler legger opp til, men kan ikke la være å fastsette slike beløp, eller fastsette maksimumsbeløp som er lavere. Utvalget foreslår at maksimumsbeløpene for overtredelsesgebyr etter de nasjonale bestemmelsene, settes i samsvar med satsene i folkefinansieringsforordningen.

Utvalget bemerker at maksimumsbeløpets størrelse reflekterer at både store folkefinansieringsforetak, små lokale foretak og fysiske personer omfattes av regelverket. Videre kan fortjenesten ved overtredelse av regelverket bli betydelig både for personer og foretak, og overtredelsene kan variere i alvorlighetsgrad. For at gebyrene skal utgjøre en forholdsmessig og tilstrekkelig preventiv reaksjon i alle situasjoner, må maksimumsbeløpene reflektere disse forholdene. At satsene på overtredelsesgebyrene samordnes i EØS-området kan, slik utvalget ser det, bidra til å hindre regelverksarbitrasje. Felles regler er videre en fordel i saker med forgreninger til flere medlemsstater.

Utvalget foreslår at regler om maksimumsbeløp for overtredelsesgebyrenes størrelse innarbeides

des i bestemmelsen om overtredelsesgebyr. Utvalgets forslag til maksimumsbeløp for overtredelsesgebyr bygger, slik EØS-reglene legger opp til, på en kurs for veksling fra euro på vedtakelsestidspunktet, dog slik beløpet rundes opp til nærmeste million. Se lovforslaget § 3-1 annet til fjerde ledd.

8.4.3.3 Foreldelse

Utvalget foreslår at adgangen for Finanstilsynet til å ilegge overtredelsesgebyr foreldes fem år etter at overtredelsen er opphørt, slik det også er fastsatt i verdipapirhandelloven. Utvalget bemerker at en for kort foreldelsesfrist fra overtredelsen til fristen avbrytes ved forhåndsvarsel eller vedtak om overtredelsesgebyr, vil være uheldig. For det første kan det på finansområdet gå relativt lang tid fra overtredelsen finner sted til den oppdages fordi resultatet av overtredelser kan materialisere seg lenge etter at handlingen er foretatt. Utvikling av nye handelsmønstre og teknikker gjør også at det kan ta tid å avdekke overtredelser. For det andre er finansområdet svært komplekst. De undersøkelser som må foretas for å etablere tilstrekkelig sikkerhet for at overtredelse er begått, kan være både omfattende og tidkrevende. Dette vil også gjelde for folkefinansiering. De nevnte forholdene medfører samlet sett at en kort foreldelsesfrist gir betydelig risiko for at alvorlige overtredelser ikke vil kunne sanksjoneres administrativt, fordi foreldelse inntreffer før det er praktisk mulig å skaffe tilstrekkelig grunnlag for en sak. Utvalget viser videre til at konkurranseloven, hvor sakene ofte er komplekse og tidkrevende, har foreldelsesfrister på 5 og 10 år.

Fristen vil avbrytes ved at Finanstilsynet gir forhåndsvarsel eller fatter vedtak om overtredelsesgebyr. Se lovforslaget § 3-3.

8.4.3.4 Retningslinjer ved beslutning om administrative sanksjoner (overtredelsesgebyr)

Folkefinansieringsforordningen artikkel 40 gir, i likhet med en rekke direktiver og forordninger på verdipapiriområdet (MiFID II, MAR, prospektforordningen mv.), en regel som angir momenter som skal tas i betraktning ved fastsettelse av administrative tiltak og sanksjoner. Momentene som angis er mer eller mindre like fra område til område, og bestemmelsene er for øvrig gitt en tilnærmet identisk utforming. Bestemmelsen i folkefinansieringsforordningen føyer seg således inn i en rekke av ensartede bestemmelser.

Når reglene om tilsyn og sanksjoner i verdipapirhandelloven ble gjennomgått foretok departementet en grundig vurdering av hvordan reglene skulle innrettes. Utvalget viser til Prop. 96 LS (2018–2019) kapittel 7.6.5.6 hvor departementet uttaler:

«Utvalget har foreslått å innta egne regler i verdipapirhandelloven om hva det skal legges vekt på i vurderingen av om administrative sanksjoner eller andre forvaltningstiltak skal ilegges, og ved utmåling av sanksjoner.

Momentene som nevnes, er hentet fra endringsdirektivet til rapporteringsdirektivet, MiFID II, markedsmissbruksforordningen og prospektforordningen. Flere høringsinstanser har uttalt seg positivt til forslaget.

Departementet er enig i at en slik bestemmelse kan bidra til å synliggjøre forhold som kan være relevante ved vurderingen av om det skal ilegges sanksjoner, og ved utmålingen av sanksjoner.

Departementet viser til at beslutning om administrative sanksjoner vil være et enkeltvedtak, og er underlagt alminnelig forvaltningsrett, herunder kapittel IX i forvaltningsloven med særskilt regulering av administrative foretakssanksjoner. Det følger videre av utvalgets forslag og EØS-reglene at det etter omstendighetene skal kunne legges vekt på andre eller flere forhold enn de som er listet opp, og at de forholdene som er listet opp i den enkelte EØS-rettsakt, skal tas i betraktning forutsatt at de er relevante. Videre vil en slik felles liste også omfatte flere ulike EØS-regelverk gjennomført i verdipapirhandelloven, med til dels avvikende momentliste og hensyn bak regelverket.

Departementet foreslår på denne bakgrunn at bestemmelsen uformes tilsvarende som retningslinjene i § 46 annet ledd om administrative foretakssanksjoner etter forvaltningsloven, det vil si at momentene kan tillegges vekt i vurderingen av henholdsvis om administrativ sanksjon skal ilegges, og utmåling av sanksjonen, jf. omtale i Prop. 62 L (2015–2016) kapittel 13.3.4.

Departementet foreslår videre at bestemmelsen gis samme virkeområde som tilsvarende bestemmelser i forvaltningsloven kapittel IX, det vil si for de regler som etter nasjonal rett er administrative sanksjoner. Departementet viser til at EØS-reglene behandler administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak i felles bestemmelser, mens det ved norsk gjen-

nomføring vurderes konkret om reaksjonen er å anse som henholdsvis en administrativ sanksjon eller et administrativt tiltak.

Administrative tiltak vil være fremoverrettede, der formålet er å sikre at plikter etter lov, forskrift eller individuell avgjørelse og/eller hensynene bak pliktene (investorbeskyttelse, tilliten til markedet, effektivitet etc.) blir etterlevd og ivaretatt fremover i tid. Hvilke momenter som kan og skal vektlegges i vurderingen av om et administrativt tiltak er nødvendig og hensiktsmessig, bør slik departementet ser det vurderes med utgangspunkt i den enkelte handlingsnorm, hensynene bak handlingsnormen og generell forvaltningsrett, og ikke med utgangspunktet i en felles, generell momentliste.

Departementet viser videre til at momentlisten gjelder bestemmelser som gjennomfører flere direktiver og forordninger, og departementet foreslår å innta de momentene som går igjen på de fleste områder. Departementet foreslår herunder at momentet om «overtreders tiltak for å hindre gjentakelse» ikke inntas i lovbestemmelsen. Departementet viser til at momentet nevnes i markedsmisbruksforordningen og prospektforordningen, men ikke i MIFID II eller endringsdirektivet til rapporteringsdirektivet. Departementet legger for øvrig til grunn at det også for markedsmisbruk og overtredelse av prospektforordningen kun vil være i særlige tilfeller at tiltak som er iverksatt for å unngå nye overtredelser, eller bøte på konsekvensene av overtredelsen, tillegges vekt av betydning, når det igangsettes etter at overtredelsen er oppdaget av myndighetene, eller det er sannsynlighet at den oppdages.»

Utvalget bemerker at de samme hensynene som departementet har lagt til grunn i drøftelsen over, gjør seg gjeldende for vurderingen her. Bestemmelsen i folkefinansieringsforordningen er også tilnærmet identisk med EØS-reglene som er gjennomført i verdipapirhandelloven. Utvalget viser videre til at flere av høringsinstansene i høringen til verdipapirhandelloven understreket betydningen av at reglene om utmåling av overtredelsesgebyr på finansområdet bør undergis en helhetlig behandling, for å motvirke utilsiktede forskjeller mellom de ulike områdene. Utvalget foreslår at det tas inn en bestemmelse i folkefinansieringsloven som viser til verdipapirhandellovens regel, se forslag til § 3-1 sjettede ledd.

8.4.3.5 Straff

Utvalget har vurdert om det er behov for å innføre en straffebestemmelse i folkefinansieringsloven samtidig som det innføres regler om administrative overtredelsesgebyr. Vurderingen er foretatt i lys av kriminaliseringsprinsippene som er beskrevet i forarbeidene til straffeloven og Prop. 62 L (2015–2016). Utvalget viser til at brudd på offentlig lovgivning bare bør belegges med straff dersom lovbruddet er tilstrekkelig alvorlig og tilfredsstillende regeletterlevelse ikke kan oppnås ved bruk av andre sanksjoner.

Utvalget mener at overtredelse av enkelte av folkefinansieringsforordningens bestemmelser har stort skadepotensiale både for de samfunnsmessige funksjoner kapitalmarkedet skal ivareta og for den enkelte som rammes. Utvalget har også sett hen til straffereglene i verdipapirhandelloven som nylig er vurdert etter retningslinjene som er gitt blant annet i forarbeidene til straffeloven i Ot.prp. nr. 90 (2003–2004) og i Prop. 62 L (2015–2016) om administrative sanksjoner.

Utvalget foreslår at det skal innføres straffe hjemler for visse overtredelser av forordningen. For det første gjelder dette reglene om god forretningsskikk og regler om krav om tillatelse for å drive virksomhet etter folkefinansieringsforordningen i artikkel 3 nr. 1 til nr. 3. Dette er regler som er satt til beskyttelse av markedet og den enkelte investor. Utvalget bemerker at ulovlig virksomhet (uten konsesjon) kan ha betydelig skadepotensiale og ofte rammer forbrukere med begrenset erfaring fra kapitalmarkedet, som risikerer å investere oppsparte midler i uegnede og/eller risikofylte produkter med fare for å se kapitalen tapt. Utvalget mener at en effektiv straffesanksjonerings av slik virksomhet er viktig både for å sikre god forbrukerbeskyttelse og tilliten til markedet. Straffansvaret for brudd på reglene om krav om tillatelse og sentrale regler om god forretningsskikk, herunder reglene om styring av ordre mot vederlag, sikrer at det kan reageres strengt i saker der forbrukere, andre investorer og markedet utsettes for risiko. Allmennpreventive hensyn tilsier at det bør være mulig å straffeforfølge brudd på disse reglene.

Utvalget mener videre at det bør være regler om straff for overtredelse av forordningens artikkel 4 nr. 4 bokstav g og artikkel 6 nr. 3 som gir bestemmelser om dokumentasjonsplikt, hvor brudd på bestemmelsene vil gjøre det svært vanskelig å føre tilsyn med at foretaket opptrer i henhold til de krav loven stiller. Utvalget foreslår også regler om straff for overtredelse av artikkel 10 nr.

