

# Gräsrotsfinansiering

*Betänkande av Utredningen om gräsrotsfinansiering*

*Stockholm 2018*



---

STATENS OFFENTLIGA  
UTREDNINGAR

---

**SOU 2018:20**

SOU och Ds kan köpas från Norstedts Juridiks kundservice.  
Beställningsadress: Norstedts Juridik, Kundservice, 106 47 Stockholm  
Ordertelefon: 08-598 191 90  
E-post: kundservice@nj.se  
Webbadress: [www.nj.se/offentligapublikationer](http://www.nj.se/offentligapublikationer)

För remissutsändningar av SOU och Ds svarar Norstedts Juridik AB  
på uppdrag av Regeringskansliets förvaltningsavdelning.

*Svara på remiss – hur och varför*

*Statsrådsberedningen, SB PM 2003:2 (reviderad 2009-05-02).*

En kort handledning för dem som ska svara på remiss.

Häftet är gratis och kan laddas ner som pdf från eller beställas på [regeringen.se/remisser](http://regeringen.se/remisser)

Layout: Kommittéservice, Regeringskansliet

Omslag: Elanders Sverige AB

Tryck: Elanders Sverige AB, Stockholm 2018

ISBN 978-91-38-24773-0

ISSN 0375-250X

# Till statsrådet Per Bolund

Regeringen beslutade den 28 juli 2016 att tillkalla en särskild utredare med uppdrag bland annat att kartlägga marknaden för plattformar för gräsrotsfinansiering och analysera dels vilka regler som är tillämpliga på andelsbaserad och lånebaserad gräsrotsfinansiering, dels om det behövs en ny näringsrättslig lagreglering, eller om befintlig lagstiftning behöver justeras (dir. 2016:70). I tilläggsdirektiv har regeringen beslutat om att förlänga tiden för redovisningen av uppdraget till den 16 mars 2018 (dir. 2017:112).

Till särskild utredare förordnades från och med den 1 september 2016 f.d. justitierådet Severin Blomstrand. Övriga medverkande anges på nästa sida.

Utredningen, som har antagit namnet Utredningen om gräsrotsfinansiering, överlämnar betänkandet *Gräsrotsfinansiering* (SOU 2018:20). Utredningens uppdrag är härmed slutfört.

Stockholm i februari 2018

Severin Blomstrand

/ Peter Clason  
Helena Forsaeus

## **Övriga medverkande i utredningen**

Om inte annat anges har förordnandet gällt från och med den 5 september 2016.

### **Sakkunniga**

Kanslirådet Lars Andersson, Näringsdepartementet  
(fr.o.m. 2017-10-19)

Dåvarande ämnesrådet Thomas Bengtsson, Näringsdepartementet  
(t.o.m. 2017-09-30)

Kanslirådet Catarina Erséus, Finansdepartementet  
(fr.o.m. 2016-10-01)

Kanslirådet Johan Harvard, Näringsdepartementet  
Departementssekreteraren Anna Karin Vinterhav,  
Finansdepartementet

### **Experter**

Chefsjuristen Åsa Arffman, Svenska Bankföreningen

Enhetschefen Gabriella Fenger-Krog, Konsumentverket

Analytikern Moa Langemark, Finansinspektionen

Enhetschefen Göran Lättman, Tillväxtverket

Forskningsledaren Johanna Palmberg, Entreprenörskapsforum  
(t.o.m. 2017-08-21)

Nationalekonomen Victor Snellman, Svenskt näringsliv  
(fr.o.m. 2016-11-01)

Ekonområdet John Söderström, Konkurrensverket

Professorn Robin Teigland, Handelshögskolan i Stockholm

Forskningsledaren Joakim Wernberg, Entreprenörskapsforum  
(fr.o.m. 2017-08-21)

Chefsekonomen Daniel Wiberg, Företagarna

### **Utredningssekreterare**

Civilekonomen Peter Clason (anställd fr.o.m. 2016-09-01)

Hovrättsassessorn Helena Forsaeus (anställd fr.o.m. 2016-09-01)

