

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

postmottak@fin.dep.no

Høringssvar: Forslag til regler for lånebasert folkefinansiering

Forbrukerrådet viser til at Finansdepartementet den 26. juni 2019 sendte ut et høringsforslag til regler for lånebasert folkefinansiering. Høringsfristen er av departementet satt til den 1. september 2019.

Forbrukerrådet oversender med dette sitt høringssvar, som er innsendt ved bruk av departementenes digitale løsning for høringsuttalelser og i tillegg oversendt elektronisk til postmottak@fin.dep.no.

Forbrukerrådets hovedpunkter kan oppsummeres slik:

- Høringsforslaget inneholder mange gode virkemidler som innføring av krav til egnethetsvurdering og ansvarsforsikring for låneformidlere, krav til uavhengighet, rutiner for klagebehandling og utenrettslig tvisteløsning.
- Det er positivt at folkefinansiering reguleres, men flere av Finanstilsynets forslag vil i praksis medføre at det blir umulig å drive lånebasert folkefinansiering av bedrifter.
- Forslaget til regulering skjærer ulike investorgrupper over en kam og skiller i liten grad mellom profesjonelle investorer og vanlige forbrukere. Det innebærer at reglene blir unødvendig rigide for profesjonelle og ikke tilstrekkelig sterke for forbrukere.
- Finanstilsynet mener egenkapitalbaserte folkefinansieringsplattformer kan reguleres gjennom at de underlegges kravene i verdipapirhandelloven. Forbrukerrådet mener at investeringer i unoterte aksjer og oppstartsselskaper er en uegnet aktivaklasse for forbrukere.
- Det er svært uheldig at folkefinansieringsplattformer senker terskelen for å investere i en aktivaklasse med svært lav likviditet, skyhøy risiko, subjektiv prising og negativ forventet avkastning for uprofesjonelle investorer. I denne aktivaklassen finner vi mange grove regelbrudd med store økonomiske



konsekvensene for forbrukerne, som f.eks. skandalene med Nordic Securities, Justitia, Comex, Indigo Finans, Omicrom, Nærings spar, Alpha Formuesforvaltning, Bygdøy Alle Finanssenter, Nevi Eiendom og Faktum Eiendom.

- I den grad Finanstilsynets forslag om forbud mot folkefinansierte forbrukslån ikke fører frem, må plattformleverandørene få en klart og tydelig plikt til sikre sannferdighet og kvalitet i informasjonen som fremkommer på plattformene. Plattformleverandør må eksplisitt avskjæres muligheten for å fraskrive seg ansvar for informasjonen som stilles tilgjengelig på plattformen, slik praksis er i dag.
- Det må stilles sterke krav til transparent rapportering av avkastningshistorikk, sporbarhet av avsluttede prosjekter, markedsføring og muligheter for elektronisk og offentlig kommunikasjon både kunder imellom og med låntager. Dette er sentrale virkemidler for å kunne skille mellom seriøse og useriøse aktører og for å sikre at forbrukere har dokumentasjon til eventuelle tvister. Dette er ikke omtalt eller behandlet i høringsforslaget.

Generelle kommentarer

I høringsen om långivers utlånsvirksomhet ved lånebasert folkefinansiering datert den 01.11.2018 mente Forbrukerrådet at folkefinansiering i form av lån til næringsvirksomhet kan være et nyttig finansielt produkt både for næringslivet og forbrukere. Selskaper får tilgang til finansiering av lånebehov som ikke dekkes av banker og forbrukere får potensielt tilgang på investeringer med høyere forventet avkastning (og risiko) enn banksparing. På den annen side advarte vi om at direkte lån til næringsvirksomheter som er lite likvide og introduserer en betydelig selskaps spesifikk risiko med mindre man sprer lånene utover et større antall låntagere. Hvis regelverket i tillegg ikke klarer å forhindre etablering av useriøse aktører utsettes forbrukerne i tillegg for risiko for regelrett svindel.

Forbrukerrådets inntrykk er at det regelmessig oppstår tidsvinduer der virksomheter benytter anledningen til salg av uegnede produkter til ikke-profesjonelle investorer. Råsalget av uegnede strukturerte produkter, illikvide eiendomsprosjekter og boliglån i utenlandsk valuta kan stå som eksempel. Det kan ta flere år før myndighetene får tilstrekkelig kontroll. I mellomtiden kan forbrukerne lide store økonomiske velferdstap som speiles av store kortsiktige gevinster for aktører med et avslappet forhold til god forretningsskikk.

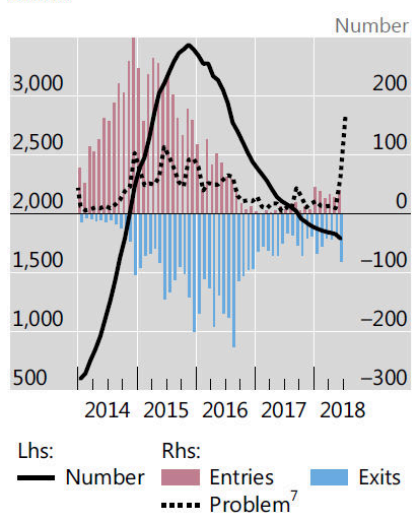
Det er derfor viktig at reguleringen forsøker å være i forkant av utviklingen. Forbrukerrådet er derfor tilfreds med at det kommer forslag om særskilt regulering av lånebasert P2B folkefinansiering. Vi mener imidlertid at



høringsforslaget er for restriktivt på noen punkter og for tilbakeholdent på andre.