2, 3 og 5 som gir regler om behandling og oppbevaring av kundemidler.

Etter verdipapirhandelens regler er det også forbundet med straffeansvar ikke å rette seg etter pålegg fra Finanstilsynet. Utvalget legger til grunn at tilsvarende strafferegler bør innføres i folkefinansieringsloven. Manglende oppfyllelse av lovpålagte plikter overfor tilsynsmyndigheten kan medføre at Finanstilsynet mister mulighet til å gripe inn i situasjoner som kan være alvorlige for både markedet og markedsaktørene tilsynet skal beskytte. Utvalget foreslår således at manglende oppfyllelse av pålegg etter §§ 2-4 og 2-5 skal omfattes av straffebestemmelsen.

Endelig foreslår utvalget at overtredelser av forskrifter som utfyller de straffesanksjonerte handlingsnormene, også skal kunne sanksjoneres med straff. Utvalget viser til at reglene er gitt på et fullharmonisert område der de utfyllende rettsaktene henger tett sammen med hovedrettsaktene, og ofte er nødvendige for å gjøre reglene praktiserbare. Utvalget viser til departementets drøftelse i Prop. 96 LS (2018–2019) kapittel 7.8.5.2 og bemerker at de samme hensynene som påpekes i hovedsak gjør seg gjeldende her. For så vidt gjelder henvisning til handlingsnormer som fremkommer i forordninger i straffebestemmelsene, viser utvalget til drøftelsen i Prop. 96 LS (2018–2019) kapittel 7.8.5.4.

Utvalget viser til at forslaget til straffebestemmelse omfatter «den som» overtrer handlingsnormen. Videre vil reglene om medvirkning i straffeloven § 15 og foretaksstraff i straffeloven § 27 og § 28 komme til anvendelse, jf. straffeloven § 1. Om og eventuelt hvilke fysiske personer som omfattes av straffebestemmelsene der handlingen eller unnlåtelsen er utført i foretaks form, vil bero på en konkret vurdering. Forholdet vil for øvrig kunne omfattes av bestemmelsen om medvirkning.

Som for straffebestemmelsen i verdipapirhandelens lov, har utvalget ikke foreslått abstrakte kvalifikasjonskrav. Det vises til departementets vurderinger i Prop. 96 LS (2018–2019) kapittel 7.8.5.2. Utvalget bemerker at de samme hensynene gjør seg gjeldende her. Når det gjelder forholdet mellom straff og administrative sanksjoner viser utvalget til departementets drøftelse samme sted.

I forslaget til strafferammer har utvalget lagt vesentlig vekt på å foreslå regler som harmoniserer med strafferammene som er fastsatt på sammenlignbare områder, og da særlig i verdipapirhandelens lov. Når det gjelder overtredelse av reglene om tillatelse og god forretningsskikk drøftet departe-

mentet straffenivået i Prop. 96 LS (2018–2019) kapittel 7.8.5.6 og uttalte:

«Når det gjelder virksomhet som krever tillatelse som verdipapirforetak, viser departementet til at slik virksomhet skal være under tilsyn og foretakene skal ivareta viktige oppgaver i verdipapirmarkedet. At virksomhet som krever tillatelse utøves uten nødvendig tillatelse, utsetter markedet for tillitssvikt.

For investorer og andre aktører innebærer ulovlig aktivitet stor økonomisk risiko. De senere år er det flere eksempler på at forbrukere har lidt større tap som følge av økonomiske disposisjoner som ikke er egnet, og som er initiert av foretak uten nødvendige tillatelser. Også overtredelse av reglene om god forretningsskikk rammer i det alt vesentlige forbrukersegmentet i sparemarkedet. De senere år har det vært avdekket flere saker hvor småsparere systematisk og over tid har vært utsatt for markedsføring av kompliserte spareprodukter med høy risiko og/eller med høye kostnader uten tilsvarende avkastningspotensiale, og av andre typer instrumenter og investeringer som har vært åpenbart uegnet i dette markedssegmentet. De alvorligste tilfellene av atferd på disse områdene kan slik departementet ser det sidestilles med bedrageri i straffverdighet. Departementet mener det er nødvendig å styrke forbrukerbeskyttelsen på disse områdene og forutsetter at heving av strafferammene gir påtalemyndigheten økt insentiv og mulighet til å føre saker som gjelder overtredelse av kravene til tillatelser og god forretningsskikk. I tillegg bidrar en økning av strafferammen til å markere alvorret i disse overtredelsene.»

Slik utvalget ser det, har overtredelse av folkefinansieringsforordningens bestemmelser om tillatelse og god forretningsskikk samme skadepotensiale som overtredelse av tilsvarende regler i verdipapirhandelens lov. Utvalget foreslår at overtredelse av folkefinansieringsforordningen artikkel 3 nr. 1 til nr. 3 skal kunne straffes med bøter eller fengsel inntil 3 år. For overtredelse av de øvrige bestemmelsene mener utvalget det er tilstrekkelig med en strafferamme på ett år, i samsvar med strafferammen for tilsvarende overtredelser av verdipapirhandelens lov. Utvalget viser til forslag til bestemmelse i § 3-4.

8.5 Enkelte fellesspørsmål

8.5.1 Klagerett

8.5.1.1 Gjeldende rett

Vedtak etter verdipapirhandelloven og finansforetaksloven er enkeltvedtak som følger saksbehandlingsreglene i forvaltningsloven §§ 24 og 25. Forvaltningsloven § 28 fastsetter at et enkeltvedtak kan påklages av en part, eller annen med rettslig klageinteresse i saken, til det nærmeste overordnede forvaltningsorgan.

Twisteloven § 1-5 fastsetter at søksmål om gyldigheten av forvaltningsvedtak reises mot den myndighet som har truffet avgjørelsen i siste instans. Forvaltningsloven § 27 b fastsetter at det forvaltningsorganet som har truffet vedtaket, kan bestemme at søksmål om gyldigheten av forvaltningsvedtaket, eller krav om erstatning som følge av vedtaket, ikke skal kunne reises uten at vedkommende part har benyttet sin adgang til å klage over vedtaket, og klagen er avgjort av den høyeste klageinstans som står åpen. Søksmål skal likevel i alle tilfelle kunne reises når det er gått 6 måneder fra klage første gang ble framsatt, og det ikke skyldes forsømmelse fra klagerens side at klageinstansens avgjørelse ikke foreligger.

For så vidt gjelder vedtak om administrative sanksjoner gir kapittel IX i forvaltningsloven nye regler for saksbehandling og domstolsprøving som fyller kravene i EMK.

8.5.1.2 Forventet EØS-rett

Forordningen artikkel 41 fastsetter at alle beslutninger som treffes i henhold til forordningen skal være begrunnet og skal kunne prøves for en domstol. Retten til domstolsbehandling gjelder også dersom det ikke er tatt en beslutning innen seks måneder etter innlevering av en søknad om tillatelse som inneholder alle opplysninger som kreves.

8.5.1.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget viser til at vedtak etter folkefinansieringsloven vil være enkeltvedtak som følger saksbehandlingsreglene i forvaltningsloven §§ 24 og 25. Utvalget legger til grunn at reglene om domstolsprøving av forvaltningsvedtak i tvisteloven § 1-5 og forvaltningsloven § 27b, samt tvisteloven § 15-7 første ledd bokstav b om partshjelp, tilfredsstillende forordningens krav om begrunnelse og domstolsprøving.

Utvalget forutsetter videre at det vil være i samsvar med EØS-reglene at vedkommende benytter sin administrative klageadgang før det gis adgang til domstolsprøving, og at Finanstilsynets manglende oppfyllelse av plikten til å treffe vedtak innenfor fristen, vil kunne påklages til departementet og innklages for domstolen i tråd med etablert forvaltningspraksis. Utvalget foreslår etter dette ingen endringer.

8.5.2 Offentliggjøring

8.5.2.1 Gjeldende rett

Utgangspunktet i norsk rett er at forvaltningsorganer kan offentliggjøre opplysninger om saker som de behandler.²

Reglene om taushetsplikt i forvaltningsloven § 13 og finanstilsynsloven § 7 begrenser Finanstilsynets adgang til å offentliggjøre opplysninger. Reglene om personopplysninger kan også innebære slik begrensning. Den som utfører arbeid eller tjeneste for Finanstilsynet eller departementet har taushetsplikt om opplysninger om sanksjoner og andre tiltak som gjelder overtredelse av verdipapirhandelloven, dersom offentliggjøring av opplysningene kan skape alvorlig uro på finansmarkedene eller påføre de berørte parter uforholdsmessig stor skade, se verdipapirhandelloven § 19-6 annet ledd

8.5.2.2 Forventet EØS-rett

Folkefinansieringsforordningen artikkel 42 inneholder bestemmelser om offentliggjøring av vedtak om sanksjoner og andre forvaltningstiltak. Etter artikkel 42 nr. 1 skal tilsynsmyndigheten publisere alle vedtak som pålegger en administrativ sanksjon eller et administrativt tiltak ved overtredelse av forordningens regler, på sin hjemmeside. Offentliggjøring skal skje så snart som mulig etter at vedkommende det gjelder er underrettet om vedtaket. Publiseringen skal minst inneholde opplysninger om hva overtredelsen gjelder og identiteten til den ansvarlige for overtredelsen. Plikten til offentliggjøring gjelder ikke avgjørelser av undersøkende karakter.

Artikkel 42 nr. 2 inneholder unntak fra hovedregelen om offentliggjøring. Hvis tilsynsmyndigheten etter en konkret vurdering av saken finner at identifisering av foretak eller fysiske personer er uforholdsmessig, eller dersom offentliggjøring

² Se drøftelsen i Prop. 62 L (2015–2016) kapittel 25

vil true en pågående undersøkelser, skal tilsynsmyndigheten enten:

- a) utsette offentliggjøringen inntil årsaken til at offentliggjøring ble utsatt ikke lenger gjør seg gjeldende,
- b) anonymisere vedtaket som offentliggjøres i samsvar med reglene som gjelder i nasjonal lov, der anonymisering sikrer effektiv beskyttelse av opplysningene, eller
- c) unnlate å offentliggjøre vedtak om en sanksjon eller et forvaltningstiltak dersom tiltakene i bokstav a eller b anses utilstrekkelige til å sikre at offentliggjøring av vedtaket fremstår som forholdsmessig ut fra vedtakets karakter.

Hvis tilsynsmyndigheten beslutter å offentliggjøre et vedtak i anonymisert form, kan offentliggjøring utsettes i et rimelig tidsrom hvis det er grunn til å tro at årsakene til at vedtaket anonymiseres vil falle bort i løpet av denne perioden.