# Innehåll

<b>Sammanfattning .....</b>	<b>15</b>
<b>Summary .....</b>	<b>27</b>
<b>1 Författningsförslag.....</b>	<b>37</b>
1.1 Förslag till lag om viss verksamhet med förmedling av finansiering.....	37
1.2 Förslag till lag om ändring i kreditupplysningslagen (1973:1173).....	55
1.3 Förslag till lag om ändring i lagen (1992:169) om utländska filialer m.m.....	57
1.4 Förslag till lag om ändring i lagen (1996:1006) om valutaväxling och annan finansiell verksamhet.....	59
1.5 Förslag till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden .....	60
1.6 Förslag till lag om ändring i offentlighets- och sekretesslagen (2009:400).....	61
1.7 Förslag till lag om ändring i konsumentkreditlagen (2010:1846).....	63
1.8 Förslag till lag om ändring i lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter .....	64
1.9 Förslag till lag om ändring i lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism.....	65

<b>2</b>	<b>Inledning .....</b>	<b>77</b>
2.1	Utredningens uppdrag .....	77
2.2	Arbetets genomförande .....	77
2.3	Disposition.....	79
2.4	Användning av vissa begrepp och uttryck .....	80
<b>3</b>	<b>Allmän bakgrund .....</b>	<b>81</b>
3.1	Historiskt perspektiv .....	81
3.1.1	Tidiga former av gräsrotsfinansiering .....	81
3.1.2	Den digitala utvecklingens betydelse för gräsrotsfinansieringen.....	82
3.1.3	Finanskrisen blev katalysator för gräsrotsfinansiering.....	84
3.1.4	Gräsrotsfinansiering och fintech.....	85
3.1.5	Gräsrotsfinansiering och delningsekonomi .....	86
3.2	Gräsrotsfinansieringens olika former.....	86
3.2.1	Gräsrotsfinansierings fyra huvudkategorier.....	86
3.2.2	Donationsbaserad gräsrotsfinansiering .....	87
3.2.3	Belöningsbaserad gräsrotsfinansiering.....	87
3.2.4	Lånebaserad gräsrotsfinansiering .....	88
3.2.5	Andelsbaserad gräsrotsfinansiering .....	89
3.2.6	Andra alternativa finansieringsformer .....	89
3.3	Terminologi .....	90
3.4	Gräsrotsfinansieringens drivkrafter .....	91
3.5	Ekonomisk forskning om gräsrotsfinansiering .....	93
3.5.1	Inledning.....	93
3.5.2	Individens val och risktagande i nationalekonomisk kontext.....	94
3.5.3	Hackordningsteorin.....	96
3.5.4	Studier av gräsrotsfinansieringens effektivitet .....	97
3.5.5	Geografins betydelse för gräsrotsfinansiering .....	99
3.5.6	Målgruppens betydelse för gräsrotsfinansiering.....	100
3.5.7	Studier av lånebaserad gräsrotsfinansiering.....	101

<b>4</b>	<b>Internationell utblick .....</b>	<b>103</b>
4.1	Gräsrotsfinansieringens marknadsutveckling .....	103
4.1.1	Om marknadsstatistiken .....	103
4.2	Gräsrotsfinansiering i Asien.....	106
4.2.1	Den kinesiska gräsrotsfinansieringens särställning .....	106
4.2.2	Kina .....	107
4.2.3	Australien.....	108
4.2.4	Singapore.....	109
4.2.5	Malaysia.....	110
4.3	Gräsrotsfinansieringen i Nordamerika.....	110
4.3.1	Förenta staterna.....	110
4.3.2	Kanada.....	116
4.4	Gräsrotsfinansieringen i EU utanför Norden.....	117
4.4.1	Översikt .....	117
4.4.2	Förenade kungariket.....	118
4.4.3	Frankrike.....	124
4.4.4	Tyskland.....	125
4.4.5	Nederländerna .....	128
4.5	Gräsrotsfinansieringen i de nordiska grannländerna .....	132
4.5.1	Översikt .....	132
4.5.2	Finland .....	133
4.5.3	Danmark.....	140
4.5.4	Norge .....	146
4.6	Arbetet inom Europeiska Unionen .....	147
<b>5</b>	<b>Gräsrotsfinansieringen i Sverige .....</b>	<b>149</b>
5.1	Utredningens kartläggningssupdrag .....	149
5.2	De svenska plattformarnas verksamheter.....	152
<b>6</b>	<b>Gräsrotsfinansieringens vidare utveckling.....</b>	<b>169</b>
6.1	Marknadsutvecklingen.....	169
6.1.1	Fortsatt tillväxt .....	169
6.1.2	De stora företagens inträde.....	170

