

Gamle fenomener – ny teknologi:

# Finansiell folkefinansiering

Folkefinansiering (crowdfunding) utgjør en begrenset, men raskt voksende andel av det totale finansmarkedet. Fenomenet er ikke nytt, men teknologien som anvendes er ny. Finansiell folkefinansiering benyttes gjerne som fellesbetegnelse på egenkapitalbasert og lånebasert folkefinansiering.



Analysesjef  
Are Jansrud  
Finans Norge

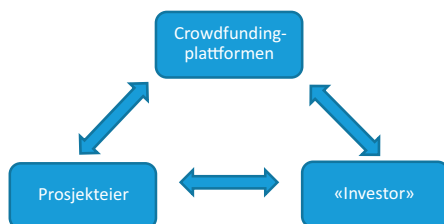
Det er skrevet mye om hvordan handel på internett vokser. Vi kjøper i stadig større omfang bøker, musikk, klær, sportsutstyr, mat og drikke, med mer på nettet. For oss som husker 70- og 80-tallets postordrekataloger er det jo ikke noe nytt fenomen at man kan sitte hjemme i stua og foreta sine innkjøp. Det er ikke fenomenet (hjemmebaserte innkjøp) som er nytt, men teknologien (internett) som anvendes, som er ny.

Og hva har så det med crowdfunding, eller folkefinansiering som vi velger å kalle det, å gjøre? Jo, nettopp det samme: det er ikke fenomenet som er nytt, men teknologien som anvendes, som er ny. Folkefinansiering er med andre ord strengt tatt ikke et moderne fenomen. Forhåndsbetaling av bøker (før de ble påbegynt) er et flere hundre år gammelt eksempel på dette. Krigsobligasjoner (England i 1730-årene og under andre verdenskrig) er andre eksempler. 1700- og 1800-tallets irske lånefond kan også kategoriseres som folkefinansiering. I 1783–84 folkefinansierte Mozart konsertoppsetninger og sågar selve Frihetsgudinnen i New York ble delvis folkefinansiert. Det nye i fenomenet i vår tid er bruken av digital teknologi for å etablere distribusjonsplattformer for slik folkefinansiering. Eksempler på tidlige versjoner av slike plattformer er Artist-Share (2003), IndieGoGo (2008), Kickstarter (2009) og Microventures (2010). Det begynte dog egentlig enda tidligere. I

1997 finansierte rockegruppen Marillion en konsertturne i USA på denne måten og i perioden 1997–99 finansierte Mark Tapio Kines filmen *Foreign Correspondents* på tilsvarende vis. Kulturlivet har slik sett vært banebrytende. Men også næringslivet var tidlig ute, for eksempel fikk vi «Free Blender»-kampanjen for finansiering av software i 2002.

## Hva er folkefinansiering?

Folkefinansiering kan betraktes som et trepartsfenomen (se figur 1). Folkefinansieringsplattformen knytter sammen en «prosjekteier» med et større antall bidragsytere.



Figur 1: Folkefinansiering: et trepartsfenomen.

Folkefinansieringsmodellene kan systematiseres på ulikt vis, men det er ikke uvanlig å skille mellom:

- **Egenkapitalbaserte (investeringsbaserte):** investor tegner aksjer i et selskap, og får dermed en eierandel i selskapet.
- **Lånebaserte:** investor yter lån til selskapet, som skal tilbakebetales med hovedstol og renter.
- **Belønningsbaserte:** «investor»/bidragsyter får en ytelse i form av et produkt eller en tjeneste (dette kan egentlig

betraktes som kjøp med forskuddsbetaling, men uten tilbakebetalingskrav om prosjektet mislykkes).

- **Donasjonsbaserte:** bidragsyter gir en gave, uten forventninger om gjensytelse, ev. «gjensytelse» begrenset til å få omtale på prosjektets nettsted, eller lignende.