Dersom et vedtak om å ilegge en sanksjon eller et administrativt tiltak bringes inn for domstolene eller andre myndigheter, skal tilsynsmyndigheten straks publisere opplysninger om dette på sin offisielle nettside, sammen med etterfølgende opplysninger om utfallet av klagen. Enhver avgjørelse som opphever eller endrer en tidligere avgjørelse om å ilegge en administrativ sanksjon eller et annet tiltak, skal også offentliggjøres. Dette følger av artikkel 42 nr. 3.

Ifølge artikkel 42 nr. 4 skal publiseringene etter bestemmelsen ligge på nettsiden til tilsynsmyndigheten i minst fem år. Personopplysninger

skal bare ligge på nettsiden så lenge det er nødvendig, og i tråd med gjeldende regler om personvern.

Artikkel 43 fastsetter at tilsynsmyndigheten har plikt til å informere ESMA om alle sanksjonsvedtak, herunder vedtak om administrative sanksjoner som er fattet, men ikke publisert og om avsagte straffedommer. ESMA skal opprette en egen database for tilsynsmyndighetene som skal inneholde opplysninger om sanksjoner.

Medlemsstatene skal hvert år gi ESMA aggregert informasjon om sanksjoner og tiltak. Land som har valgt å ha strafferettslige sanksjoner skal gi aggregert informasjon om påbegynte etterforskninger og om domsavsigelser.

ESMA skal lage årlige rapporter om sanksjoner.

8.5.2.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget bemerker at forordningen artikkel 42 om offentliggjøring av administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak føyer seg inn i rekken av like regler på dette området, blant annet i MiFID II og prospektforordningen. Reglene i artikkel 42 vil gjelde direkte etter gjennomføring av forordningen. Ytterligere bestemmelser er ikke nødvendig. Tolkning av like bestemmelser fra andre direktiv- og forordningsområder vil være relevant ved praktisering av folkefinansieringsforordningens regler. Forvaltningslovens regler gjelder i tillegg.

Kapittel 9

Administrative og økonomiske konsekvenser

9.1 Innledende betraktninger

Hovedformålet med forordningen om folkefinansiering av næringsvirksomhet er å gi bedre tilgang til kapital for små og mellomstore bedrifter som har vanskelig for å hente kapital gjennom de tradisjonelle kapitalmarkedene. Før innføringen av folkefinansieringsforordningen, har folkefinansiering ikke vært særskilt regulert på europeisk nivå. Enkelte land har innført egne regimer for folkefinansiering tilpasset nasjonale forhold, og med begrenset adgang til å drive grensekryssende virksomhet. Et felleseuropeisk regelverk for folkefinansieringstjenester skal legge til rette for folkefinansiering som finansieringskilde på tvers av landegrensene.

Utvalget legger til grunn at forordningen om folkefinansiering er EØS-relevant, slik det også er lagt til grunn av EU. Forordningen er imidlertid ikke tatt inn i EØS-avtalen. Når forordningen er tatt inn, vil Norge være forpliktet til å gjennomføre forordningen med tilhørende kommisjonsforordninger med de tilpasninger som følger av protokoll 1, det aktuelle vedlegget og avtalen for øvrig i norsk rett. Manglende eller avvikende gjennomføring vil utgjøre et brudd på Norges EØS-forpliktelser. Utvalget foreslår i denne utredningen en ny lov om folkefinansiering av næringsvirksomhet, med en inkorporasjonsbestemmelse og øvrige bestemmelser som er nødvendige for å oppfylle Norges antatte EØS-forpliktelser. Loven inneholder forskriftshjemler som vil kunne benyttes til å gjennomføre de tilhørende kommisjonsforordningene.

Folkefinansieringsforordningen gir i hovedsak fullharmoniserte EØS-regler, uten nasjonalt handlingsrom. Ettersom reglene skal gjennomføres i norsk rett som de er, uten anledning til å gi avvikende eller ytterligere regler, er behovet for å utrede konsekvensene av regelverket begrenset.¹ På området for tilsyn og sanksjoner gir forordningen minimumsregler, som forutsettes gjennomført i nasjonal rett parallelt med selve forordningen. I forslaget til lovbestemmelser om tilsyn og

sanksjoner, har utvalget lagt vesentlig vekt på at reglene om tilsyn og sanksjoner så langt som mulig bør utformes på samme måte for hele finansmarkedet. Det vises til omtale av utvalgets tilnærming i kapittel 7.1.

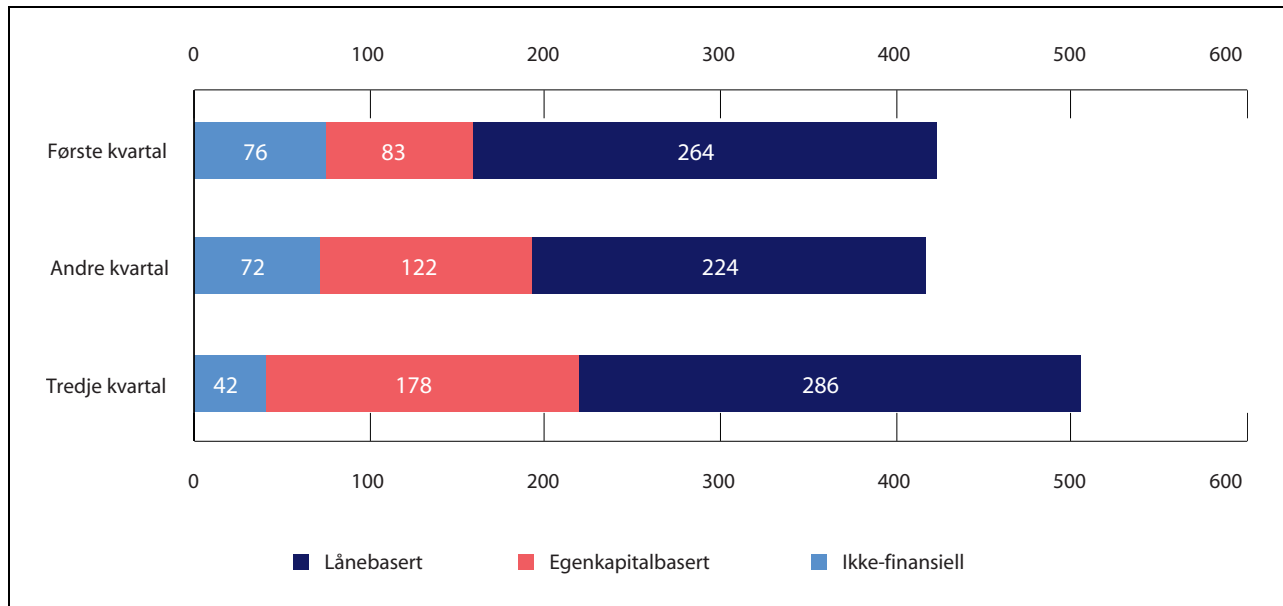
For ordens skyld bemerker utvalget at hverken folkefinansiering av forbrukere, donasjonsbasert eller belønningsbasert folkefinansiering omfattes av denne utredningen.

9.2 Konsekvenser for den som søker finansiering (prosjekteier)

Omfanget av det norske markedet for folkefinansiering er lite sammenlignet med andre land. Dette kan ha sammenheng med at norske virksomheter generelt har god tilgang på kapital gjennom et vel fungerende norsk kapitalmarked og banksystem, jf. Meld. St. 31 (2020–2021) kapittel 4.3.2. Volumet i det norske markedet har imidlertid vokst de senere årene, og passerte i løpet av tredje kvartal en milliard kroner for 2021, se omtale i kapittel 2.5.5.

Det nye regelverket gir investorbeskyttelsesregler, egne konsesjonsregler og krav til folkefinansieringsforetak som er tilpasset virksomheten. Dette kan bidra til økt tillit hos investorene, og føre til vekst både i antall investorer og i antallet tilbydere av folkefinansieringstjenester. En slik utvikling vil kunne øke tilgangen på kapital gjennom folkefinansieringsplattformer. Et felleseuropeisk regelverk legger også til rette for grensekryssende kapitalinnhenting og kan øke tilgangen på investorer. Norske prosjekteiere vil imidlertid også møte konkurranse om norske investorer fra prosjekter i det øvrige europeiske markedet.

¹ En fremstilling av administrative og økonomiske konsekvenser av innføring av folkefinansieringsforordningen er også gitt i EØS-notatet om forordningen. Utvalget har sett hen til EØS-notatet i sin beskrivelse. Se <https://www.regjeringen.no/no/sub/eos-notatbasen/notatene/2018/jan/vurdering-av-lovforslag-om-folkefinansiering/id2593218/>



Figur 9.1 Folkefinansiering i Norge (2021), i millioner NOK

Kilde: Universitetet i Agder/Norsk Crowdfunding Forening

Folkefinansieringsforordningen pålegger prosjekteier enkelte nye plikter. Den viktigste er at prosjekteier etter forordningen er ansvarlig for å utarbeide et nøkkelinformasjonsdokument (KIIS) for hvert prosjekt, se omtale i kapittel 6.2.2.3 flg. Dette vil innebære en økt ressursbruk, selv om prosjekteier også i dag har en viss opplysningsplikt etter alminnelige kontraktsrettslige regler.

9.3 Konsekvenser for folkefinansieringsforetak

Tilbydere av folkefinansieringstjenester er i dag regulert dels som låneformidlingsforetak og dels som verdipapirforetak. Ved gjennomføringen av forordningen vil folkefinansiering av næringsvirksomhet bli underlagt et eget regelverk, hvor folkefinansieringsforetak vil bli en ny foretakstype underlagt konsesjon på området for finansielle tjenester.

Utvalget er kjent med åtte foretak som yter folkefinansieringstjenester i Norge, hvorav seks driver med lånebasert folkefinansiering og to driver med investeringsbasert folkefinansiering. Det lave antallet aktører innebærer at gjennomføring av nytt regelverk i sum ikke har store kostnader for næringslivet, selv om regelverket vil ha stor betydning for folkefinansieringsforetakene.

For å kunne fortsette sin folkefinansieringsvirksomhet på forordningens område, må eksisterende foretak søke om tillatelse etter folkefinan-

sieringsforordningen. For å redusere byrdene for eksisterende foretak, gir imidlertid forordningen regler om forenklet konsesjonsprosess for foretak som før innføring av forordningen yter folkefinansieringstjenester etter annet regelverk, se forordningen artikkel 12 nr. 14.

En egen konsesjonstype med tilhørende regelverk kan øke foretakenes synlighet blant prosjekteiere og investorer. Foretakene vil også kunne yte grensekryssende tjenester, men vil samtidig kunne møte større konkurranse fra utenlandske aktører i det norske markedet.

