

Kommittédirektiv

Gräsrotsfinansiering



**Dir.
2016:70**

Beslut vid regeringssammanträde den 28 juli 2016.

Sammanfattning

Gräsrotsfinansiering (på engelska crowd funding) är en liten men snabbt växande del av de finansiella marknaderna. Det som utmärker gräsrotsfinansiering är att många investerare, som var och en investerar små belopp i ett särskilt projekt, samlas och sammanförs med dem som söker kapital genom en plattform på internet. Finansieringsformen är huvudsakligen nationell, möjligen regional, med få gränsöverskridande exempel. Finansieringen kan t.ex. vara donationsbaserad, belöningsbaserad, lånebaserad eller andelsbaserad.

På regeringens uppdrag redovisade Finansinspektionen i december 2015 en kartläggning av gräsrotsfinansiering i Sverige. Två slutsatser som Finansinspektionen drog var att det finns ett behov av fördjupad analys och att det behöver klargöras vilka befintliga regler som kan träffa olika former av gräsrotsfinansiering. Finansinspektionen identifierade risker med särskilt andelsbaserad och lånebaserad gräsrotsfinansiering som sker genom plattformar.

En särskild utredare ska därför bl.a.

- kartlägga marknaden för plattformar för gräsrotsfinansiering,
- analysera deltagarnas och plattformarnas roll, funktion och incitamentsstruktur,
- analysera vilka regler som är tillämpliga på andelsbaserad och lånebaserad gräsrotsfinansiering,

- analysera om det behövs en ny näringsrättslig lagreglering, eller om befintlig lagstiftning behöver justeras,
- se över behovet av sanktioner, och
- i förekommande fall, utarbeta nödvändiga lagförslag.

Utgångspunkter för uppdraget ska vara att förbättra förutsättningarna för utvecklingen av finansieringsformen som en alternativ källa till finansiering för små och medelstora företag, att möjliggöra för individer att hitta gemensamma finansieringslösningar i allmänhet inom civilsamhället, och att säkerställa ett högt konsumentskydd och investerarskydd i allmänhet för att främja förtroendet för och utvecklingen av plattformar för gräsrotsfinansiering.

Uppdraget ska redovisas senast den 29 december 2017.

Bakgrund

Gräsrotsfinansiering är en liten men snabbt växande del av de finansiella marknaderna. Den globala marknaden för gräsrotsfinansiering uppgick år 2014 till 10 miljarder amerikanska dollar. Inom Europa har EU-kommissionen uppskattat att marknaden år 2013 uppgick till 1 miljard euro. Marknaden förväntas växa snabbt under de kommande åren. Gräsrotsfinansiering har som alternativ finansieringsform potential att tillföra medel till bl.a. små och medelstora företag, innovativa projekt och forskning och utveckling och därmed bidra till ekonomisk tillväxt. Finansieringsformen ingår som ett element i det pågående arbetet med en kapitalmarknadsunion inom EU. Finansieringsformen möjliggör också för individer att hitta gemensamma finansieringslösningar i verksamheter eller för att genomföra projekt inom civilsamhället, t.ex. på kulturområdet.

Det finns typiskt sett fyra former av gräsrotsfinansiering: donationsbaserad, belöningsbaserad, lånebaserad eller andelsbaserad. Av särskilt intresse är gräsrotsfinansiering med förväntan om finansiell avkastning, dvs. lånebaserad och

andelsbaserad gräsrotsfinansiering, eftersom de formerna involverar finansiell risk.

När det gäller andelsbaserad gräsrotsfinansiering är investerarna för det mesta individer och finansieringen kanaliseras via en plattform. De kapitalsökande är ofta privata aktiebolag och entreprenörer. Det är vanligt att plattformarna är passiva och bara tar ut en avgift för administration. Aktiva plattformar kan även utföra olika tjänster som analys, riskkategorisering, värdering, rådgivning samt förvaltnings tjänster (mot en förvaltningsavgift på liknande sätt som en fondförvaltare eller diskretionär portföljförvaltare).

Lånebaserad gräsrotsfinansiering kan kategoriseras som från konsument till konsument, från företag till konsument, från konsument till företag och från företag till företag. När det gäller företag till företag och företag till konsument, är syftet med lån vanligtvis konsumtion. Det finns en vanligtvis rörlig ränta som ska betalas månadsvis. Kapitalsökande på plattformar som vänder sig till företag till konsument och företag till företag kan vara såväl mer etablerade företag som företag som är i uppstartfasen (det finns plattformar som enbart har finansiering för företag i tidigt skede). Det finns olika strukturer för hur räntan ska betalas och i vissa fall kan det likna vinstandelslån. Det är vanligt att plattformarna erbjuder stödtjänster i långivningsprocessen. Dessa stödtjänster består vanligen av kreditprövning av kredit sökande, administration, upprättande av låneavtal och inkassohantering m.m. Passiva plattformar som inte erbjuder dessa tjänster är vanligast vid de former av gräsrotsfinansiering där nystartade företag söker kapital.