Det kan også skilles mellom *aktive* plattformer som yter visse støttetjenester som f.eks. kredittvurdering, opprettelse av låneavtaler, inkasso, med videre og *passive plattformer*, dvs. plattformer som ikke yter støttetjenester.

Finansiell folkefinansiering, som resten av denne artikkelen vil ha fokus på, benyttes gjerne som fellesbetegnelse på egenkapitalbasert og lånebasert folkefinansiering. Finansiell folkefinansiering kan defineres slik:

«Finansiell folkefinansiering er å føre sammen investorer som forventer seg et økonomisk vederlag og prosjekteiere som søker finansiering for sine prosjekter via en elektronisk plattform.»

## Omfanget av folkefinansiering

En EU-rapport<sup>1</sup> viser at 510 ulike folkefinansieringsplattformer var operative innenfor EU i 2014, hvorav 502 var lokalisert i EU-landene og de siste åtte i Australia, Canada, Kina, New Zealand og USA. Folkefinansiering utgjør en begrenset, men raskt voksende andel av det totale finansmarkedet. Det er estimert at folkefinansiering på global basis var 16 mrd. USD i 2014, men da opp 167 % fra året

<sup>1</sup> Commission Staff Working Document: «Crowdfunding in the EU Capital Markets Union».

før. I forbindelse med lovforarbeidene til den finske loven om folkefinansiering ble det i den finske lovutredningen gitt følgende markedsoversikt:

	2012	2013	2014	Estimat 2015
Finland vekst		30,2 mill. Euro	57,1 mill. Euro 89 %	84,4 mill. Euro 48 %
Europa vekst	735 mill. Euro	1,2 mrd. Euro 63 %	3 mrd. Euro 477 %	6 mrd. Euro 100 %
USA vekst	1,6 mrd. USD	3,8 mrd. USD 125 %	9,5 mrd. USD 150 %	17 mrd. USD 80 %
Globalt vekst	2,7 mrd. USD	6,1 mrd. USD 126 %	16,2 mrd. USD 166 %	34,4 mrd. USD 112 %

Det er krevende å fremskaffe en oversikt over omfanget av folkefinansiering, men det er grunn til å anta at omfanget i Norge foreløpig er relativt beskjedent.

### Folkefinansiering: særlige risikoforhold

Den internasjonale organisasjonen for tilsyn med og regulering av verdipapirforetak (IOSCO) har satt opp folkefinansiering på sin liste over bekymringer for finansiell stabilitet:<sup>2</sup>

<sup>2</sup> [www.crowdfundinsider.com/2016/04/84365-iosco-lists-crowdfunding-cryptocurrencies-on-list-of-investor-risks/](http://www.crowdfundinsider.com/2016/04/84365-iosco-lists-crowdfunding-cryptocurrencies-on-list-of-investor-risks/)

«The International Organization of Securities Commissions (IOSCO) has included crowdfunding, bitcoin/cryptocurrencies in their March report as part of their long list of investor risks and concerns regarding financial stability.

IOSCO notes crowdfunding and peer to peer lending as key trends that are changing the financial landscape;

IOSCO also calls attention to these types of platforms as being vulnerable to cyber attacks.

IOSCO states that debt and equity crowdfunding is relatively new but «taking off globally.»

From an investor protection perspective, these risks are similar to risks from other securities. However, additional risks are present. Disclosure is usually less than for publicly listed firms, as is the regulatory oversight. There are also risks associated with the platforms, including cyber risks.»

# Årets viktigste regnskapsbøker



Ny utgave!

**Årsregnskapet i teori og praksis 2016**

Hans Robert Schwencke mfl.

**Årsregnskapet i teori og praksis 2016**

Den eneste komplette og oppdaterte boken om årsregnskapet. Inneholder fylldig dekning av forslaget til ny regnskapslov.



John Christian Langli

**Årsregnskapet 10. utg**

Boken gir en grundig innføring i regnskapsteori og reglene som gjelder for det norske årsregnskapet i henhold til god regnskaps-skikk.

---



Ny utgave!

Ole Gjems-Onstad (red.)