Det nye regelverket innebærer at folkefinansieringsforetakene møter en rekke nye krav. Tilbydere av lånebaserte folkefinansieringstjenester vil møte nye krav til eiere og ledelse, nye krav om kapitaldekning og sikkerhetsstillelse, nye krav til organiseringen av virksomheten, nye krav til rutiner og til beskyttelse av investorer. Dette vil medføre at registrerte låneformidlingsforetak som tilbyr folkefinansieringstjenester må gjøre endringer i både organisasjon og rutiner, som igjen vil påføre foretakene kostnader. På den annen side har Finanstilsynet i sin praksis lagt strenge rammer for hva et låneformidlingsforetak kan drive med, se omtale i kapittel 2.4.2.3. Bransjens representanter har i møter med utvalget gitt uttrykk for at begrensningene innebærer at folkefinansieringsforetak som driver i medhold av reglene for låneformidling, opplever at eksisterende regelverk hindrer dem i å utvikle gode forretningsmodeller. Særlig har forbudet mot at

foretaket kan være fullmektig, agent eller tillitsmann for långiver eller låntaker forut for inngåelsen av lånet eller under lånets løpetid, og forbudet mot at foretaket kan legge til rette for at tap fordeles mellom långivere, skapt problemer. Etter innføring av folkefinansieringsforordningen vil det settes nye, felleseuropeiske rammer for folkefinansieringsforetakenes virksomhet som åpner for nye og mer hensiktsmessige forretningsmodeller. Utvalget nevner også at forordningen åpner for helt nye forretningsområder, for eksempel porteføljeforvaltning av lån og adgang til å tilby oppslagstavler, se omtale i kapittel 4.2.3 og 6.2.3.

Eksisterende tilbydere av investeringsbaserte folkefinansieringstjenester er allerede i dag underlagt strenge krav etter verdipapirhandelloven. Slik sett er konsekvensene av regelendringene ikke like omfattende. For foretak som har innrettet seg etter verdipapirhandellovens regler, innebærer imidlertid innføring av folkefinansieringsforordningen at de må tilpasse seg et nytt regulatorisk regime, hvilket vil medføre engangskostnader i form av søknad om ny konsesjon, opplæring, tilpasning av organisasjonen og systemer mv. I den grad foretaket i tillegg til å yte folkefinansieringstjenester, yter andre tjenester etter verdipapirhandelloven, vil de for fremtiden måtte forholde seg til to regelsett etter konsesjonstypene, hvilket også vil innebærer en merkostnad.

I motsetning til låneformidlingsforetak og verdipapirforetak, vil folkefinansieringsforetak uten annen konsesjon, i alle fall inntil videre være unntatt fra rapporteringsplikt etter hvitvaskingsregelverket. De vil dermed kunne oppnå besparelser på dette området, men vil samtidig løpe en renommeisiko om de ikke iakttar faren for hvitvasking. Som nevnt i kapittel 5.1.3.3, anser utvalget forordningens løsning som uheldig. Utvalget viser til at Kommisjonen innen 10. november 2023 skal vurdere og eventuelt foreslå en utvidelse av rapporteringsplikten etter hvitvaskingsregelverket til å omfatte folkefinansieringsforetak.

Utgiftene til Finanstilsynets virksomhet utlignes på foretakene som står under tilsyn. Utgiftene fordeles på de ulike grupper av institusjoner etter omfanget av tilsynsarbeidet. At folkefinansieringsforetak blir en ny konsesjonsklasse, bør bare i begrenset grad innebære økte utgifter for foretakene. Utvalget bemerker at virksomheten i dag drives etter regelverket som gjelder for låneformidlingsforetak og verdipapirforetak som også står under tilsyn.

9.4 Konsekvenser for investorer

Det nye regelverket antas å føre til vekst i tilbudet av folkefinansieringstjenester, og dermed økte investeringsmuligheter både i nasjonale prosjekter og i prosjekter som tilbys grensekryssende. Etter forslaget vil det ikke være konsesjonspliktig å yte kreditt til næringsvirksomhet via en folkefinansieringsplattform drevet av et folkefinansieringsforetak, med mindre långiver er et finansforetak, se omtale av endringen i finansforetaksloven i kapittel 3.3.4.2.

Regelverket tar særlig sikte på finansiering av små og nystartede virksomheter. Disse har ofte usikre utsikter til lønnsomhet, og innebærer dermed høy risiko for investorene. Det vil også ofte være små muligheter til å selge seg ut av investeringen fordi annenhåndsmarkedet er begrenset og lite likvid. Forordningens regler om adgang til å benytte oppslagstavle for kjøps- og salgsinteresser vil imidlertid i noen grad kunne øke likviditeten i annenhåndsmarkedet.

De iboende risikoene ved folkefinansiering er adressert i forordningen med spesifikke krav til investorbekyttelse forut for og etter avtaleinngåelse. Omfanget av folkefinansieringsforetakets plikter vil bero på om investoren forut for avtaleinngåelsen, og etter nærmere fastsatte kriterier og nærmere angitt metode, klassifiseres som sofistisert eller ikke-sofistisert. For sistnevnte gruppe investorer stilles det blant annet krav om kunnskapstest og simulering av tapsevne, krav til betenkningstid før investoren blir bundet, og økte krav til opplysninger som skal gis dersom investeringen overstiger et visst beløp.

9.5 Konsekvenser for myndighetene

Finanstilsynet fører i dag tilsyn med låneformidlingsforetak og verdipapirforetak som tilbyr lånebaserte eller investeringsbaserte folkefinansieringstjenester. Tilsvarende vil virksomheten til folkefinansieringsforetak falle inn under Finanstilsynets ansvarsområde. Virksomheten som reguleres er således ikke ny, men det er like fullt et nytt regelverk å forholde seg til. Finanstilsynet vil ha ansvaret for forvaltningen av regelverket og tilsynet med folkefinansieringsforetakene, og være sanksjonsmyndighet i tilfeller av regelbrudd.

I en innføringsperiode vil folkefinansieringsforordningen kreve økte ressurser fra Finanstilsynet til kompetanseheving og informasjonstiltak. Finanstilsynet vil også få engangsutgifter til behandling av søknader om tillatelse som folke-

finansieringsforetak, og løpende utgifter til tilsynsmessig oppfølging av foretakene. Reguleringen av folkefinansieringsforetak har likhetstrekk med reguleringen av verdipapirforetak, men det vil like fullt være nødvendig å utvikle et eget tilsynsregime for folkefinansieringsforetak.

Finanstilsynets tilsyn etter folkefinansieringsforordningen vil omfatte folkefinansieringsforetak etablert i Norge. Forordningen åpner for grensekryssende virksomhet, men ikke filialetablering eller bruk av tilknyttede agenter i vertsstaten. Adgangen til å yte grensekryssende tjenester nødvendiggjør dialog mellom Finanstilsynet og andre lands tilsynsmyndigheter.

Finanstilsynets virkemidler etter det nye regelverket vil langt på vei være sammenfalle med virkemidlene etter annet regelverk i finanssektoren. Pålegg om retting og tilbakekall av tillatelse vil være særlig aktuelle administrative tiltak, samtidig som det også gis adgang til å ilegge overtredelsesgebyr for brudd på regelverket. Utvalget viser til at dette er i tråd med utviklingen på andre områder i finanssektoren. Bruk av overtredelsesgebyr som sanksjon stiller særlige krav til saksbehandlingen og vil medføre økt ressursbruk hos Finanstilsynet.

Kapittel 10

Merknader til de enkelte bestemmelser

10.1 Kapittel 1. Gjennomføring av folkefinansieringsforordningen og supplerende bestemmelser

Til § 1-1. Gjennomføring av folkefinansieringsforordningen

I *første ledd* gjennomføres folkefinansieringsforordningen ved inkorporasjon, og bestemmelsene i forordningen vil etter dette gjelde som lov.

Annet ledd presiserer at det med folkefinansieringsforordningen menes forordningen slik den er gjennomført i første ledd, det vil si forordningen i EØS-tilpasset form. Med EØS-tilpasset form menes forordningsteksten som endret ved EØS-komitebeslutningen som innlemmer forordningen i EØS-avtalen, og som lest i lys av de generelle prinsippene i EØS-avtalen, herunder protokoll 1.

I *tredje ledd* er det gitt to forskjellige forskriftshjemler til departementet. Departementet får for det første hjemmel til å gi nærmere regler til utfylling av loven. Departementet får også hjemmel til å gjennomføre endringer i forordningen ved forskrift, selv om forordningen er gjennomført ved lov. Dette gir mulighet til å gjennomføre endringer som er av en karakter som normalt ville vært gjennomført i forskrift uten lovendring. Bruk av derogasjonshjemmelen må bero på en konkret skjønsmessig vurdering.

Det vises til omtale i utredningens kapittel 3.3.3.

Til § 1-2. Virkeområde

Bestemmelsen angir lovens stedlige virkeområde som Norge. Det gis hjemmel til å utvide virkeområdet til Norges økonomiske sone, Svalbard, Jan Mayen og bilandene. Bestemmelsen er utformet etter mønster fra tilsvarende bestemmelsen i verdipapirhandelloven § 1-2.

Til § 1-3. Krav til språk

Bestemmelsen gir departementet kompetanse til å fastsette nærmere krav til språk i forskrift. Det vises til at forordningen i enkeltbestemmelser har regler om språk, herunder artikkel 23 nr. 2 og nr. 3 om nøkkelinformasjonsdokument for investeringer, artikkel 27 nr. 3 om markedsføring og artikkel 38 om klager.

Til § 1-4. Ansvar for nøkkelinformasjonsdokument for investeringer

Bestemmelsen regulerer ansvaret for nøkkelinformasjonsdokument for investeringer («KIIS»).

Folkefinansieringsforordningen skiller mellom dokument som skal utarbeides for det enkelte folkefinansieringstilbud av prosjekteier og dokument som skal utarbeides av folkefinansieringsforetaket på «plattformnivå» ved individuell porteføljevaltning av lån. Det vises til artiklene 23 og 24 i forordningen, og omtale i kapittel 6.2.2. Både artikkel 23 nr. 9 og artikkel 24 nr. 4 har regler om ansvar for innholdet i dokumentet.

Første og annet ledd gjennomfører forordningen artikkel 23 nr. 9 første punktum, som fastsetter at medlemsstatene skal sikre at ansvaret for informasjonen som gis i et nøkkelinformasjonsdokument for investeringer i et folkefinansieringstilbud minst påhviler prosjekteier eller dennes administrative, styrende eller tilsynsorganer. En prosjekteier kan etter forordningen både være en fysisk og en juridisk person, jf. artikkel 2 nr. 1 bokstav h.

Første ledd gir regler om ansvar for informasjonen i nøkkelinformasjonsdokumentet der prosjekteier tilbyr investering i aksjer og andre egenkapitalinstrumenter. Her er ansvaret plassert hos selskapets styre. Dette henger sammen med de aksjerettslige begrensningene på å fremsette erstatningskrav mot selskapet i forbindelse med utstedelse av nye aksjer. Ved andre kapitalinnhentinger, som obligasjonsutstedelser eller ved opp-tak av lån, er det ikke noe selskapsrettslig krav at

styrets medlemmer skal stå ansvarlig for informasjonen i prospekter eller andre informasjonsdokumenter.