6.2	Teknikutvecklingen - om blockkedjan.....	170
<b>7</b>	<b>Roller och avtalsituationer.....</b>	<b>173</b>
7.1	Inledning.....	173
7.2	Partsrelationer vid gräsrotsfinansiering .....	173
7.3	Vad är en plattform för gräsrotsfinansiering? .....	177
7.4	Konsument, näringsidkare och konsumentförhållande .....	181
7.5	Plattformsföretagets avtal.....	183
7.5.1	Användar- och uppdragsavtal.....	183
7.5.2	Samarbetsavtal.....	185
7.6	Kreditavtalens olika konstellationer vid lånebaserad gräsrotsfinansiering .....	185
7.6.1	Kreditavtal i vilka parterna är näringsidkare.....	187
7.6.2	Kreditavtal i vilka ingen av parterna är näringsidkare .....	188
7.6.3	Kreditavtal i vilka det råder konsumentförhållande .....	190
7.7	Avtalskonstellationer mellan kapitalsökande och investerare vid andelsbaserad gräsrotsfinansiering.....	192
<b>8</b>	<b>Gräsrotsfinansiering och gällande rätt .....</b>	<b>193</b>
8.1	Inledning.....	193
8.2	Tillstånd eller registrering enligt näringsrättslig lagstiftning på finansmarknadsområdet .....	194
8.3	Näringsrättslig reglering av relevans vid lånebaserad gräsrotsfinansiering .....	197
8.3.1	Olika varianter av lånebaserad gräsrotsfinansiering.....	197
8.3.2	Lånebaserad gräsrotsfinansiering, kreditgivning och finansieringsrörelse.....	198
8.3.3	Lånebaserad gräsrotsfinansiering, inlåning och bankrörelse .....	201
8.3.4	Förmedling av finansiering mellan näringsidkare .....	204



8.3.5	Förmedling av finansiering till privatpersoner ....	213
8.4	Näringsrättslig reglering av relevans vid andelsbaserad gräsrotsfinansiering.....	227
8.4.1	Inledning .....	227
8.4.2	Värdepappersrörelse – lagen om värdepappersmarknaden.....	228
8.4.3	Prospektskyldighet – lagen om handel med finansiella instrument.....	234
8.4.4	Lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder .....	238
8.4.5	Sammanfattande bedömning.....	241
8.5	Övrig näringsrättslig lagstiftning av relevans för gräsrotsfinansiering.....	249
8.5.1	Inledning .....	249
8.5.2	Lagen om betaltjänster .....	250
8.5.3	Lagen om elektroniska pengar.....	258
8.5.4	Sammanfattande bedömning.....	261
8.6	Marknadsrättsrättlig samt konsument- och annan kundskyddslagstiftning .....	265
8.6.1	Inledning .....	265
8.6.2	Marknadsföringslagen .....	266
8.6.3	Lagen om avtalsvillkor i konsumentförhållanden .....	271
8.6.4	Lagen om avtalsvillkor mellan näringsidkare.....	275
8.6.5	Lagen om distansavtal och avtal utanför affärslokal.....	277
8.6.6	Lagen om elektronisk handel och andra informationssamhällets tjänster.....	289
8.6.7	Lagen om finansiell rådgivning till konsumenter .....	293
8.6.8	Lagen om insättningsgaranti och lagen om investerarskydd.....	298
<b>9</b>	<b>Spridningsförbudet i aktiebolagslagen .....</b>	<b>303</b>
9.1	Uppdraget.....	303
9.2	Publika och privata aktiebolag .....	303