Forbrukerrådet registrerer at Finanstilsynet anbefaler forbud mot folkefinansiering av forbrukslån på grunn av risikoen for misbruk og velferdstap samt hensyn til personvernet. Det er stor forskjell på Kina og Norge, men nedenstående graf over kinesiske P2P plattformer understøtter tilsynets bekymring for långiverne.¹ Det bør derfor være en forholdsvis høy terskel for å kunne få innvilget konsesjon og det må stilles krav til informasjonen som fremstilles på plattformene.

Consolidation of P2P platforms in China



Kilde: BIS Quarterly review September 2018. Den stiplede linje med problemer (7) viser antall selskaper som har vanskeligheter med å betale ut kundenes midler, er under etterforskning eller ledelse som har forduftet.

Ovenstående graf til høyre viser en nedadgående trend i avkastning fra 2016 for folkefinansieringsselskaper i USA, Storbritannia og Kina og en oppadgående trend i nettotap.² Grafen viser gjennomsnittsavkastning. Det er gode grunner til å tro at avkastningen til vanlige forbrukere på folkefinansieringsplattformene er lavere enn for de profesjonelle investorene, som er bedre skikket til å vurdere investeringskvalitet.³

¹ [BIS Quarterly review September 2018](#), side 40

² [BIS Quarterly review September 2018](#), side 40

³ Mohammadi & Shafi 2017: [How Wise Are Crowds? A Comparative Study of Crowds and Institutions in Peer-to-Business Online Lending Markets](#)



Til forskjell fra banker tar ikke folkefinansieringsplattformene kredittrisiko. De er også avhengige av et høyt utlånsvolum for å være lønnsomme. Etter hvert som konkurransen øker i bransjen er det tegn som tyder på at gjennomsnittsavkastningen faller antagelig fordi det blir større konkurranse om låntagerne som kan velge den plattformen som tilbyr lavest rente. I Storbritannia viser det britiske finanstilsynet for markedsatferd (FCA) at veksten begrenses av manglende etterspørsel blant låntagere og ikke av mangel på villige långivere.⁴

Selv i Storbritannia, som er det største folkefinansieringsmarkedet i Europa, tjener selv ikke de største selskapene penger fra driften.⁵ I Kina forventes det at kun en håndfull av flere tusen folkefinansieringsselskaper vil overleve i det lange løp.⁶ Det er grunn til å regne med at også mange norske aktører vil gå over ende. Det er derfor viktig at alle folkefinansieringsplattformer har en forhåndsprogrammert plan for hva som skal skje med låneavtalene ved en eventuell konkurs.

Tiltak i høringsforslaget som styrker forbrukerbeskyttelsen

“I strongly suggest that the losses on peer-to-peer lending which will emerge in the next five to 10 years will make the worst bankers look like absolute lending geniuses, because I think a group of people are going into a lending process with a tech platform without anybody really doing ‘go out and kick the tyres’ credit analysis.”⁷

Lord Adair Turner, tidligere leder for det britiske finanstilsynet for markedsatferd (FCA)

I dagens praksis fraskriver plattformleverandørene seg ansvaret for informasjon som fremstilles for brukerne. For eksempel skriver Folkefinansieringsplattformen Kredd i sine vilkår:

⁴ FCA consultation paper (18/20) juli 2018 : Loan-based ('peer-to-peer') and investment-based crowdfunding platforms

⁵ Banking Underground 01.03.2018- Anna Orlovskaya and Conor Sewell: [Peer to Peer – Scale and Scalability](#)

⁶ South China Morning Post 28.3.2017: [Just a few big Chinese P2P lenders seen surviving in sector tarnished by scandal](#)

⁷ The Guardian 10.2.2016: [Former City regulator warns of potential peer-to-peer lending crisis](#)



2. Tjenesten tilbys "som den er" og at Kredd ikke svarer for kvaliteten, fullstendigheten eller korrektheten av noe innhold som publiseres på Markedsplattformen.

og

7. Kredd ikke svarer for tjenester levert av tredjemenn, herunder de opplysninger som kommer fra tredjemenn, slik som, men ikke begrenset til, kredittvurderingsselskaper, og at Kredd ikke vil være ansvarlig for eventuell direkte eller indirekte skade eller tap som Kunden kan bli påført som følge av dette.

Disse kontraktsvilkårene står i kontrast med annen (salgsfremmende) kommunikasjon som finnes på plattformen. På de åpne sidene hvor redegjør Kredd for hva tjenesten er, vises det til kontrolltiltak som utføres med bruk av relevante kilder som skatteetaten, gjeldsregister og kredittinformasjonsbyrå.

Kredd antyder at de avviser 95 % av lånesøkere som ønsker finansing gjennom deres plattform. Det er en avvisningsprosent på høyde med de mest ansvarlige forbrukslånsbankene. Med dette viser at Kredd at de - i handling - faktisk gjør kontroller kredittisiko for långivere. Det skulle tale for plattformleverandørene kunne tåle et tydelig regulatorisk krav om kontroll på kredittisiko.

Bak innlogging presenterer Kredd den enkelte lånesøker. Her finnes det et avsnitt som bærer overskriften «Verifisert informasjon om låntaker». Dette er åpenbart et felt som lånesøker fyller ut selv og hvor det i dag fremkommer utsagn om lånesøkere av typen «*X er en trygg og god betaler, som ønsker å kunne få bedre oversikt over det jeg skylder med å kvitte meg med noen av lånene mine*». Forbrukerrådet mener at slike vurderinger («en trygg og god betaler») av låntaker må være etterprøvd og dokumentert av plattformleverandør og synliggjort for långiverne. Långivere bør også være kjent med hvilke andre lån og kredittammer lånesøkeren betjener. Dette er informasjon som er tilgjengelig.