Annet ledd fastsetter at prosjekteier ellers skal være ansvarlig for innholdet i informasjonsdokumentet. Utvalget bemerker at prosjekteier etter forordningen kan være alt fra et aksjeselskap til et enkeltpersonforetak, eller en privatperson som driver næring. En regel som pålegger prosjekteier ansvar for informasjonen i dokumentet dekker hele spekteret. Utvalget bemerker imidlertid at bestemmelsen i første ledd ikke skal tolkes antiteatisk. Det vil således også være adgang til å angi at styret skal være ansvarlig. Det følger av forordningen artikkel 23 nr. 9 og artikkel 24 nr. 4 at et KIIS klart skal angi hvem som er ansvarlige og gi relevant informasjon om den/de ansvarlige. Det skal også gis en ansvarserklæring. Disse bestemmelsene gjelder direkte.

Tredje ledd gjennomfører artikkel 24 nr. 4 første punktum. Etter artikkel 24. nr. 4 skal medlemsstatene sikre at ansvaret for informasjonen som gis i nøkkelinformasjonsdokumentet som skal gis på plattformnivå ved individuell portefølje-forvaltning av lån, minst påhviler folkefinansieringsforetaket.

Fjerde ledd fastsetter at departementet kan gi utfyllende forskrifter om ansvar for nøkkelinformasjonsdokumentet.

Se omtale av bestemmelsen i kapittel 6.3.1.2.

10.2 Kapittel 2. Tilsyn

Til § 2-1. Tilsyn med folkefinansiering

Bestemmelsen fastsetter at Finanstilsynet fører tilsyn med folkefinansieringsforetak. Bestemmelsen gjennomfører folkefinansieringsforordningen artikkel 29. Se omtale i kapittel 7.2.

Til § 2-2. Kontrollvirksomhet og opplysningsplikt

Bestemmelsens første og annet ledd gjennomfører folkefinansieringsforordningen artikkel 30 nr. 1 bokstav a og (delvis) b, mens bestemmelsens annet og tredje ledd gir nasjonale regler.

Første ledd fastsetter regler om opplysningsplikt for folkefinansieringsforetaket og for andre som har påtatt seg å utføre oppgaver i forbindelse med yting av folkefinansieringstjenester. Bestemmelsen presiserer at opplysningsplikten bare gjelder oppgaver som utføres i forbindelse med folke-

finansieringstjenestene og som gjelder folkefinansieringsforetakets forretning og virksomhet.

Annet ledd fastslår at opplysningsplikten for et foretak etter første ledd, gjelder tilsvarende for foretakets ansatte, styremedlemmer og andre til-litsvalgte, og for andre som regelmessig utfører ledelsesfunksjoner for foretaket.

Tredje ledd gir Finanstilsynet hjemmel til å pålegge enhver opplysningsplikt dersom Finanstilsynet har mistanke om at folkefinansieringsloven, eller bestemmelser gitt i medhold av loven, er over-trådt. Bestemmelsen svarer til verdipapirhandel-loven § 19-3. Reglene i verdipapirhandel-loven § 19-3 tredje ledd er gitt tilsvarende anvendelse.

Fjerde ledd pålegger folkefinansieringsforetak å gi enkelte opplysninger til Finanstilsynet av eget tiltak, herunder opplysninger om at det foreligger risiko for at foretaket ikke vil kunne oppfylle de fastsatte krav til kapital, eller om at det har opp-stått andre forhold som kan innebære stor risiko knyttet til driften av foretaket. Se i tillegg folke-finansieringsforordningen artikkel 15 nr. 3 som gir mer generelle regler om opplysninger som folkefinansieringsforetaket skal gi av eget tiltak.

Femte ledd fastsetter at politi og påtalemyndig-het etter anmodning fra Finanstilsynet og uten hinder av lovbestemt taushetsplikt, skal gi Finanstilsynet de opplysninger som er nødvendige for å oppfylle Norges forpliktelser om utveksling av informasjon og tilsynssamarbeid etter EØS-avta-len. Bestemmelsen er fastsatt for å oppfylle kra-vene i folkefinansieringsforordningen artikkel 31 nr. 1 annet ledd. Bestemmelsen svarer til verdipa-pirhandel-loven § 19-3 femte ledd.

Sjette ledd fastsetter en forskriftshjemmel for departementet.

Bestemmelsen er omtalt i kapittel 7.3.3.1 og 7.3.3.2. Se også kapittel 7.4 om tilsynssamarbeid.

Til § 2-3. Bevissikring

Etter folkefinansieringsforordningen artikkel 30 nr. 1 bokstav c skal tilsynsmyndigheten ha adgang til å foreta undersøkelser og få tilgang til doku-menter og annen informasjon. Regelen i folke-finansieringsforordningen svarer til reglene om bevissikring i prospektforordningen og markeds-misbruksforordningen. Disse er gjennomført i verdipapirhandel-loven § 19-5. Regelen om bevis-sikring etter folkefinansieringsforordningen fore-slås gjennomført ved at verdipapirhandel-loven § 19-5 gis tilsvarende anvendelse. Det vises til omtale i kapittel 7.3.3.3.

Til § 2-4. Pålegg

Bestemmelsen er utformet etter mønster fra verdipapirhandelloven § 19-7 som gir regler om pålegg på verdipapiriområdet. Bestemmelsen gjennomfører, sammen med reglene i §§ 2-5 til 2-7, plikter etter folkefinansieringsforordningen artikkel 30 nr. 2 første ledd. Det gis også enkelte regler som ikke har noe direkte motstykke i forordningen. Det vises til omtale i kapittel 7.3.3.4 flg.

Bestemmelsens *første ledd* fastsetter at Finanstilsynet kan pålegge den som handler i strid med bestemmelser gitt i eller i medhold av folkefinansieringsloven å bringe overtredelsen til opphør, herunder å stanse virksomhet eller korrigere falske eller villedende opplysninger. Folkefinansieringsforordningen artikkel 30 nr. 2 første ledd bokstav c og e anses gjennomført ved bestemmelsen. Det samme gjelder for forordningen artikkel 39 nr. 2 bokstav b. Første ledd presiserer at Finanstilsynet også kan gi pålegg om retting dersom Finanstilsynet underrettes av tilsynsmyndigheten i en annen EØS-stat om at et norsk folkefinansieringsforetak har overtrådt regler som gjelder for foretakets virksomhet i vedkommende stat. Bestemmelsen imøtekommer Finanstilsynets behov for å ivareta at folkefinansieringsforetak som har tillatelse fra Finanstilsynet, overholder reglene i andre EØS-stater hvor de yter tjenester. En tilsvarende bestemmelse er gitt i verdipapirhandelloven § 19-7 tredje ledd. Se også folkefinansieringsforordningen artikkel 37. Se omtale i kapittel 7.3.3.5. og 8.4.2.1.

Etter *annet ledd* kan Finanstilsynet gi pålegg om retting dersom folkefinansieringsforetak opptrer i strid med interne retningslinjer og instruksjoner som nevnt i folkefinansieringsforordningen kapittel II, eller opptrer i strid med egne regler og forretningsvilkår, og dersom foretakenes ledelse eller styre ikke oppfyller kravene til hederlig vandel mv. Bestemmelsen utgjør ikke gjennomføring av noen konkret bestemmelse i folkefinansieringsforordningen, men svarer til verdipapirhandelloven § 19-7 annet ledd. Se omtale i kapittel 7.3.3.5.

Tredje ledd fastsetter at Finanstilsynet i nærmere angitte tilfeller ved pålegg kan forby folkefinansieringsforetak å drive virksomhet, når virksomheten kan påføre foretaket eller dets kunder uforsvarlig stor risiko. Etter folkefinansieringsforordningen artikkel 12 nr. 13 kan folkefinansieringsforetak drive annen virksomhet enn den forordningen omhandler. Forutsetningen er imidlertid at virksomheten drives i henhold til relevant nasjonal lov. Der folkefinansieringsforetak driver virksomhet som ikke er regulert av forordningen

og som kan utsette investorene for fare, vil Finanstilsynet kunne pålegge foretaket å avslutte virksomheten eller innrette denne på en betryggende måte. Herunder å innrette virksomheten i tråd med lovverket og interne retningslinjer og instruksjoner. Det vises til omtale i kapittel 7.3.3.6.

Fjerde ledd fastsetter at Finanstilsynet kan gi pålegg om at stemmerettighetene knyttet til aksjer ikke kan utøves, eller at aksjene skal avhendes etter fremgangsmåten i verdipapirhandelloven § 13-4, dersom en eier med kvalifisert eierandel ikke oppfyller kravene i folkefinansieringsforordningen artikkel 12 nr. 3 bokstav a. Bestemmelsen svarer til verdipapirhandelloven § 19-7 femte ledd, men har ikke noe motstykke i folkefinansieringsforordningen artikkel 30 nr. 2 første ledd. Det vises til omtale i kapittel 7.3.3.7.

Femte ledd fastsetter at Finanstilsynet kan gi pålegg om å oppfylle opplysningsplikt. Bestemmelsen svarer til verdipapirhandelloven § 19-7 sjette ledd, men har ikke noe motstykke i folkefinansieringsforordningen artikkel 30 nr. 2 første ledd. Det vises til omtale i kapittel 7.3.3.5.

Til § 2-5. Midlertidige forbud

Første ledd gjennomfører folkefinansieringsforordningen artikkel 30 nr. 2 første ledd bokstav a, b og d, men med en mindre detaljert ordlyd enn i forordningens regler. Etter bestemmelsen kan Finanstilsynet nedlegge forbud mot et tilbud om folkefinansiering, mot markedsføring av et tilbud om folkefinansiering og mot å yte folkefinansieringstjenester for en periode på inntil ti sammenhengende arbeidsdager, dersom det er grunn til å tro at folkefinansieringsloven er overtrådt. Bestemmelsen er formulert generelt, slik at det midlertidige forbudet gjelder den konkrete aktiviteten, uavhengig av om den utføres av folkefinansieringsforetaket selv eller en annen som opptrer på folkefinansieringsforetakets vegne.

Annet ledd gjennomfører folkefinansieringsforordningen artikkel 30 nr. 2 første ledd bokstav h, men med en mindre detaljert ordlyd enn i forordningens regel. Etter bestemmelsen kan Finanstilsynet nedlegge midlertidig forbud mot yting av folkefinansieringstjenester. Som de øvrige bestemmelsene om midlertidig forbud er bestemmelsen generelt formulert, slik at forbudet vil rette seg mot selve ytingen av folkefinansieringstjenesten, uavhengig av om deler av tjenesten utføres av noen som har påtatt seg oppgaver for folkefinansieringsforetaket. Det fastsettes ingen maksimumstid for det midlertidige forbudet etter annet ledd, men vilkårene for å anvendelse av bestemmelsen

er forholdsvis snevre. Det vises til at Finanstilsynet må ha konstatert at folkefinansieringsforetakets situasjon innebærer at tilbudet om folkefinansieringstjenester vil kunne skade investorenes interesser. Forvaltningslovens alminnelige regler og prinsipper kommer i tillegg til anvendelse, herunder kravet om forholdsmessighet.