Beroende på plattformarnas affärsmodell kan befintlig EU-reglering eller nationell reglering träffa verksamheten. De som driver plattformarna kan ha ett incitament att använda sig av affärsmodeller som inte träffas av nuvarande reglering.

Det finns en hel del risker med såväl andelsbaserad som lånebaserad gräsrotsfinansiering. Eftersom gräsrotsfinansiering ofta är en finansieringskanal för företag i tidigt skede eller används för konsumentkrediter, är den förknippad med hög risk för investerarna. Det är särskilt svårt att bedöma riskerna med investeringar i lånebaserad gräsrotsfinansiering när utlånat

kapital fördelas mellan ett stort antal låntagare. I Finansinspektionens rapport poängteras att eftersom de som driver plattformarna inte tar någon kreditrisk finns det nästan inga incitament för dem att undvika att förmedla dåliga lån, vilket kan öka risken för att investerare förlorar sitt kapital och att en konsument beviljas ett lån som han eller hon inte klarar av att betala tillbaka. Vid andelsbaserad gräsrotsfinansiering kan det noteras att det saknas en sekundärmarknad, vilket inte är fallet vid sådana köp av andelar som sker på t.ex. handelsplattformen Aktietorget. Vid andelsbaserad gräsrotsfinansiering finns således i praktiken även en likviditetsrisk för investerarna.

Investerarna har ett informationsunderläge och investeringsbeslut fattas baserat på den information som plattformarna väljer att ge. När plattformarna tillhandahåller rådgivning eller beslutsstöd till investerarna, kan ersättningsmodellerna resultera i intressekonflikter.

Svensk bolagsrätt ställer särskilda krav på aktiebolag och aktieägare som vill erbjuda sina aktier eller andra värdepapper till en bredare krets investerare. Det är endast publika aktiebolag som har rätt att göra det. Flertalet av de särskilda regler som gäller för publika aktiebolag syftar till att stärka det rättsliga skyddet för investerarna, som exempel kan nämnas att ett publikt aktiebolag ska ha ett aktiekapital om lägst 500 000 kronor medan det lägsta tillåtna aktiekapitalet för privata aktiebolag är 50 000 kronor, se 1 kap. 5 och 14 §§ aktiebolagslagen (2005:551).

Privata aktiebolag, eller aktieägare i sådana bolag, som genom annonsering försöker sprida aktier eller andra värdepapper bryter i många fall mot det s.k. spridningsförbudet (1 kap. 7 § aktiebolagslagen). Detta torde också gälla i de fall annonseringen sker genom en plattform för gräsrotsfinansiering. Eftersom det inte är avsett att den som vänder sig till en bredare krets investerare ska använda associationsformen privat aktiebolag, är lagreglerna för de bolagen inte heller anpassade för den situationen.

Det finns ett behov av att analysera hur ett tillräckligt konsumentskydd kan uppnås liksom skydd av immateriella

rättigheter och tillgångar samt hur bedrägerier kan undvikas. Det är emellertid samtidigt lika angeläget att undvika onödigt betungande reglering.

Regleringen på området är fragmentarisk inom EU. Ett antal medlemsstater har infört nationell reglering och andra är på väg att göra detta, medan ytterligare några inte har någon särskild reglering av gräsrotsfinansiering. De särskilda regleringar som medlemsstater har infört gäller i första hand sådan gräsrotsfinansiering som är förknippad med finansiell risk. EU-kommissionen presenterade en rapport den 3 maj 2016 med slutsatsen att något initiativ från kommissionen inte är påkallat för närvarande, men att man kommer att fortsätta bevaka utvecklingen på området. Enligt EU-kommissionen finns det inom EU ungefär 500 olika plattformar för gräsrotsfinansiering. EU-kommissionen konstaterar följande:

- Medlemsstaterna har olika syn på vilka tjänster som utgör investeringstjänster enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG, dvs. om plattformarna faller under befintlig EU-rättslig reglering.
- Det finns olika krav beträffande informationsplikt där de flesta regleringar medger undantag från krav på upprättande av prospekt, men i stället innehåller krav på information som ges i enklare form.
- Det finns olika kapitalkrav på plattformarna.
- Det finns olika tolkningar beträffande värdepapper som anses vara överlåtbara och därmed finansiella instrument eller inte. Vissa medlemsstater har i nationell rätt valt att tillämpa den befintliga EU-regleringen även på plattformar för gräsrotsfinansiering, medan andra har infört en särskild lagstiftning för sådana plattformar.