Tilgang på forbrukslån er ikke et forbrukerproblem i 2019. Etter mange år med uhemmet utlånsvekst innenfor forbrukslånssegmentet er det tegn i 2019 som kan tyde på at bransjen er kommet under regulatorisk kontroll. Forbrukerrådet ser risikoen ved å åpne for en annen forretningsmodell for forbrukslån som i tillegg eksponerer forbrukerinvestorer for høy og uoversiktlig kredittisiko.



Forbrukerrådet er i utgangspunktet forsiktig positivt innstilt til lånebasert folkefinansiering av bedrifter, men vil understreke at finansieringsmetoden ikke har vært igjennom en finansiell lavkonjunktur. Den reelle risikoen i disse prosjektene er derfor ikke blitt synliggjort på samme måte som andre markeder som aksjer og obligasjoner. Dessuten er det svært komplisert for vanlige forbrukere å vurdere bedrifters kredittverdighet.⁸

Forbrukerrådet støtter de foreslåtte kravene til egnethet for alle låneformidlingsforetak som formidler lån gjennom plattform for lånebasert folkefinansiering.

Videre er forslaget om krav om ansvarsforsikring for tap som skal dekke det ansvar foretaket kan pådra seg under utøvelsen av låneformidlingsvirksomheten viktig. Det vil både styrke forbrukernes rettigheter ved konflikter med selskapet og etablere en ekstra terskel ved at selskapet må tilfredsstillende forsikringsselskapet krav.

Forbrukerrådet er enig i at det bør innføres en hensiktsmessighetsvurdering etter samme mønster som gjelder ved investering i finansielle instrumenter. Etter Forbrukerrådets syn bør det vurderes å innføre en egnethetstest etter modell fra verdipapirhandelloven § 10-11 fjerde ledd. Bedriftslån krever mer kompetanse og inneholder betydelig bedriftsspesifikk risiko i forhold til andeler i verdipapirfond. Det er derfor logisk at det ikke bør stilles svakere krav til egnethet for investeringer i lån til enkeltbedrifter enn verdipapirfond der de underliggende eiendelene i tillegg er markedspriset.

Forbrukerrådet frykter at hensiktsmessighetsvurderinger slik de praktiseres fremstår som unnagjorte pliktøvelser med begrenset påvirkning på selskapets vurdering av kunden eller kundens vurdering av selskapet.

Finanstilsynet foreslår en advarselsplikt og dette har vi erfaring med i Norge. Frarådingsplikten i Finansavtaleloven har som hensikt å fungere som en advarsel for låntaker, men frarådingsplikten har vist seg å ikke fungere etter hensikten. Av den grunn har Justisdepartementet også foreslått å erstatte frarådingsplikten med en avslagsplikt i utkast til ny finansavtalelov. Forbrukerrådet støtter Justisdepartementets forslag om å erstatte frarådingsplikten med en avslagsplikt i finansavtaleloven.

⁸ DN.no kronikk av Sigmund Håland 1.7.2019: [«Når långiverne er amatører»](#)



Nedenstående hensiktsmessighetstest fra Dealflow illustrerer at hensiktsmessighetstesten per i dag bare fungerer som en skinn-advarsel uten reell effekt.

Kundeinformasjon : Hensiktsmessighetstest

Kjenner du svært godt til egenskaper knyttet til noterte og unoterte aksjer?*

Ja Nei

Har du utdanning som er relevant i forbindelse med verdipapirhandel?*

Ja Nei

Har du arbeidserfaring som er relevant i forbindelse med verdipapirhandel?*

Ja Nei

Takk for hjelpen!

RESULTAT : **IKKE HENSIKTMESSIG**

Du kan nå investere, men basert på dine svar anbefaler vi at du ikke gjør det.

Under svaret poengterer selskapet at kunden kan investere uavhengig av resultat, men at «vi er pålagt å fraråde deg dette dersom du har **svart feil** [vår utheving] på et visst antall spørsmål.»

Forbrukerrådet er enig med Finanstilsynet i at kravet kan lempes dersom det totale utlånsbeløpet er under 10.000 kroner.

Forbrukerrådet støtter forslaget om at folkefinansieringsforetak skal ha rutiner for mottak og behandling av klager fra kundene og at slike selskaper som et minimum skal være tilknyttet en utenrettslig tvisteløsningsordning som nevnt i



finansforetaksloven § 16-3. Dette er for øvrig i tråd med Finansdepartementets tilrådning i årets finansmarkedsmelding. I kapittel 4.2.2. argumenterer departementet for at

«alle forbrukere bør ha de samme rettighetene overfor alle foretak som har tillatelse til å yte visse tjenester. Dermed bør alle foretak som tilbyr finansielle tjenester til forbrukere, være tilsluttet et godkjent klageorgan»

I praksis innebærer dette at folkefinansieringsforetakene må få mulighet til å tilslutte seg Finansklagenemnda.