Det vises til omtale i kapittel 7.3.3.8.

Til § 2-6. Offentliggjøring av opplysninger

Bestemmelsen gjennomfører folkefinansieringsforordningen artikkel 30 nr. 2 første ledd bokstav g og svarer til verdipapirhandelloven § 7-13 femte ledd som gjennomfører tilsvarende regel i prospektforordningen. I likhet med prospektforordningen stiller folkefinansieringsforordningen krav til informasjonen om et folkefinansieringstilbud. For folkefinansieringstilbud fremkommer disse kravene i reglene om nøkkelinformasjonsdokument om investeringer («KIIS»). Informasjonen i et KIIS skal til enhver tid være korrekt og oppdatert, se omtale i kapittel 6. Bestemmelsen gir Finanstilsynet hjemmel til å gi pålegg om å offentliggjøre informasjonen forordningen krever. Finanstilsynet kan offentliggjøre informasjonen om ikke folkefinansieringsforetaket, eller andre som har påtatt seg oppgaver på folkefinansieringsforetakets vegne, oppfylder sin informasjonsplikt. Det vises til omtale i kapittel 7.3.3.9.

Til § 2-7. Overdragelse av kontrakter

Bestemmelsen gjennomfører folkefinansieringsforordningen artikkel 30 nr. 2 første ledd bokstav i som fastsetter at tilsynsmyndigheten skal kunne overføre kontrakter fra et folkefinansieringsforetak som har mistet sin konsesjon på grunn av nærmere angitte omstendigheter. Med bakgrunn i norsk tilsynstradisjon utformes bestemmelsen slik at Finanstilsynet ikke selv skal foreta overføring av eksisterende kontrakter, men kan pålegge folkefinansieringsforetaket som har mistet sin tilatelse, å foreta overføringen. Det forutsettes at både kundene og nytt foretak samtykker til overføringen. Se omtale i kapittel 7.3.3.10.

Til § 2-8. Forbud mot å ha ledelsesfunksjon

Bestemmelsen gjennomfører folkefinansieringsforordningen artikkel 39 nr. 2 bokstav c. Etter bestemmelsen kan det treffes vedtak om forbud mot å ha ledelsesfunksjon, dersom vedkommende det er tale om er uskikket til å ha ledelsesfunksjon i et foretak med konsesjon til å drive virksomhet

etter folkefinansieringsloven på grunn av overtredelse eller medvirkning til overtredelse av loven. Bestemmelsen svarer til verdipapirhandelloven § 19-8. Det vises til omtale av bestemmelsen i kapittel 8.4.2.2.

Til § 2-9. Tvangsmulkt

Folkefinansieringsforordningen har ingen bestemmelser om tvangsmulkt, men både finanstilsynsloven og verdipapirhandelloven har slike bestemmelser. Bestemmelsen er utformet etter mønster fra regelen i verdipapirhandelloven § 19-10 om tvangsmulkt. I tillegg til omtalen i kapittel 8.4.2.3 i utredningen her, vises det til omtale av verdipapirhandellovens bestemmelse om tvangsmulkt i Prop. 96 LS (2018–2019) kapittel 7.7.5.4.

Til § 2-10. Administrativ inndragning

Folkefinansieringsforordningen har ikke regler om administrativ inndragning. Bestemmelsen svarer til verdipapirhandelloven § 19-11. Vedtak om administrativ inndragning vil ikke være en administrativ sanksjon etter definisjonen i forvaltningsloven § 43 annet ledd. Det fastsettes derfor ikke skyldkrav i bestemmelsen. Dette er i tråd med anbefalingene i Prop. 62 (2015–2016) kapittel 11.6 hvor det vises til at administrativ inndragning som har et rent gjenopprettende formål, for eksempel ved inndragning av ulovlig ervervet utbytte, bør kunne anvendes med et rent objektivt ansvar. Vinningen kan inndras fra den som vinningen er tilfalt, også når den som vinningen er tilfalt, er en annen enn lovovertrederen.

Første ledd angir hvilke overtredelser av loven som kan lede til administrativ inndragning.

Annet ledd fastslår at verdipapirhandellovens § 19-11 annet til tiende ledd, som gir nærmere regler om administrativ inndragning, gjelder tilsvarende for inndragning etter folkefinansieringslovens bestemmelser.

Det vises til omtale i kapittel 8.4.2.4.

10.3 Kapittel 3. Administrative sanksjoner og straff

Til § 3-1. Overtredelsesgebyr

Bestemmelsen gjennomfører, sammen med §§ 3-2 og 3-3, reglene om overtredelsesgebyr i folkefinansieringsforordningen artikkel 39.

Første ledd gir regler om hvilke overtredelser som kan medføre gebyr etter bestemmelsen. Reglene innebærer at alle overtredelser av de

materielle reglene i folkefinansieringsforordningen slik de er gjennomført i loven, jf. § 1-1, og forskrifter gitt til utfylling av disse, kan sanksjoneres med overtredelsesgebyr. I tillegg kan overtredelsesgebyr ilegges ved manglende oppfyllelse av pålegg fra tilsynsmyndigheten. Det vises til omtale i kapittel 8.4.3.1.

Annet til fjerde ledd gir regler om maksimumsbeløp for overtredelsesgebyr for henholdsvis fysiske og juridiske personer. Beløpene svarer til de beløp som er fastsatt i folkefinansieringsforordningen artikkel 39 nr. 2 bokstav d til f, rundet opp til nærmeste million. Når det gjelder konsolideringsbestemmelsen for juridiske personer i forordningen artikkel 39 nr. 2 bokstav e annen setning, bemerker utvalget at den er utformet på samme måte som en lang rekke tilsvarende EØS-regler, herunder MiFID II artikkel 70 nr. 6 bokstav f, MAR artikkel 30 nr. 2 tredje ledd, prospektforordningen artikkel 38 nr. 2 bokstav d annet ledd og rapporteringsdirektivet artikkel 28b nr. 1 bokstav c underpunkt i strekpunkt 1. Disse er alle gjennomført i verdipapirhandeloven § 21-10. Utkastet til regel i § 3-1 tredje ledd er utformet etter mønster fra denne. Det vises til omtale i kapittel 8.4.3.2.

Femte ledd gir regler om medvirkning. Det vises til omtale i kapittel 8.4.3.1.

Sjette ledd gir verdipapirhandeloven § 21-14 som angir momenter som kan vektlegges ved vurderingen av om administrativ sanksjon skal ilegges og ved utmåling av administrative gebyrer, tilsvarende anvendelse. Oppramsingen er ikke uttømmende. Se omtale i kapittel 8.4.3.4.

Syvende ledd gir en forskriftsbestemmelse for departementet.

Til § 3-2. Vilkår for å ilegge overtredelsesgebyr

Etter folkefinansieringsforordningen skal regler om vilkår for å ilegge administrative sanksjoner utarbeides i henhold til nasjonal rett, se forordningen artikkel 39 nr. 2. Dette innebærer at de subjektive vilkårene for ileggelse av overtredelsesgebyr må fastsettes av nasjonale myndigheter. Bestemmelsen fastsetter subjektive vilkår for å ilegge overtredelsesgebyr etter § 3-1. Det vises til omtale i kapittel 8.4.3.1.

Til § 3-3. Foreldelse mv.

Bestemmelsen fastsetter at adgangen for Finanstilsynet til å ilegge overtredelsesgebyr foreldes fem år etter at overtredelsen er opphørt. Fristen avbrytes ved at Finanstilsynet gir forhåndsvarsel

eller fatter vedtak om overtredelsesgebyr. Det gis hjemmel til å fastsette forskrifter om renter ved forsinket betaling og nærmere regler om foreldelse. Det vises til omtale i kapittel 8.4.3.3.

Til § 3-4. Straff

Bestemmelsen gir straffebestemmelser for enkelte overtredelser av forordningen, slik den er gjennomført i loven, og overtredelse av forskrifter til utfylling av bestemmelsene, samt for manglende oppfyllelse av pålegg.

Første ledd gir regler om straff for å yte folkefinansieringstjenester uten nødvendig tillatelse, overtredelse av reglene om god forretningsskikk og reglene om styring av ordre mot godtgjørelse. Strafferammen for overtredelser av bestemmelsene er bøter eller fengsel i tre år.

Annet ledd gir strafferegler for overtredelse av regler om dokumentasjonsplikt, behandling og oppbevaring av kundemidler og manglende oppfyllelse av Finanstilsynets pålegg. Strafferammen er bøter eller fengsel inntil 1 år.

Tredje ledd fastsetter at overtredelser av forskrifter som utfyller de straffesanksjonerte handlingsnormene, også kan sanksjoneres med straff.

Det vises til omtale i kapittel 8.4.3.5.

10.4 Kapittel 4. Ikrafttredelses- og overgangsbestemmelser. Endringer i andre lover

Til § 4-1. Ikrafttredelse

Bestemmelsen slår fast at loven gjelder fra den tid Kongen bestemmer. Bestemmelsene i loven kan settes i kraft til ulik tid.

Til § 4-2. Overgangsregler

Departementet kan etter bestemmelsen gi overgangsregler.

Til § 4-3. Endringer i andre lover

Vedtakelse av folkefinansieringsloven vil innebære et behov for å gjøre endringer i annen lovgivning.

I *nr. 1* foreslås det endringer i finanstilsynsloven, som er omtalt i kapittel 7.2.3.

I *nr. 2* foreslås det endringer i verdipapirhandeloven, som er omtalt i kapittel 3.3.2 og 3.3.5.2.

I *nr. 3* foreslås det endringer i finansforetaksloven, som er omtalt i kapittel 3.3.4.2.

I nr. 4 foreslås det endringer i finansavtaleloven 2020, som er omtalt i kapittel 3.3.6.

Endringer i finanstillitsloven

Til finanstillitsloven § 1

Endringen innebærer at folkefinansieringsforetak føyes til listen over foretak som står under Finanstillitsnets tilsyn i finanstillitsloven § 1.

Endringer i verdipapirhandelloven

Til verdipapirhandelloven § 7-1. Prospektforordningen

Folkefinansieringsforordningen inneholder i artikkel 46 en endring i prospektforordningen (forordning (EU) 2017/1129). Lovendringen innebærer at den norske gjennomføringen av prospektforordningen oppdateres ved at det henvises til denne endringen av prospektforordningen i inkorporasjonsbestemmelsen. Det vises til omtale i kapittel 3.3.2.

Til verdipapirhandelloven § 9-3. Unntak fra krav om tillatelse

Endringen innebærer at folkefinansieringsforetak som yter tjenester som omfattes av folkefinansieringsloven, unntas fra krav om tillatelse etter verdipapirhandelloven og fra bestemmelsene i verdipapirhandelloven som gjennomfører MiFID II. Unntaket gjelder for virksomheten som omfattes av folkefinansieringsforordningens anvendelsesområde. I den grad folkefinansieringsforetaket også yter andre tjenester enn dem som er omfattet av forordningen, gjelder konsesjons- og virksomhetsreglene for denne virksomheten fullt ut. Endringen gjennomfører endringsdirektiv til MiFID II, direktiv (EU) 2020/1504 av 7. oktober 2020. Det vises til omtale i kapittel 3.3.5.2.