Gräsrotsfinansiering i Sverige

Det finns i dag ingen särskild nationell reglering av gräsrotsfinansiering i Sverige, men plattformarna kan träffas av befintliga regler på EU-nivå eller nationell reglering, bl.a. beroende på om deras affärsmodell innebär att de driver gränsöverskridande verksamhet.

Regeringen beslutade den 30 juli 2015 att ge Finansinspektionen i uppdrag att analysera gräsrotsfinansiering i Sverige inklusive kartlägga eventuella hinder för tillväxt, med fokus på konsumentskydd (dnr Fi2015/03817/V). Uppdraget till Finansinspektionen avsåg gräsrotsfinansiering med finansiellt risktagande. Uppdraget omfattade kartläggning, informationsinsamling och problemidentifiering som grund för en analys av reformbehov. Finansinspektionen redovisade uppdraget i en rapport i december 2015.

Finansinspektionens rapport omfattar tolv olika plattformar av vilka sju avser andelsbaserad gräsrotsfinansiering, tre lånefinansierad gräsrotsfinansiering och en både andelsbaserad och lånefinansierad gräsrotsfinansiering. Plattformarna är aktiva, dvs. erbjuder tilläggstjänster, eller passiva (utgör en mötesplats mellan kapitalsökande och investerare). Finansinspektionen noterar att det finns en betydande efterfrågan på såväl mer tillgängligt lånekapital som ägarkapital.

Enligt Finansinspektionens bedömning strider den annonsering som sker på plattformarnas webbplatser mot det s.k. spridningsförbudet i aktiebolagslagen, om annonseringen avser privata aktiebolag. Spridningsförbudet innebär att ett privat aktiebolag eller en aktieägare i ett sådant bolag inte genom annonsering får vända sig till allmänheten för kapitalanskaffning eller på annat sätt försöka sprida bl.a. aktier i bolaget till fler än 200 personer (1 kap. 7 §). Det finns vissa undantag i lagen men Finansinspektionen anser inte att de är tillämpliga på gräsrotsfinansiering och rekommenderar att detta utreds och klargörs.

Finansinspektionen gör bedömningen att om plattformarna erbjuder betaltjänster eller kreditförmedling behöver de tillstånd enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

lagen (2010:751) om betaltjänster eller lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter. Om plattformarnas verksamhet inte omfattas av någon av dessa lagar, kan verksamheten ändå behöva registreras enligt lagen (1996:1006) om anmälningssplikt avseende viss finansiell verksamhet. Plattformarna behöver också följa viss civil- och marknadsrättslig lagstiftning, bl.a. lagen (1994:1512) om avtalsvillkor i konsumentförhållanden och marknadsföringslagen (2008:486). Finansinspektionen kommer i sin rapport fram till att andelsbaserad gräsrotsfinansiering faller utanför befintlig lagstiftning.

Uppdraget

Utredaren ska göra en kartläggning av marknaden för plattformar som används vid gräsrotsfinansiering. Det bör klarläggas vilken verksamhet som bedrivs genom plattformarna och hur den förhåller sig till befintliga regelverk på finansmarknaden och den associationsrättsliga lagstiftningen. I det sammanhanget ska det också utredas om det finns några hinder för företag som bedrivs i aktiebolagsform att använda sig av gräsrotsfinansiering. Det bör också övervägas om det ska krävas någon form av tillstånd och om det ska ställas krav på aktörernas uppförande, exempelvis om de ska hållas ansvariga för den information som lämnas till både investerare och kapitalsökande på plattformarna. En annan viktig aspekt är att det finns konsumentskyddsproblem vid vissa former av gräsrotsfinansiering, inte minst i ett gränsöverskridande perspektiv. Vid lånebaserad gräsrotsfinansiering är det ur ett näringsrättsligt perspektiv ofta oklart vem som är den egentliga kreditgivaren.