Krav til rapportering, sporbarhet, kommunikasjon og markedsføring

Norge har vært åsted for mange finansskandaler der forbrukere har blitt lurt til å investere i finansielle «produkter» med uforholdsmessig høye kostnader og eller svært lav sannsynlighet for positiv avkastning. Denne type råsalg har typisk blitt gjort i en-til-en møter med «rådgiver» og kunde. Selgeren har hatt et betydelig informasjonsovertak og mange kunder har ikke evnet å vurdere eller innhente informasjon fra uavhengige kilder.

Det må forventes at også folkefinansieringsplattformer kan være attraktive arenaer for useriøse aktører. Til forskjell fra kundemøter under fire øyne er imidlertid plattformenes investeringstilbud tilgjengelig for offentlig beskuelse. Det øker oppdagelsesmuligheten og muligheten til å alarmere andre kunder.

Finanstilsynets høringsforslag inneholder etter det Forbrukerrådet kan se få eller ingen krav til aktørene om transparens og sammenlignbarhet mellom folkefinansieringsplattformene. Rådet mener det bør stilles krav til rapportering av avkastningshistorikk, samt detaljerte metodiske krav til hvordan historikken skal beregnes og fremstilles. Det må også stilles krav om åpen kommunikasjon mellom kunder og låntager, sporbarhet av tidligere prosjekter og begrensninger i markedsføringen.

Kommunikasjonskanaler mellom investorer og låntagere

Flere norske plattformer har allerede funksjonalitet for å sikre at kundene både kan opprette åpne kommunikasjonstråder til andre kunder og til låntageren. Det vil bidra til at useriøse aktører blir eksponert på plattformen. Denne mekanismen er kjent fra andre delingsøkonomiske plattformer (Uber og AirBnB)



og en av årsakene til at regelverket i USA for folkefinansiering stiller krav om at tilbyderne oppretter kanaler som legger til rette for kommunikasjon om utstedelsene.⁹ Forbrukerrådet mener det må stilles krav om at plattformen ikke kan redigere vekk ubehagelige innlegg, med mindre de er av åpenbart sjikanerende eller useriøs karakter.

Sammenlignbar avkastningshistorikk

Folkefinansiering er en ung bransje med historikk som begrenser seg til den nesten sammenhengende økonomiske oppgangsperioden etter finanskrisen. Den norske bransjen har enda kortere historikk. Det er derfor for tidlig å vurdere om folkefinansieringsselskaperes kredittvurderinger gir kundene en høyere risikjustert avkastning enn mer tradisjonelle investeringer. Det er for eksempel naturlig å anta at en nedgang i eiendomsprisene kan få alvorlige konsekvenser for de mange usikrede lånene som er utstedt til enkeltprosjekter hos eiendomsutviklere.

Det er med andre ord en fare for at avkastningshistorikken ikke er representativ for en hel økonomisk syklus. Det er likeledes en risiko for at den tidlige historikken er preget av lav konkurranse og at det derfor var mindre rift om de gode låntagerne. Med flere folkefinansieringsselskaper blir det større konkurranse om låntagerne. Det kan i sin tur føre til at aktørene blir fristet til å akseptere kunder med betingelser som gir forbrukerne negativ forventet avkastning.

Det er likevel viktig at reguleringen stiller krav til rapportering av relevant statistikk på aktørenes plattformer og at det rapporteres til Finanstilsynet eller til en annen, egnet og allment tilgjengelig aktør for at kundene skal kunne sammenligne plattformer. Kravene til minimumsrapportering bør standardiseres slik at kundene både kan skaffe seg bedre innsikt i den reelle risikoen og sammenligne konkurrerende plattformer. Det vil igjen bidra til at aktørene får sterkere incentiver til å sile ut dårlige prosjekter.

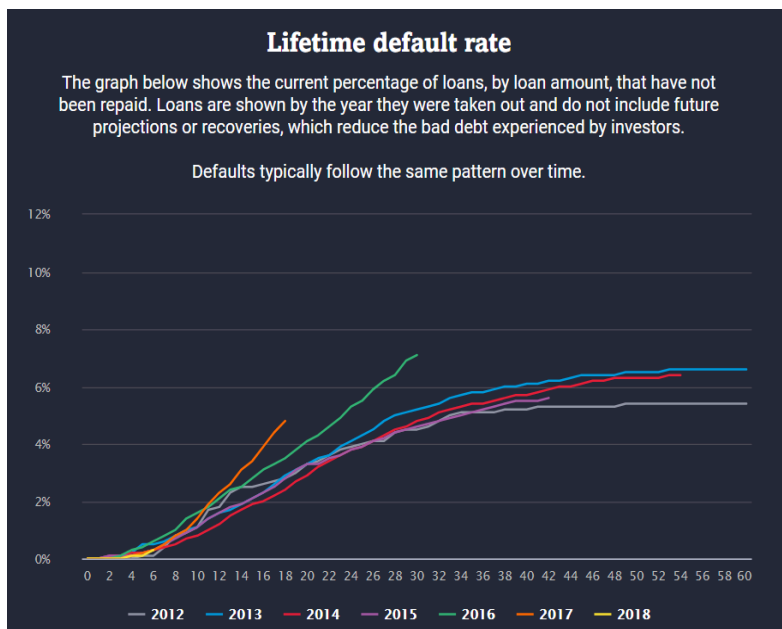
Enkelte norske folkefinansieringsplattformene har gjort spede forsøk på å rapportere misligholdte lån. Det imidlertid ulik praksis mellom aktørene og ikke mulig for kundene å sammenligne på tvers av plattformene.