Endringer i finansforetaksloven og finansforetaksforskriften

Til finansforetaksloven § 2-1. Finansieringsvirksomhet

Endringen utvider henvisningene til annet regelverk i første ledd til å omfatte foretak som har tillatelse som folkefinansieringsforetak etter folkefinansieringsloven.

Ny bokstav g i tredje ledd unntar å yte kreditt til næringsvirksomhet via en folkefinansieringsplattform drevet av et folkefinansieringsforetak fra definisjonen av finansieringsvirksomhet, med

mindre den som yter kreditten er et finansforetak. Unntaket gjennomfører folkefinansieringsforordningen artikkel 1 nr. 3. «Folkefinansieringsforetak» skal her forstås som foretak med tillatelse etter folkefinansieringsloven.

Til finansforetaksloven § 2-18. Låneformidlingsforetak

I tredje ledd presiseres det at reglene om låneformidlingsvirksomhet, ikke gjelder for folkefinansieringsforetak. «Folkefinansieringsforetak» skal her forstås som foretak med tillatelse etter folkefinansieringsloven. Bakgrunnen for dette er at slik virksomhet reguleres av folkefinansieringsloven.

Det vises til omtale i kapittel 3.3.4.2

Finansforetaksforskriften

Utvalget foreslår i tillegg følgende endring i FOR-2016-12-09-1502 (finansforetaksforskriften):

§ 2-18 skal lyde:

Som finansieringsvirksomhet regnes ikke å yte lån til forbrukere gjennom plattformer for lånebasert folkefinansiering dersom:

- a) plattformene drives av et låneformidlingsforetak eller finansforetak, og
- b) långivers samlede utlån gjennom plattformene ikke overstiger 1 million kroner per år.

Endringer i finansavtaleloven

Til finansavtaleloven § 3-1. Tjenesteyterens alminnelige plikter

Endringen i sjette ledd innebærer at annet til femte ledd ikke gjelder for tjenester som er omfattet av folkefinansieringsloven.

Til finansavtaleloven § 3-22. Opplysningsplikt før avtaleinngåelse

Endringen innebærer at folkefinansieringsloven inntas i annet ledd bokstav a.

Til finansavtaleloven § 3-56. Forholdet til verdipapirhandelloven mv. Definisjoner

Endringen i første ledd innebærer at reglene i §§ 3-57 og 3-58 ikke gjelder for tjenester som omfattes av folkefinansieringsloven.

Det vises til omtale i kapittel 3.3.6.

Kapittel 11

Lovforslag

Lov om folkefinansiering av næringsvirksomhet (folkefinansieringsloven)

Kapittel 1. Gjennomføring av folkefinansieringsforordningen og supplerende bestemmelser

§ 1-1. Gjennomføring av folkefinansieringsforordningen

(1) EØS-avtalen vedlegg IX nr. ... (forordning (EU) 2020/1503) om europeiske tilbydere av folkefinansieringstjenester til næringsvirksomhet og om endring av forordning (EU) 2017/1129 og direktiv (EU) 2019/1937 (folkefinansieringsforordningen) gjelder som lov med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(2) Når det i loven her vises til folkefinansieringsforordningen, menes forordningen slik den er gjennomført i første ledd.

(3) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler til utfylling av loven. Departementet kan i forskrift gjøre endringer i, herunder fastsette unntak fra, bestemmelsene gjennomført i første ledd til gjennomføring av Norges forpliktelser etter EØS-avtalen.

§ 1-2. Virkeområde

Loven gjelder for virksomhet i Norge, med mindre noe annet er bestemt. Kongen avgjør i hvilken utstrekning loven skal gjøres gjeldende for Norges økonomiske sone og for Svalbard, Jan Mayen og bilandene.

§ 1-3. Krav til språk

Departementet kan i forskrift gi regler om krav til språk, herunder for nøkkelinformasjonsdokument for investeringer.

§ 1-4. Ansvar for nøkkelinformasjonsdokument for investeringer

(1) Når prosjekteier fremsetter et tilbud gjennom en folkefinansieringsplattform om investering i aksjer eller andre egenkapitalinstrumenter

som prosjekteier har utstedt, er prosjekteiers styre eller tilsvarende styringsorgan ansvarlig for nøkkelinformasjonsdokumentets innhold.

(2) I andre tilfeller enn etter første ledd er prosjekteier ansvarlig for nøkkelinformasjonsdokumentets innhold.

(3) Folkefinansieringsforetak som har utarbeidet et nøkkelinformasjonsdokument for investeringer på plattformnivå ved porteføljeforvaltning av lån, er ansvarlige for nøkkelinformasjonsdokumentets innhold.

(4) Departementet kan i forskrift gi utfyllende regler om ansvar for nøkkelinformasjonsdokument.

Kapittel 2. Tilsyn

§ 2-1. Tilsyn med folkefinansiering

Tilsynet med virksomheten til folkefinansieringsforetak og med overholdelsen av bestemmelsene gitt i eller i medhold av loven her, skal føres av Finanstilsynet.

§ 2-2. Kontrollvirksomhet og opplysningsplikt

(1) Folkefinansieringsforetak og andre som har påtatt seg oppgaver knyttet til yting av folkefinansieringstjenester på foretakets vegne, plikter å gi Finanstilsynet de opplysninger Finanstilsynet krever om forhold som angår folkefinansieringsforetakets forretning og virksomhet. Det samme gjelder foretak i samme konsern. Foretaket plikter å fremvise, og når Finanstilsynet krever det utlevere til kontroll, all fysisk og elektronisk dokumentasjon som angår virksomheten.

(2) Plikten for et foretak etter første ledd gjelder tilsvarende for foretakets ansatte, styremedlemmer og andre tillitsvalgte, og for andre som regelmessig utfører ledelsesfunksjoner for foretaket.

(3) Dersom Finanstilsynet har mistanke om overtredelse av bestemmelser gitt i eller i medhold av denne loven, kan Finanstilsynet pålegge enhver å gi opplysninger. Verdipapirhandeloven § 19-3 tredje ledd gjelder tilsvarende.

(4) Dersom det inntreffer forhold som medfører risiko for at et folkefinansieringsforetak ikke vil kunne oppfylle de fastsatte krav til kapital, eller det oppstår andre forhold som kan innebære stor risiko knyttet til driften av foretaket, skal foretaket straks gi melding til Finanstilsynet om dette.

(5) Politi og påtalemyndighet skal på anmodning fra Finanstilsynet og uten hinder av lovbestemt taushetsplikt gi Finanstilsynet de opplysninger som er nødvendige for å oppfylle Norges forpliktelser om utveksling av informasjon og tilsynsamarbeid etter EØS-avtalen.

(6) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om innholdet av opplysningsplikten, herunder bestemmelser om unntak fra taushetsplikt, om hvilket format opplysningene skal gis i og om Finanstilsynets behandling av opplysningene som innhentes.

§ 2-3. *Bevissikring*

Dersom det er rimelig grunn til å anta at bestemmelser gitt i eller i medhold av denne loven er overtrådt, gjelder verdipapirhandelloven § 19-5 om bevissikring tilsvarende.

§ 2-4. *Pålegg*

(1) Dersom Finanstilsynet har grunn til å anta at noen handler i strid med bestemmelser gitt i eller i medhold av denne loven, herunder vedtak fattet med hjemmel i loven, kan Finanstilsynet pålegge vedkommende å rette forholdet. Det samme gjelder dersom Finanstilsynet underrettes av tilsynsmyndigheten i en annen EØS-stat om at et norsk folkefinansieringsforetak har overtrådt regler som gjelder for foretakets virksomhet i vedkommende stat. Pålegget om retting kan omfatte ethvert tiltak som er nødvendig for å bringe overtredelsen til opphør, herunder å stanse virksomhet eller korrigere falske eller villedende opplysninger.

(2) Pålegg om retting kan også gis dersom folkefinansieringsforetak opptrer i strid med interne retningslinjer og instruksjoner som angitt i folkefinansieringsforordningen kapittel II, eller opptrer i strid med egne regler og forretningsvilkår. Tilsvarende gjelder dersom foretakets ledelse eller styre ikke oppfyller kravene som er angitt i folkefinansieringsforordningen artikkel 12 nr. 3.

(3) Finanstilsynet kan ved pålegg forby folkefinansieringsforetak å drive virksomhet som angitt i folkefinansieringsforordningen artikkel 12 nr. 13, når virksomheten kan påføre foretaket eller dets kunder uforvarlig stor risiko. Finanstilsynet kan også gi pålegg om at slik virksomhet bare kan finne sted på bestemte vilkår.

(4) Dersom en eier med eierandel som representerer mer enn 20 prosent av aksjekapitalen eller stemmerettighetene i et folkefinansieringsforetak, ikke oppfyller kravene som er angitt i folkefinansieringsforordningen artikkel 12 nr. 3 bokstav a, kan Finanstilsynet gi pålegg om at stemmerettighetene ikke skal utøves, eller at aksjene skal avhendes etter fremgangsmåten i verdipapirhandelloven § 13-4.

(5) Finanstilsynet kan gi pålegg om å oppfylle opplysningsplikten etter § 2-2.

(6) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om pålegg.

§ 2-5. *Midlertidige forbud*

(1) Dersom det er grunn til å tro at bestemmelser som er gitt i eller i medhold av denne loven er overtrådt, kan Finanstilsynet nedlegge forbud mot et tilbud om folkefinansiering, mot markedsføring av et tilbud om folkefinansiering og mot å yte folkefinansieringstjenester i inntil ti sammenhengende arbeidsdager.

(2) Dersom Finanstilsynet konstaterer at et folkefinansieringsforetaks situasjon innebærer at tilbudet om folkefinansieringstjenester vil kunne skade investorenes interesser, kan Finanstilsynet nedlegge midlertidig forbud mot at et folkefinansieringsforetak yter folkefinansieringstjenester.

(3) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om midlertidige forbud.

§ 2-6. *Offentliggjøring av opplysninger*

(1) For å sikre investorbeskyttelsen eller et velfungerende marked, kan Finanstilsynet offentliggjøre, eller kreve at folkefinansieringsforetaket eller andre som har påtatt seg oppgaver på folkefinansieringsforetakets vegne offentliggjør, alle vesentlige opplysninger som kan påvirke vurderingen av et tilbud om folkefinansiering.

(2) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om offentliggjøring av opplysninger.

§ 2-7. *Overdragelse av kontrakter*

(1) Dersom et folkefinansieringsforetak får tilbakekalt sin tillatelse til å yte folkefinansieringstjenester i medhold av regelen angitt i folkefinansieringsforordningen artikkel 17 nr. 1 bokstav c, kan Finanstilsynet pålegge foretaket å overdra eksisterende kontrakter til et annet folkefinansieringsforetak med konsesjon fra Finanstilsynet, forutsatt at kundene og det mottakende folkefinansieringsforetaket samtykker til overføringen.