9.3	Spridningsförbudets innebörd.....	307
9.4	Värdepapper som omfattas av spridningsförbudet.....	309
9.5	Närmare om spridningsrekvisitet.....	310
9.6	Undantag från spridningsförbudet.....	313
9.7	Spridningsförbudet och andelsbaserad gräsrotsfinansiering .....	315
9.8	Behov av regeländringar i framtiden.....	321
<b>10</b>	<b>Regleringsbehov .....</b>	<b>325</b>
10.1	Inledning .....	325
10.2	Tillgången till information och tillit.....	325
10.3	Risk för penningtvätt och finansiering av terrorism .....	328
10.4	Plattformsrisker.....	329
10.5	Risker vid lånebaserad gräsrotsfinansiering .....	330
10.5.1	Risker för den låntagande privatpersonen .....	330
10.5.2	Risker och skyldigheter för kreditgivaren .....	331
10.5.3	Risker för kreditgivaren vid gräsrotsutlåning till företag .....	333
10.6	Risker vid andelsbaserad gräsrotsfinansiering .....	335
10.6.1	Risker för investeraren.....	335
10.6.2	Risker för det kapitalsökande bolaget .....	338
10.7	Utredningens slutsatser .....	339
<b>11</b>	<b>Reglering av gräsrotsfinansiering i en ny lag .....</b>	<b>345</b>
11.1	En ny lag.....	345
11.2	Tillämpningsområde och definitioner.....	348
11.2.1	Näringsverksamhet med ändamål att möjliggöra eller underlätta viss gräsrotsfinansiering .....	349
11.2.2	Finansiering genom krediter som tillhandahålls av företag med tillstånd för kreditgivning eller kreditförmedling .....	353

11.2.3	Finansiering genom krediter som tillhandahålls privatpersoner och företag av allmänheten .....	356
11.2.4	Finansiering som sker mot överlåtelse av ägar- eller skuldandelar i privata aktiebolag .....	358
11.2.5	Finansiering genom gåvor eller som sker i utbyte mot en vara eller tjänst .....	361
11.3	Tillståndsplikt vid förmedling av andelsbaserad gräsrotsfinansiering och lånebaserad gräsrotsfinansiering.....	365
11.3.1	Svenska kapitalförmedlare.....	365
11.3.2	Utländska kapitalförmedlare.....	372
11.3.3	Undantag från tillståndsplikt.....	378
11.4	Ägarprövning .....	381
11.5	Kapitalkrav och krav på revisor.....	384
11.5.1	Kapitalkrav .....	384
11.5.2	Krav på revisor .....	386
11.6	Registreringsplikt vid förmedling av belöningsbaserad gräsrotsfinansiering och donationsbaserad gräsrotsfinansiering.....	386
11.7	Uppförande- och rörelse regler.....	389
11.7.1	Genomlysning och sundhet .....	389
11.7.2	Intressekonflikter .....	395
11.7.3	Tillämpning av konsumentkreditlagen i vissa fall .....	400
11.7.4	Informationsskyldighet.....	405
11.7.5	Passandebedömning och investeringstak.....	413
11.7.6	Klagomålshantering.....	423
11.7.7	Uppdragsavtal.....	425
11.8	Vissa frågor om sekretess m.m.....	426
11.8.1	Frågor om sekretess och uppgiftsskyldighet, m.m.....	426
11.8.2	Sekretess vid ägarprövning, tillståndsgivning och tillsyn.....	428
11.9	Tillsyn.....	431
11.9.1	Tillsyn över kapitalförmedlare.....	431

11.9.2	Tillsyn över företag som efter registrering driver verksamhet enligt den nya lagen.....	434
11.9.3	Upplysningar och undersökningar .....	436
11.10	Ingripanden.....	438
11.10.1	Grundläggande bestämmelser om ingripanden mot kapitalförmedlare .....	438
11.10.2	Bestämmelser om ingripanden mot företag som efter registrering driver verksamhet enligt lagen .....	445
11.10.3	Ingripanden mot fysiska personer i ledningen av kapitalförmedlare och företag som driver verksamhet enligt lagen efter registrering .....	447
11.10.4	Ingripanden mot den som inte har rätt att driva verksamhet enligt den nya lagen .....	452
11.10.5	Sanktionsavgift och förseningsavgift.....	453
11.10.6	Betalning av sanktionsavgift eller förseningsavgift .....	457
11.10.7	Beslutsförfarande vid ingripanden mot fysiska personer i ledningen av en kapitalförmedlare eller ett företag som driver verksamhet efter registrering.....	458
11.11	Avgifter till Finansinspektionen.....	460
11.12	Överklagande av beslut .....	461
<b>12</b>	<b>Ändringar i viss övrig lagstiftning.....</b>	<b>463</b>
12.1	Inledning .....	463
12.2	Ny sidoverksamhet för värdepappersbolag.....	463
12.3	Kapitalförmedlare undantas från tillståndsplikt enligt lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter .....	466
12.4	Följdändring i lagen (1996:1006) om valutaväxling och annan finansiell verksamhet.....	467
<b>13</b>	<b>Ikraftträdande och övergångsbestämmelser .....</b>	<b>469</b>