Nedenstående eksempel er hentet fra britiske fundingcircle.com og illustrerer en pedagogisk måte å fremstille historikk på. Den viser for øvrig at misligholdet

⁹ NOU 2018/5: Kapital i omstillingens tid — Næringslivets tilgang til kapital



har økt i takt med bransjens modning. Det kan være en indikasjon på at kredittkvaliteten faller etter hvert som konkurransen om lånekundene øker:



Kilde: fundingscircle.com

Sporbarhet

Aktørene bør pålegges å beholde all historikk på alle prosjekter enten de har nådd finansieringsmålet eller ikke. Prosjekter med mislighold bør merkes tydelig og prosjektene må være søkbare uten at man behøver å trykke «flere prosjekter» 20 ganger for å komme til bunns i prosjektlisten. For eksempel har Dealflow fjernet investordokumentasjonen og bare beholdt link til låntagers hjemmeside. Det bør imidlertid være mulig å gå tilbake til dokumentasjonen og eventuell kundekorrespondanse for å sammenligne det som ble forespeilet med det som faktisk ble levert. Dette er viktig informasjon i tilfelle det oppstår tvister. Det vil virke disiplinerende for bransjen hvis både låntager og plattform vet at historien ikke kan begraves.

Et bransjestandardisert rapporteringssystem bør ideelt sett være på plass ved lansering av plattformen og ikke overlates til plattformenes eget forgodtbefinnende. En standardisert statistikk vil belønne selskaper som tar filtrering av lånesøknader på alvor og straffe dem som ikke gjør det.

Tilbakeholden markedsføring

Etter at Forbrukerrådet begynte å samle informasjon om folkefinansiering og besøke ulike folkefinansieringsplattformer dukket det regelmessig opp



annonser for folkefinansiering på ulike medier. Ikke ulikt hva som skjer når man søker på forbrukslån. Som registrerte kunde på mange plattformer dukker det jevnlig opp tilbud om nye investeringer i bedriftslån eller unoterte aksjer. Det er for så vidt en naturlig konsekvens av at vi takket ja til å motta informasjon om nye investeringer, men Forbrukerrådet mener at mye av den tilsendte informasjonen er ubalansert og ensidig selgende. Dette gjelder spesielt for egenkapitalbasert folkefinansiering som minner mer om regulært salg enn saklig formidling. Det er en stor fare for at slik markedsføring påvirker ikke-profesjonelle investorer inn i investeringer de ikke har forutsetninger for å kunne vurdere.

Nedenstående tekster er klippet fra fire eposter fra folkefinansieringsselskapet Dealflow fra perioden mellom 19. og 26. august 2019. Innholdet appellerer mer til forbrukernes følelser og dugnadsånd enn til deres behov for fornuftig avkastning på sparekapitalen.

Sprellefant nærmer seg målet!

Hjelp selskapet i mål med emisjonen

Zsock er derfor et etterlengtet og revolusjonerende produkt som jeg håper og tror, utifra teknologien og testrapporter så langt, vil ha god effekt og kan hjelpe mange. Jeg har selv tegnet meg i denne emisjonen.

Investorene trykker Hidden til sine hjerter!

John og Ina takker alle som har investert, og minner samtidig på at det fortsatt er mulig å bli medeier i Zsock.

Zsock har nådd første delmål på 1 MNOK

Rett før 12:00 i går nådde Zsock første delmål med over 1 million investert. Gründerne bak selskapet ønsker å fulltegne opp til 2 millioner, og har dermed bestemt seg for å utvide tegningsfristen.

Her kan du se hvor glade og takknemlige John og Ina er så langt.

Kilde: Dealflow

Annonser fra Folkefinansieringsselskapet Monner dukket opp på ulike internett medier med budskapet «bestill aksjer her» som om det var flyreiser eller kinobilletter.

Folkefinansieringsplattformer med denne typen budskap senker terskelen for salg av lite likvide og svært risikable finansielle produkter. Forbrukerrådet etterlyser derfor høynet krav markedsføring.



Uforholdsmessige strenge krav

Etter Forbrukerrådets syn kan folkefinansiering av bedriftslån være et gode for forbrukerne dersom reguleringen tar tilstrekkelig hensyn til forbrukervernet. Vi mener imidlertid at enkelte av Finanstilsynets forslag fremstår som lite treffsikre for forbrukervern og at de i praksis gjør det umulig å operere som en folkefinansieringsplattform.

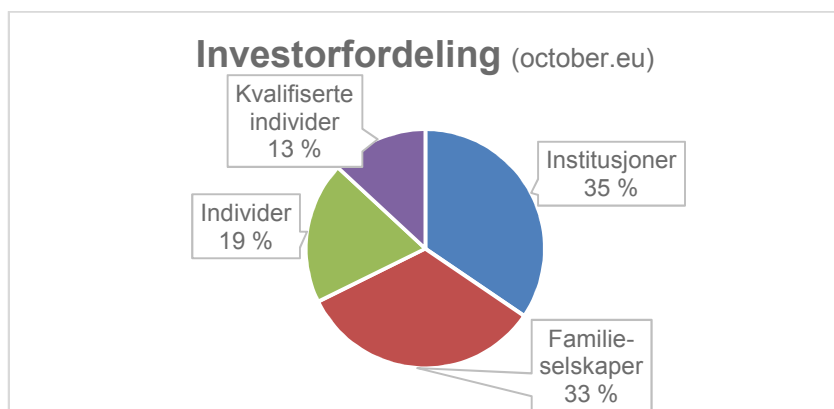
Høringsforslaget preges av at det forutsettes at folkefinansiering må tilpasse seg gjeldende regelverk for låneformidling fremfor å utvikle et regelverk som passer for folkefinansiering.