**SKATTELOVSAMLINGEN 2016-17**

27. UTGAVE

Dette er Norges mest komplette, oppdaterte og oversiktlige verktøy for alle som jobber med eller studerer årsregnskap og skattespørsmål.

---



Knut Høylye mfl.

**God regnskapsføringsskikk**

Med kommentarer til lov og standard. Oppdatert utgave av klassikeren innen god regnskapsføringsskikk.

[gyldendal.no/akademisk](http://gyldendal.no/akademisk)  
[akademisk@gyldendal.no](mailto:akademisk@gyldendal.no)



**GYLDENDAL**  
AKADEMISK

Sentrale risikoer innenfor folkefinansiering omfatter selvsagt de samme risikoer som ved ordinære egenkapitalinvesteringer og ordinær kredittgivning, herunder risiko for tap av investert beløp, kredittrisiko, prosjektrisiko, med videre. I tillegg kommer særlige risikoer relatert blant annet til forhold som risikoen for:

- at selve plattformen blir insolvent,
- svekket omdømme for plattformen,
- plattformen slutter å fungere, teknisk midlertidig eller permanent,
- manglende exit-muligheter for investorene pga. svak markedslivviditet for investeringene,
- beskyttelse av investors aktiva,
- interessekonflikter,
- sikkerheten relatert til klientdata,
- mangelfull eller misvisende informasjon,
- informasjonsasymmetri,
- uerfarne investorer,
- bedragerier,
- anti hvitvask,
- cyberrisiko.

### Regelverksstatus

Folkefinansiering er omtalt i EUs arbeid med kapitalmarkedsunionen (CMU) som en av flere kilder til finansiering av næringsvirksomhet som det bør tilrettelegges for. I kommisjonsrapporten fra mai 2016<sup>3</sup> konkluderes det likevel med at det, blant annet på grunn av folkefinansieringens overveiende lokale karakter, for tiden ikke er noe sterkt case for å etablere en felles EU-lovgivning på området.

### Vurderinger innenfor EU

Det europeiske tilsynsorganet for finansmarkeder og verdipapirforetak (ESMA) har i en rapport<sup>4</sup> fra 18.12.2014 blant annet sett på forholdet mellom direktivet for finansielle markeder og instrumenter (MiFID) og egenkapitalbasert folkefinansiering. Rapporten sier at det kan være usikkerhet mht. hvilke MiFID-tjenester som disse plattformene tilbyr, men konkluderer med at det typisk vil være mottak og formidling av ordre. Rapporten peker på at noen plattformer opererer med MiFID-baserte konsesjoner, mens andre opererer utenfor og at modellene typisk forsøkes strukturert slik at de skal komme utenfor virkeområdet for MiFID. Rapporten peker også på at det i lys av risikoforholdene, og da særlig mht. de plattformene som drives utenfor MiFID, kan



*Frihetsgudinnen i New York ble delvis folkefinansiert.*

vurderes om det bør utvikles en EU-basert regulering.

I februar 2015 publiserte den europeiske banktilsynsorganisasjonen EBA en rapport<sup>5</sup> om lånebasert folkefinansiering. I denne rapporten konkluderer EBA med at konvergens i tilsynspraksis mellom EU-landene er ønskelig, både for å sikre like konkurransevilkår og for å unngå regelverksarbitrasje. EBA anbefaler at man på det nåværende tidspunkt bør basere slik konvergens på eksisterende EU-lovgivning og at EU-organene bør klargjøre hvordan eksisterende regelverk da skal anvendes. EBA peker videre på at Betalings-tjenestedirektivet er det mest hensiktsmessige eksisterende regelverket å bygge på. Videre peker EBA på at lånebaserte folkefinansieringsplattformer ikke vil være å anse som kredittinstitusjoner og at investerte midler ikke vil være beskyttet under innskuddsgarantiordninger.