<b>14</b>	<b>Konsekvensanalys.....</b>	<b>471</b>
14.1	Utredningens förslag och syfte.....	471
14.2	Alternativa förslag.....	472
14.3	Konsekvenser för plattformarna.....	473
14.4	Konsekvenser för kapitalsökande och investerande privatpersoner .....	477
14.5	Konsekvenser för kapitalsökande företag .....	479
14.6	Andra makroekonomiska konsekvenser .....	483
14.7	Konsekvenser för tillsynsmyndigheter och domstolar.....	483
14.8	Övriga konsekvenser .....	485
<b>15</b>	<b>Författningskommentar .....</b>	<b>487</b>
15.1	Förslag till lag om viss verksamhet med förmedling av finansiering .....	487
15.2	Förslag till lag om ändring i kreditupplysningslagen (1973:1173).....	532
15.3	Förslag till lag om ändring i lagen (1992:169) om utländska filialer m.m.....	532
15.4	Förslag till lag om ändring i lagen (1996:1006) om valutaväxling och annan finansiell verksamhet.....	533
15.5	Förslag till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden .....	533
15.6	Förslag till lag om ändring i offentlighets- och sekretesslagen (2009:400).....	533
15.7	Förslag till lag om ändring i konsumentkreditlagen (2010:1846).....	534
15.8	Förslag till lag om ändring i lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter .....	534
15.9	Förslag till lag om ändring i lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism...	535

**Bilagor**

Bilaga 1	Kommittédirektiv 2016:70.....	539
Bilaga 2	Kommittédirektiv 2017:112.....	549

# Sammanfattning

## Uppdraget

Utredningens uppdrag är bland annat att kartlägga marknaden för plattformar för gräsrotsfinansiering och analysera deltagarnas och plattformarnas roll, funktion och incitamentsstruktur. Vidare ska utredningen med andelsbaserad gräsrotsfinansiering och lånebaserad gräsrotsfinansiering i fokus, kartlägga vilka rättsregler som är tillämpliga på anskaffning, tillhandahållande och förmedling av sådan finansiering och om dessa regler är ändamålsenliga. I det sammanhanget ska det också utredas om det finns några hinder för företag som bedrivs i aktiebolagsform att använda sig av gräsrotsfinansiering. Aktiebolagslagens kategoriindelning eller gränsdragningen mellan de olika bolagskategorierna ska dock inte ses över.

Utifrån de bedömningar som görs ska utredningen överväga om befintlig lagstiftning behöver justeras, eller om det behövs ny näringsrättslig reglering. I uppdraget ingår också att se över behovet av sanktioner. Däremot ingår inte att se över eller föreslå ändringar av bestämmelserna i konsumentkreditlagen (2010:1846). Utanför uppdraget ligger också skatte- och avgiftsregler.

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

Utredningens direktiv finns bifogade till betänkandet.

## Regleringsinitiativ från EU

Ett eventuellt behov av att reglera gräsrotsfinansiering på EU-nivå har diskuterats under de senaste åren. Kommissionens hållning har dock varit att avvakta och att hänvisa till de direktiv som kan vara aktuella för att reglera gräsrotsfinansiering, bland andra direktivet 2014/65/EU om marknader för finansiella instrument (MIFID II), prospektdirektivet 2003/71/EG, direktivet 2007/64/EG om betaltjänster och direktivet (EU) 2015/849 om penningtvätt och finansiering av terrorism.