Unødvendig konsesjonsplikt for långivere

Finanstilsynet foreslår at grensen for unntak for når et foretak skal anses å drive konsesjonspliktig virksomhet skal settes til 500.000 kroner for totalt utestående lån. Tilsynet mener at et høyere tak kan medføre økt omfang av utlån gjennom slike plattformer og at det innebærer et økt behov for å innføre regler som styrker forbruker- og investorbeskyttelsen.

Folkefinansierte bedriftslån kan være et gunstig virkemiddel for å lette kapitaltilgangen for mindre virksomheter som er for små til å få bankenes oppmerksomhet, slik kapitaltilgangsutvalget konkluderte med. Fra dette perspektivet bør ikke et «økt omfang» fremstilles som et problem. Hvis folkefinansiering blir tilgjengeliggjort for profesjonelle investorer bør det betraktes som en positiv, ikke negativ ringvirkning. Det bidrar til en mer systematisk evaluering av de mulige prosjektene, fremfor en-til-en kontakt som typisk kan være basert på et mer vilkårlig investeringsgrunnlag.

Investeringer fra profesjonelle investorer er en sentral komponent innen folkefinansiering. Nedenstående graf viser fordelingen i October, et folkefinansieringsselskap med fransk hovedkontor. Den illustrerer at investeringer fra det vi antar er profesjonelle investorer er nødvendig for å finansiere småbedriftenes lånebehov.



Kilde: October.eu

Samtidig er det viktig å ivareta forbrukerbeskyttelsen. Det kan imidlertid løses på mer hensiktsmessige måter enn å sette samme beløpstak for alle typer investorer. 500.000 kroner er et lavt tak for mange profesjonelle investorer, men et svært høyt tak for småsparere. Forbrukerrådet mener derfor det er mer fornuftig å skille mellom ulike investortyper. For dette formålet kan man for eksempel bruke klassifiseringen i Mifid II eller skape en klassifisering som er spesialtilpasset for folkefinansiering dersom det er behov for det.

I Forbrukerrådets høringsvar om folkefinansiering i desember 2018 foreslo Forbrukerrådet å skille mellom ulike investortyper. Vi viste for eksempel hvordan Sør-Korea har etablert en ordning med ulike grupperinger av långivere, og tilpasset beløpsgrenser deretter: ¹⁰

INVESTOR TIER	ANNUAL INVESTMENT LIMIT (PER COMPANY)	ANNUAL INVESTMENT LIMIT (IN TOTAL)
Common Investors	2 million KRW	5 million KRW
Income-accredited Investors	10 million KRW	20 million KRW
Professional Investors	Unlimited	Unlimited

KRW = Korean Won (valutaen i Sør-Korea). Valutakurs pr. 14.12.2018: 1 NOK = ca. 131 KRW.

Kilde: Crowdfund Insider

Uten å ta stilling til beløpsgrensene ser vi at Sør-Korea har delt inn investorene i tre grupper. Den første gruppen av investorer (vanlige investorer/forbrukere) stilles det ingen krav til, men de kan maksimalt investere rundt 40.000 kroner årlig. Den andre gruppen (inntektskontrollerte investorer) må ha en bekreftet årlig lønnsinntekt over et visst nivå og kan investere inntil 150.000 kroner. Den siste gruppen, profesjonelle investorer, kan investere ubegrenset.

¹⁰ Crowdfund Insider, 20.11.2016: [The Development of Investment Crowdfunding in South Korea.](#)



Forbrukerrådet tar ikke stilling til hvordan beløpsgrensene eventuelt kan og bør segmenteres, men synes det er unødvendig å legge kunstige investeringsbegrensninger på profesjonelle investorer.

Forbud mot at flere långivere har andel i samme lån

I avsnitt 5.4.1. i høringsforslaget anbefaler Finanstilsynet et forbud mot at flere långivere kan ha andeler i samme lån. Årsaken er at tilsynet ønsker å unngå skyggebankvirksomhet. Forbrukerrådet mener dette er et urimelig krav som i realiteten vil kvele folkefinansiering av bedriftslån i fødselen. Det vil for eksempel i praksis innebære at alle som vil låne ut penger via en slik plattform vil anses som å drive konsesjonspliktig virksomhet siden de fleste bedriftslån er på over 500.000 kroner. Forslaget fjerner i praksis «folk» fra folkefinansiering og det vi står igjen med er ordinær låneformidling etter dagens modell.

Finanstilsynets forslag innebærer i realiteten et forbud mot all folkefinansiering innenfor det norske regelverket. Det vil imidlertid ikke hindre folkefinansieringsselskaper fra å operere i Norge. De kan istedenfor etablere seg i et annet europeisk land etter det kommende felleseuropeiske regelverket for folkefinansiering og drive grensekryssende virksomhet. Den europeiske forbrukerorganisasjonen, BEUC, mener at EUs forslag til regelverk ikke gir tilstrekkelig sterk investorbeskyttelse¹¹.

Et ulevelig nasjonalt regelverk kan derfor paradoksalt nok svekke Finanstilsynets muligheter til å kontrollere bransjen. Risikoen er at denne jobben blir overlatt til et lappeteppes av tilsyn i flere ulike EU-land.