(2) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om overføring av kontrakter.

§ 2-8. *Forbud mot å ha ledelsesfunksjon*

(1) Dersom styremedlemmer, andre tillitsvalgte eller ansatte i et folkefinansieringsforetak, eller i et foretak som utfører oppgaver for folkefinansieringsforetaket, har overtrådt eller medvirket til overtredelse av bestemmelser gitt i eller i medhold av denne loven, kan Finanstilsynet fatte vedtak om at vedkommende ikke kan ha ledelsesfunksjon hvis overtredelsen eller medvirkningen til denne, medfører at vedkommende må anses uskikket til å ha ledelsesfunksjon i et foretak som må ha tillatelse til å drive virksomhet etter loven.

(2) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om forbud mot å ha ledelsesfunksjon.

§ 2-9. *Tvangsmulkt*

(1) Ved pålegg etter loven her kan Finanstilsynet fastsette en tvangsmulkt som løper for hver dag som går etter utløpet av fristen som er satt for oppfyllelse av pålegget, inntil pålegget er oppfylt.

(2) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om tvangsmulkt, herunder om mulktens størrelse og varighet, frafall av påløpt tvangsmulkt, om den skal være tvangsgrunnlag for utlegg og andre regler om inndriving.

§ 2-10. *Administrativ inndragning*

(1) Finanstilsynet kan helt eller delvis inndra vinning som er oppnådd ved overtredelse av folkefinansieringsforordningen, jf. § 1-1, artikkel 3 nr. 1 jf. artikkel 12, artikkel 3 nr. 2, artikkel 3 nr. 3, artikkel 8, artiklene 19 til 27 og forskrifter gitt til utfylling av disse bestemmelsene.

(2) Verdipapirhandelloven § 19-11 annet til tiende ledd gjelder tilsvarende.

(3) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om administrativ inndragning.

Kapittel 3. Administrative sanksjoner og straff

§ 3-1. *Overtredelsesgebyr*

(1) Finanstilsynet kan ilegge overtredelsesgebyr ved overtredelse av regler som angitt i folkefinansieringsforordningen, jf. § 1-1 første ledd, og forskrifter gitt til utfylling av forordningen. Overtredelsesgebyr kan også ilegges den som ikke etterkommer Finanstilsynets pålegg etter §§ 2-4 og 2-5 i loven her.

(2) For fysiske personer kan det fastsettes et overtredelsesgebyr på inntil 6 millioner kroner.

(3) For foretak kan det fastsettes overtredelsesgebyr på inntil 6 millioner kroner, eller opptil 5 prosent av den samlede årsomsetningen etter siste godkjente årsregnskap. For et morselskap eller et

datterselskap av et morselskap som skal utarbeide konsernregnskap etter direktiv 2013/34/EU, skal den samlede omsetningen være den totale årsomsetningen, eller tilsvarende inntekt etter relevante regnskapsdirektiver, etter siste tilgjengelige konsoliderte årsregnskap godkjent av ledelsen i det overordnede morforetaket.

(4) Overtredelsesgebyret kan fastsettes til inntil to ganger oppnådd fortjeneste eller unngått tap som følge av overtredelsen, dersom dette gir høyere gebyr enn utmålingen etter annet og tredje ledd.

(5) Medvirkning til overtredelse av bestemmelsene som nevnt i første ledd kan sanksjoneres på samme måte.

(6) Verdipapirhandelloven § 21-14 om momenter ved ileggelse av administrativ sanksjon gjelder tilsvarende.

(7) Departementet kan i forskrift gi utfyllende regler til bestemmelsen her.

§ 3-2. *Vilkår for å ilegge overtredelsesgebyr*

(1) Fysiske personer kan bare ilegges overtredelsesgebyr etter § 3-1 for forsettlig eller uaktsomme overtredelser.

(2) Forvaltningsloven § 46 første ledd gjelder for foretak.

(3) Departementet kan i forskrift gi regler om kvalifisert skyldkrav som vilkår for å ilegge overtredelsesgebyr.

§ 3-3. *Foreldelse mv.*

(1) Adgangen til å ilegge overtredelsesgebyr foreldes fem år etter at overtredelsen er opphørt. Fristen avbrytes ved at Finanstilsynet gir forhåndsvarsel eller fatter vedtak om overtredelsesgebyr.

(2) Departementet kan i forskrift gi regler om renter ved forsinket betaling av overtredelsesgebyr og nærmere regler om foreldelse.

§ 3-4. *Straff*

(1) Med bøter eller fengsel inntil 3 år straffes den som forsettlig eller uaktsomt overtrer regler som angitt i folkefinansieringsforordningen, jf. § 1-1, artikkel 3 nr. 1 til nr. 3.

(2) Med bøter eller fengsel inntil 1 år straffes den som forsettlig eller uaktsomt overtrer regler som angitt i folkefinansieringsforordningen, jf. § 1-1, artikkel 4 nr. 4 bokstav g, artikkel 6 nr. 3, artikkel 10 nr. 2, 3 og 5 og den som unnlater å etterkomme pålegg eller krav etter §§ 2-4 og 2-5.

(3) Første og annet ledd gjelder tilsvarende for utfyllende forskrifter til de enkelte bestemmelsene.

Kapittel 4. Ikrafttredelses- og overgangsbestemmelser. Endringer i andre lover

§ 4-1. Ikrafttredelse

Loven gjelder fra den tid Kongen bestemmer. Kongen kan sette i kraft de enkelte bestemmelsene til forskjellig tid.

§ 4-2. Overgangsregler

Departementet kan gi overgangsregler.

§ 4-3. Endringer i andre lover

(1) Fra den tid loven trer i kraft gjøres følgende endringer i andre lover:

1. I lov 7. desember 1956 nr. 1 om tilsynet med finansforetak mv. gjøres følgende endringer:

Ny § 1 nr. 19 skal lyde:

*19. Folkefinansieringsforetak,
Nr. 19 til nr. 22 blir nye nr. 20 til nr. 23*

2. I lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel gjøres følgende endringer:

§ 7-1 første ledd skal lyde:

(1) EØS-avtalen vedlegg IX forordning (EU) 2017/1129 (om prospekter ved offentlige tilbud og notering på regulert marked (prospektforordningen)) som endret ved forordning (EU) nr. 2020/1503 gjelder som lov med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig

§ 9-3 første ledd nr. 9 og nytt nr. 10 skal lyde:

*9. forvaltere av alternative investeringsfond,
10. folkefinansieringsforetak.*

3. I lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern gjøres følgende endringer:

§ 2-1 første ledd skal lyde:

(1) Finansieringsvirksomhet kan bare drives av banker, kredittforetak og finansieringsforetak som etter denne loven har tillatelse til å drive slik virksomhet her i riket, med mindre annet følger av lovgivningen om verdipapirforetak, forsikringsformidlingsforetak, forvaltningsselskap for verdipapirfond eller alternative investeringsfond, *eidomsmeidlerforetak* og *folkefinansieringsforetak*.

Finansieringsvirksomhet kan også drives av utenlandske kredittinstitusjoner som etter denne loven har adgang til å drive slik virksomhet her i riket.

§ 2-1 tredje ledd bokstav f og ny bokstav g skal lyde:

f) finansiering som bare ytes i enkeltstående tilfeller,

g) *å yte kreditt til næringsvirksomhet via en folkefinansieringsplattform drevet av et folkefinansieringsforetak, med mindre den som yter kreditten er et finansforetak.*

§ 2-18 nytt tredje ledd skal lyde:

(3) *Paragrafen her gjelder ikke for folkefinansieringsforetak.*

4. I lov 18. desember 2020 nr. 146 om finansavtaler gjøres følgende endringer:

§ 3-1 sjette ledd skal lyde:

(6) Annet til femte ledd gjelder ikke for tjenester som er omfattet av verdipapirhandelloven *eller folkefinansieringsloven*.

§ 3-22 annet ledd skal lyde:

(2) Opplysningsplikten etter §§ 3-24 til 3-29 gjelder for alle avtaler om finansielle tjenester som inngås ved fjernsalg, og for avtaler etter kapittel 4, 5 og 6 uansett salgsform. Opplysningsplikten etter §§ 3-24 til 3-29 gjelder uansett salgsform også for følgende avtaler:

- a) avtaler om finansoppdrag som ikke er omfattet av verdipapirhandelloven *eller folkefinansieringsloven*.
- b) avtaler som inngås med en forbruker om leiefinansiering som nevnt i § 5-23 annet ledd når avtalen varer mer enn 30 dager regnet fra utløpet av leveringsmåned for leieobjektet
- c) avtaler om finansiell garanti e.l. til fordel for en forbruker

Overskriften til § 3-56 skal lyde:

Forholdet til verdipapirhandelloven *mv.* Definisjoner

§ 3-56 første ledd skal lyde:

(1) §§ 3-57 og 3-58 gjelder ikke for tjenester som er omfattet av verdipapirhandelloven *eller folkefinansieringsloven*.

Norges offentlige utredninger

2020

Arbeids- og sosialdepartementet:

NOU 2020: 8 Grunnlaget for inntektsoppgjørene 2020
NOU 2020: 9 Blindsonen

Barne- og familiedepartementet:

NOU 2020: 14 Ny barnelov

Finansdepartementet:

NOU 2020: 7 Verdier og ansvar

Helse- og omsorgsdepartementet:

NOU 2020: 1 Tjenester til personer med
autismespekterforstyrrelser og til personer
med Tourettes syndrom

Justis- og beredskapsdepartementet:

NOU 2020: 4 Straffelovrådets utredning nr. 1
NOU 2020: 5 Likhhet for loven
NOU 2020: 10 Straffelovrådets utredning nr. 2
NOU 2020: 11 Den tredje statsmakt
NOU 2020: 17 Varslede drap?

Kommunal- og moderniseringsdepartementet:

NOU 2020: 6 Frie og hemmelige valg
NOU 2020: 12 Næringslivets betydning for levende og
bærekraftige lokalsamfunn
NOU 2020: 15 Det handler om Norge
NOU 2020: 16 Levekår i byer

Kunnskapsdepartementet:

NOU 2020: 2 Fremtidige kompetansebehov III
NOU 2020: 3 Ny lov om universiteter og høyskoler
NOU 2020: 16 Levekår i byer

Nærings- og fiskeridepartementet:

NOU 2020: 12 Næringslivets betydning for levende og
bærekraftige lokalsamfunn
NOU 2020: 13 Private aktører i velferdsstaten

Bestilling av publikasjoner

Departementenes sikkerhets- og serviceorganisasjon
www.publikasjoner.dep.no
Telefon: 22 24 00 00

Publikasjonene er også tilgjengelige på
www.regjeringen.no

Trykk: Departementenes sikkerhets- og
serviceorganisasjon – 12/2021