Det finns därutöver ett behov att analysera vilka krav som ska ställas om rådgivning om investeringen tillhandhålls genom plattformarna och vad som ska gälla om plattformarna enbart fungerar som mötesplats för investerarna och kapitalsökande, dvs. att de inte erbjuder några andra tjänster än att koppla ihop dessa två kategorier av marknadsaktörer, liksom överväga vilket som är det bästa sättet att informera investerare på: Ska

det vara samma regler som i prospekt? Ska enklare sätt att informera konsumenter om risker tas fram? Ska det krävas att konsumenterna bekräftar att de förstår riskerna med investeringarna innan de får investera? Vidare behövs överväganden om behovet av beloppsbegränsningar eller procentuella begränsningar för investeringar (med hänsyn till konsumenternas finansiella portfölj), liksom förslag på åtgärder för att undvika överskuldssättning när det gäller lånebaserad gräsrotsfinansiering. Det kan då vara aktuellt att utvärdera lagstiftningen i de länder som har infört regler om gräsrotsfinansiering, och särskilt analysera behovet av skilda regler för andelsbaserad och lånebaserad gräsrotsfinansiering med hänsyn tagen till att flertalet länder som har infört reglering har mycket mer långtgående krav på andelsbaserad gräsrotsfinansiering.

En särskild fråga som måste beaktas är förhållandet mellan donationsbaserad gräsrotsfinansiering och regelverken om motverkande av penningtvätt och finansiering av terrorism.

Uppdragets syfte är att gräsrotsfinansiering genom plattformar ska kunna utvecklas, men samtidigt att säkerställa ett högt konsumentskydd samt högt förtroende till denna del av finansmarknaden.

Mot denna bakgrund ska utredaren, med andelsbaserad och lånebaserad gräsrotsfinansiering i fokus,

- kartlägga marknaden för plattformar som används vid gräsrotsfinansiering,
- klargöra plattformarnas roll, funktion, status och incitamentsstruktur ur ett näringsrättsligt perspektiv, särskilt när det gäller lånebaserad gräsrotsfinansiering,
- analysera vilka regler som är tillämpliga avseende andelsbaserad och lånebaserad gräsrotsfinansiering och om dessa är ändamålsenliga,
- analysera hur gräsrotsfinansiering av privata aktiebolag förhåller sig till det s.k. spridningsförbudet i aktiebolagslagen och klargöra om det finns något som hindrar privata aktiebolag som vill finansiera sig den vägen från att bli publika,

- föreslå de lagändringar som är nödvändiga för att främja gräsrotsfinansiering och stärka det rättsliga skyddet för investerare och andra inblandade,
- analysera om tillämpningsområdet för den nuvarande näringsrättsliga regleringen kan justeras eller om det behövs en ny reglering av gräsrotsfinansiering, och vid behov utarbeta nödvändiga lagförslag, samt
- analysera behovet av sanktioner och, om sådana behövs, lämna lagförslag som även omfattar sanktioner.

Eventuella förslag ska utformas i enlighet med EU:s statsstödsregler.

Utredaren får ta upp sådana närliggande frågor som har samband med de frågeställningar som ska utredas, under förutsättning att uppdraget ändå kan redovisas i tid.

Utredaren ska inte se över aktiebolagslagens kategoriindelning eller gränsdragningen mellan de olika bolagskategorierna.

Utredaren ska inte se över eller föreslå ändringar av bestämmelserna i konsumentkreditlagen (2010:1846).

Uppdraget omfattar inte en översyn av skatte- och avgiftsreglerna. Utredaren ska därför inte föreslå förändrad beskattning av fysiska eller juridiska personer eller förändringar i skatteförfarandet.

Konsekvensbeskrivningar

En redovisning och motivering ska lämnas av vilka förslag som har övervägts men avfärdats. Om utredarens förslag påverkar kostnaderna eller intäkterna för staten, kommuner, landsting, företag eller andra enskilda, ska en beräkning av dessa konsekvenser redovisas i betänkandet. Om förslagen innebär samhällsekonomiska konsekvenser i övrigt, ska dessa redovisas. Om förslagen innebär kostnadsökningar eller intäktsminskningar för staten, kommuner eller landsting, ska utredaren föreslå en heltäckande finansiering. Arbetet med konsekvensanalysen ska löpa parallellt med det övriga arbetet.

Samråd och redovisning av uppdraget

Genomförandet av uppdraget ska ske i dialog med Utredningen om användarna i delningsekonomin (Fi 2015:13). Utredaren ska också hålla sig informerad om och beakta relevant arbete som pågår inom Regeringskansliet och andra myndigheter, i de övriga nordiska länderna och inom EU. Utredaren ska hålla sig informerad om utvecklingen på området i USA.

Under genomförandet av uppdraget ska utredaren samråda med och inhämta upplysningar från myndigheter och organisationer som kan vara berörda av de olika sakfrågorna.

Uppdraget ska redovisas senast den 29 december 2017.

(Finansdepartementet)