Bistand ved overdragelse av fordring

Finanstilsynet mener at bistand ved overdragelse av en långivers fordring ligger utenfor det som kan anses som låneformidlingsvirksomhet (5.4.2). Det foreslås derfor et forbud mot å bistå ved overdragelse av kreditorposisjon. Det finnes et gjeldende regelverk for låneformidling. Det er imidlertid ikke opplagt at det er hensiktsmessig å presse reguleringen av folkefinansiering inn i samme støpeform som ordinær låneformidling.

I tradisjonell låneformidling er det en låntaker og en långiver som sannsynligvis kan ha en dialog om mislighold i forkant av eventuell rettslig inndrivelse. Med mange långivere er dette mindre hensiktsmessig.

¹¹ BEUC 5.9.2018: EUROPEAN COMMISSION'S LEGISLATIVE PROPOSAL ON CROWDFUNDING – MISSED OPPORTUNITY!



Hvis forbudet mot bistand automatisk innebærer overdragelse av ethvert misligholdt lån til et inkassoselskap kan det eskalere og fordyre inndrivningen som kunne vært håndtert på en mer rasjonell måte for både långiver og låntaker. På dette området savner Forbrukerrådet begrunnelse for forslaget, utover det å vise til eksisterende regulering.

Egenkapitalbasert folkefinansiering

Finanstilsynet ønsker å regulere egenkapitalbasert folkefinansiering gjennom å underlegge det «*kravene som følger av verdipapirhandelloven, både når det gjelder informasjon og rådgivning og når det gjelder krav til foretaket (kapitalkrav mv).*»

Forbrukerrådet er bekymret for at egenkapitalbasert folkefinansiering reduserer terskelen for at ikke-profesjonelle investorer investerer i komplekse finansielle produkter de ikke har forutsetninger for å vurdere. Emisjoner i unoterte selskaper er den vanligste formen for folkefinansiert egenkapital-finansiering. Dette er aksjer som følgelig ligger utenfor børsen krav til investorbeskyttelse. Børsens regler er strenge for å sikre likebehandling av selger og kjøper av en aksje. En forbruker som kjøper børsnoterte aksjer sitter dessuten på samme side av bordet som de profesjonelle Unoterte aksjer har svært lav likviditet, uoversiktlig risiko, subjektiv verdsettelse og det Forbrukerrådet mener er negativ forventet avkastning for ikke-profesjonelle investorer.

Forbrukerrådet mener derfor unoterte aksjeinvesteringer via folkefinansieringsplattformer bør begrenses til kunder som kan klassifiseres som profesjonelle investorer. Fra et forbrukervernsperspektiv gir det lite mening at Mifid II ikke tillater at en investeringsrådgiver kan anbefale ikke-likvide VC-fond til forbrukere hvis et folkefinansieringsselskap kan markedsføre unoterte aksjer i oppstartsselskaper.

Det er naturlig å anta at mange forbrukere vil tro at folkefinansieringsplattformene har kvalitetskontrollert aksjeprospektene. Etter det Forbrukerrådet erfarer må imidlertid kundene inn i den lille skriften i plattformens vilkår for å finne ut at det ikke er tilfellet:

Monner Securites har ikke gjort egne undersøkelser av selskapene som Investor kan basere sin Investeringsbeslutning på.

Monner Securities AS: Kundeavtale - Investor



Selskapet tilbyr i tillegg selskapene markedsføringspakker for å skape «engasjement rundt kampanjen.» Slike aktiviteter kan gi et feilaktig inntrykk av at folkefinansieringsselskapet står inne for investeringskvaliteten.

Markedsføringspakker for bedrifter

Alle kampanjer inkluderer synlighet i Monner-plattformen som en del av etableringsgebyret. I tillegg tilbyr Monner å bistå bedriften med å skape engasjement rundt kampanjen. Vi tilbyr tre ulike markedsføringspakker:

Start: kr 5 000 eks mva

Growth Hacker: kr 12 000 eks mva

Lojalitet: kr 34 000 eks mva

I det påfølgende vil vi begrunne hvorfor Forbrukerrådet mener at unoterte aksjer er en investeringsklasse der uprofesjonelle investorer må regne med negativ avkastning.

Selv profesjonelle Venture Capital fond sliter med å slå markedet

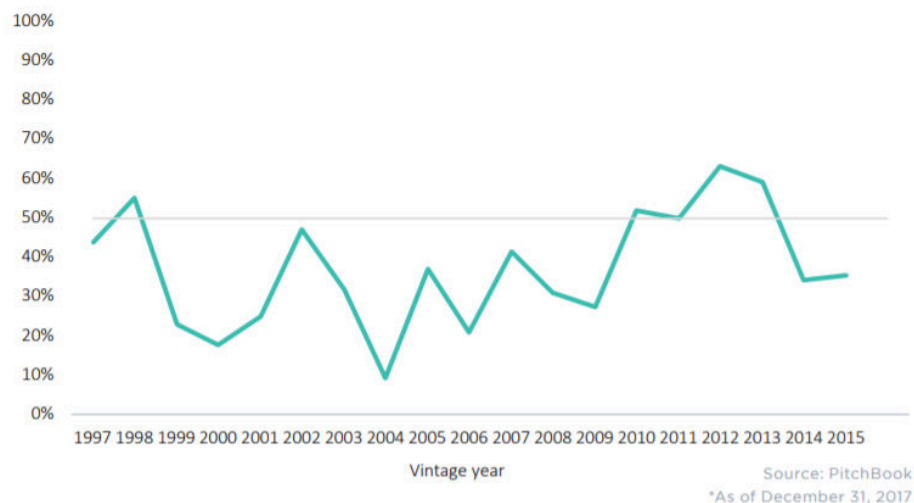
De fleste oppstartsselskaper feiler og vinnerne er notorisk vanskelige å identifisere på forhånd. Selv erfarne investorer innen tidlig-fase-investeringer klarer normalt ikke å slå avkastningen til deres «public market equivalents» (PME). Spørsmålet er da hvordan den gjennomsnittlige forbrukerinvestor kan klare det.