### Flere land har eller vurderer lovverk

Flere land har til hensikt å få etablert slikt lovverk eller vurderer behovet for slikt regelverk. Andre land har etablert nasjonal lovgivning relatert til folkefinansiering. Dette gjelder blant annet Storbritannia, Italia, Frankrike, Tyskland, Spania, Østerrike og Portugal. I Finland er det vedtatt en lov med ikrafttreden fra 2016. Den finske loven legger opp til registrering hos tilsynsmyndighetene (i motsetning til konsesjonssøknad), kapitalkrav på minimum EUR 50 000 (alternativt ansvarsforsikring, bankgaranti, eller lignende), regler om informasjonsgivning fra plattformen og utsteder – herunder risikoadvarsler, samt bestemmelser om tilsyn og sanksjoner.

Ulike land har valgt ulike innfallsvinkler og ulike former for regulering. Noen har basert seg på MiFID eller tilpasning av annen eksisterende lovgivning, mens det andre steder er laget spesiallover – som for eksempel i Finland. Regelverket i ulike land har ulike formål og dermed også til dels temmelig ulik utforming. Gjennomgående håndteres dog spørsmål om konsesjon/registrering, kapitalkrav/garantier, krav til informasjon og transparens, samt en del steder også begrensninger i adgangen for investorer til å bruke plattformene/begrensninger i hvor store summer investorene kan investere pr. prosjekt/pr. plattform.

IOSCO gjennomførte i 2015 en undersøkelse av ulike lands tilnærming til reguleringen av folkefinansiering. Generelt kan status beskrives slik at folkefinansieringsplattformer har reduserte etableringskrav og lettere rapporteringskrav sammenlignet med den tradisjonelle finansbransjen, men der dette dels motvirkes av begrensninger i hvilke tjenester som kan ytes, hvilke investorgrupper som kan anvende portalen, med videre. Reguleringene varierer, men risikoer som det tas hensyn til i regelverkene omfatter typisk:

- misligholdsrisiko og høye konkursrater hos nyetablerere:
  - visse krav til å gjennomføre «due diligence»
  - begrensninger i adgangen til å bruke plattformene
- feil ved plattformene:
  - integritetskrav til informasjon
  - krav til IT-systemene og back up-løsninger
  - kontinuitetskrav
- svindel
- hvitvasking og terrorfinansiering:

<sup>3</sup> Commission Staff Working Document: «Crowdfunding in the EU Capital Markets Union».

<sup>4</sup> ESMA/2014/1560 «Advice Investment based crowdfunding».

<sup>5</sup> EBA/Op/2015/03: «Opinion of the European Banking Authority on lending-based crowdfunding».

- tilsvarende regler som for finansbransjen
- manglende likviditet i investeringene:
  - krav til informasjon og advarsler
  - rett for investor til å trekke seg fra/ få innfridd sin investering
- informasjonsasymmetri
- uerfarne investorer:
  - krav til opplæringsmateriale/dokumentasjon på forståelse
  - begrensninger i adgangen til å bruke plattformene

### Norsk regelverk: regelverksusikkerhet

Regelverkssituasjonen i Norge for folkefinansiering kan oppfattes som til dels noe uklar og kan derfor bidra til unødige å hemme utviklingen av fenomenet her i landet. Dette blant annet fordi enkelte potensielle aktører kan avstå fra å delta i markedet på grunn av regelverksusikkerhet.

Aksjebasert folkefinansiering vil kreve at plattformen har verdipapirforetakskonsesjon, da en slik plattform vil tilby mottak og formidling av ordre i finansielle instrumenter. Verdipapirhandelens åpner dog opp for at myndighetene kan unnta visse typer virksomhet på dette området fra verdipapirhandelens krav. Lånebasert folkefinansiering (forutsatt at plattformen selv ikke er långiver) vil trolig falle inn under bestemmelsene om låneformidling. Låneformidling er finansieringsvirksomhet etter finansforetaksloven § 2-1 annet ledd, men slik virksomhet er ikke underlagt konsesjonsplikt. Virksomhet som låneformidler må likevel meldes til Finanstilsynet før virksomheten kan igangsettes, jf. lovens §2-18, og låneformidlere er underlagt visse lovmessige krav. Avhengig av virksomhetens art og karakter må det også vurderes om folkefinansieringsplattformen alternativt må ha konsesjon som betalingsforetak.