Nedenstående graf fra PitchBook illustrerer at flertallet blant VC fond i de fleste tidsperiodene ikke klarer å slå sin referanseindeks.



VC funds historically have struggled to beat the market

Percentage of VC funds with a KS-PME > 1



Kilde: Pitchbook

Situasjonen er ikke lysere i Norge. Riksrevisjonen publiserte i 2016 en undersøkelse av såkornfond med private forvaltere og kapital fra både staten og private investorer.¹² I perioden fra 1998, da fondene begynte å investere, til 2014, hadde ingen store vekstselskaper vokst frem fra såkornfasen. Det var høy risiko for at flere av fondene ikke kunne betale tilbake lån og renter til staten. Riksrevisjonen konkluderte med at fondene i den første investeringsbølgen ga store tap for både de private investorene og staten ut over det staten hadde bevilget i tapsfond.

Smuler fra de profesjonelles bord

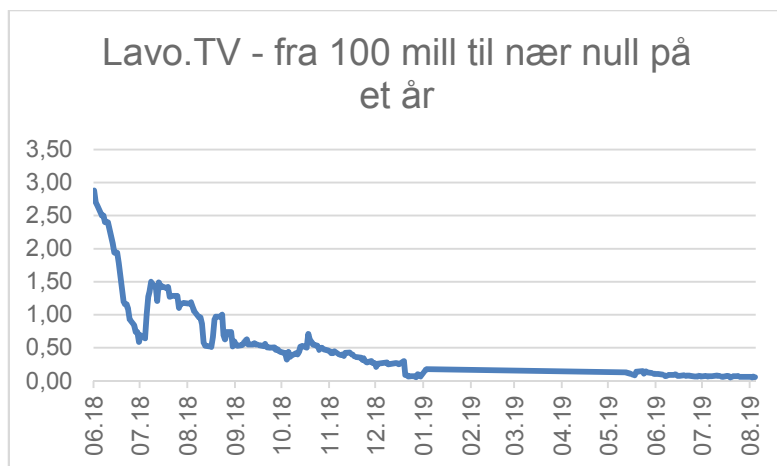
Sannsynligheten er stor for at småinvestorene ender opp med å få tilbud om investeringsmuligheter som allerede er avslått av de profesjonelle. Ved å tillate massemarkedsføring av unoterte aksjer risikerer vi å berede grunnen for en ny bølge av investeringsskandaler.

For eksempel fremkommer det ikke på folkefinansieringsselskapet DealFlows hjemmeside, men selskapets første prosjekt fra mai 2018 har allerede kostet de 22 investorene stort sett hele innsatsen på nesten 2,5 millioner kroner. Selskapet ble priset til rundt 100 millioner kroner i emisjonen og gikk på børs

¹² Riksrevisjonens Dokument 3:8 (2015–2016): «Undersøkelse av såkornfondenes resultater»



måneden etter til en lavere verdsettelse.¹³ Litt over et halvt år etter børsnoteringen var aksjene verdt rundt to prosent av den opprinnelige investeringen.



Kilde: Oslobors.no

I studien, *The Siren Call of Equity Crowd Funding*, observerte forfatteren at egenkapitalbasert folkefinansiering sannsynligvis tiltrekker seg de virksomhetene som har lavest sannsynlighet for å lykkes.¹⁴ Han skriver at amerikanske engleinvestorer (tidlig fase) genererer hovedvekten av den positive avkastningen fra rundt 10 prosent av investeringene. Disse selskapene er imidlertid samtidig de som er minst trolige til å søke folkefinansiering.

Fellesnevnerne for de engleinvestorene som lykkes er:

1. At de har betydelig erfaring fra de bransjene de investerer i.
2. Bruker mye tid på å undersøke selskapene før de investerer.
3. Sprer risikoen på flere oppstartsselskaper.
4. Aktivt følger opp og gir råd til gründerne.

Med unntak av risikospredning er dette strategier den typiske forbrukerinvestoren vil ha store vanskeligheter med å gjennomføre.

Lettere tilgang til kapital kan være gunstig for oppstartsselskaper og små selskaper, men fra et forbrukervernsperspektiv er det imidlertid uakseptabelt at forbrukere aktivt ledes inn i en investeringsklasse der deres forventede avkastning ligger godt under null.

¹³ Dn.no 16.8.2018: [Smertefull børsdebut for den folkefinansierte appen Lavo.tv](#)

¹⁴ Paper by Michael B. Dorff, 13. September 2013: *The Siren Call of Equity Crowd Funding*



Forbrukerrådet er derfor enig med Finanstilsynet i at det er unødvendig med egen regulering for egenkapitalbasert folkefinansiering. Vi anmoder i tillegg Finanstilsynet om å prioritere tilsyn med slike plattformer og reagere raskt ved brudd på god forretningskikk, nå som bransjen er i tidlig forretningscyklus.

Oslo, den 1. september 2019

Med vennlig hilsen
Forbrukerrådet

Jorge B. Jensen
Fagdirektør finans