For investorene kan lånebasert folkefinansiering kreve konsesjon etter finansforetaksloven dersom investorenes utlånsvirksomhet er av forretningsmessig karakter og omfang. Hvis derimot enkeltpersoner eller bedrifter gir lån via folkefinansiering kun «i enkeltstående tilfeller», jf. finansforetaksloven § 2-1 annet ledd tredje ledd bokstav f, vil dette være tillatt virksomhet uten konsesjon. Hvorvidt lån kan anses å være gitt i enkeltstående tilfeller vil bero på en konkret vurdering.

### Behovet for norsk regulering av folkefinansiering

Faglitteratur peker på at finansielle innovasjoner bidrar til vekst og utvikling:<sup>6</sup>

«Financial innovations ... helps provide valuable credit and risk diversification services to firms and households, which in turn enhances capital allocation efficiency and economic growth. On the downside ... it significantly increases the banks' profit volatility, their fragility and their losses during a banking crisis. On net, however, financial innovation allows countries to grow faster by helping them exploit exogenously given growth opportunities.»

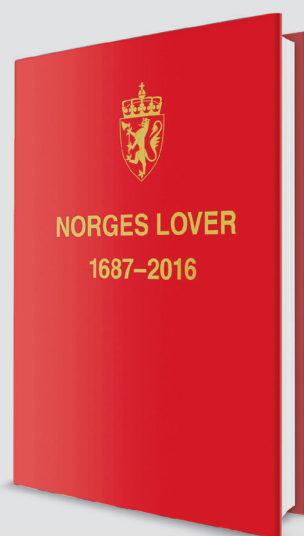
Folkefinansiering kan representere et tilskudd til (tidlig fase-) finansiering av næringslivet. Samtidig kan usikkerhet om regelverksstatus bidra til usikkerhet blant entreprenørene, og dermed hemme innovasjon og utvikling på området. Folkefinansiering innebærer på den annen side også noen særlige risikoer og det kan derfor være behov for å styrke investor- og forbrukerbeskyttelsen. Samtidig mener EU at det for tiden ikke er noen sterke grunner til å etablere en felles EU-lovgivning på området. For å ivareta tilliten til folkefinansiering som finansieringsform, og for å sikre tilstrekkelig forbruker- og investorbeskyttelse, kan det derfor være ønskelig med regulering av denne typen tjenesteyting.

### Fremtidig regulering

En mulig fremtidig regulering av folkefinansiering må reflektere det tjenestespekteret som tilbys, og sikre like konkurransevilkår med tilbydere av tilsvarende tjenester. I påvente av et harmonisert internasjonalt regelverk på området kan det være ønskelig at det etableres en egen offentlig norsk regulering av investeringsbasert og lånebasert folkefinansiering. En slik regulering må ivareta kravene til forbruker- og investorbeskyttelse, transparens, sikkerhet og like konkurransevilkår. Et nasjonalt regelverk for folkefinansiering bør ikke være et komplekst regelverk med et omfattende konsesjonssystem, men kun et enkelt regelverk med de mest nødvendige bestemmelsene.

<sup>6</sup> T. Beck, T. Chen, C. Lin & F. M. Song: «Financial innovation: The bright and dark sides», Journal of Banking and Finance 72 (2016), 28-51.

# NORGES LOVER 1687-2016



#### HOVEDUTGAVE:

ISBN 978-82-450-2120-2  
Kr 939,- inkl. mva.

#### FINGERMERKER TIL NORGES LOVER:

ISBN 978-82-450-2122-6  
Kr 70,- inkl. mva.



Vi utgir også særtrykk av enkeltlover fra Norges Lover med både faglige og historiske noter.



**FAGBOKFORLAGET**

fagbokforlaget.no