Under hösten år 2017 intensifierades emellertid Kommissionens arbete på området och ett arbete påbörjades med att ta fram ett ramverk för reglering av gräsrotsfinansiering. Arbetet syftar till att främja tillgången till kapital för små och medelstora företag via lånebaserad och andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Kommissionen ämnar bland annat skapa bättre förutsättningar för gränsöverskridande finansiering. Ett första förslag om ett ramverk för gränsöverskridande lånebaserad och andelsbaserad gräsrotsfinansiering av små och medelstora företag kommer att presenteras under det första halvåret av år 2018 inom ramen för arbetet med kapitalmarknadsunionen.

## Allmänt om gräsrotsfinansiering

Gräsrotsfinansiering, eller *crowdfunding*, innebär enligt Nationalencyklopedin ”en metod för projektfinansiering genom att, oftast via internet, samla in mindre belopp från ett större antal personer”. Insamlingen av kapital kan ske på olika villkor. Delägarskap ges i vissa fall i utbyte, men även donationer, lån och olika typer av belöningar förekommer.

Gräsrotsfinansiering är inte en marknad, utan flera olika finansieringsformer. Dessa finansieringsformer konkurrerar inte direkt med varandra, men kan i vissa fall ses som kompletterande alternativ. Det företag som i en etableringsfas söker stöd för att utveckla sin produkt på en plattform för belöningsbaserad gräsrotsfinansiering, kan i en senare utvecklingsfas söka ytterligare tillväxtkapital via en emission av aktier på en plattform för andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Konkurrensen är däremot betydande mellan gräsrotsfinansieringsplattformar på varje delmarknad och med aktörer som



representerar mer traditionella finansieringskanaler eller andra alternativa finansieringsmetoder. Gräsrotsfinansiering brukar delas in i fyra kategorier: donationsbaserad, belöningsbaserad, lånebaserad och andelsbaserad gräsrotsfinansiering.

Vid lånebaserad gräsrotsfinansiering och andelsbaserad gräsrotsfinansiering uppkommer tre olika partsrelationer. Kapitalsökande och finansiärer ingår sinsemellan kreditavtal respektive avtal om överlåtelse av ägar- eller skuldandelar utgivna av det kapitalsökande bolaget (huvudavtal). Parterna i huvudavtalet har dessutom, var för sig, ingått ett användar- eller uppdragsavtal med plattformsföretaget. Plattformsföretaget har en roll som mellanhand, som stödjer kapitalsökande och finansiärer att komma i kontakt med och utföra transaktioner mellan varandra.

## Gräsrotsfinansieringens marknadsutveckling

Den kinesiska gräsrotsfinansieringen är störst i världen. Omsättningen i Kina får alla andra marknader i Asien och Oceanien att blekna i jämförelse, på samma vis som gräsrotsfinansieringen i Förenta staterna dominerar de övriga marknader på de amerikanska kontinenterna och Förenade kungariket har en särställning i jämförelse med övriga marknader inom EU.

Lånebaserad gräsrotsfinansiering är den största gräsrotsfinansieringsformen i Europa. Variationer i utvecklingstakten mellan länder, regioner och finansieringsformer är en funktion av variationen i enskilda länders regleringar och marknadsvillkor. En viktig faktor i bedömningen av den varierande tillväxttakten för gräsrotsfinansiering internationellt är tillgången till krediter från bankerna. Utvecklingen av lånebaserad och andelsbaserad gräsrotsfinansiering har varit starkare i flera av de länder där bankernas kreditgivning har varit mer återhållsam sedan finanskrisen år 2008. Utvecklingen i Norden har accelererat sedan år 2015.

## Regleringsbehovet

Kartläggningen av marknaden för gräsrotsfinansiering visar att företag som inrättat de svenska plattformarna för gräsrotsfinansiering bedriver verksamhet som uppfyller rekvisiten för näringsverksam-

het. Ett plattformsföretag vars inriktning är andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering är att betrakta som en förmedlande mellanhand som ger stöd till kapitalsökande och finansiärer så att finansiella kontrakt kan upprättas mellan parterna, och transaktioner dem emellan kan genomföras eller i vart fall underlättas. Affärsmodell och tillhandahållna tjänster är avgörande för hur den bedrivna verksamheten ska bedömas.

Beroende på inriktning och omfattning träffas vissa av dessa verksamhetsutövare av befintlig näringsrättslig reglering. Vid genomgången av relevant lagstiftning har utredningen funnit att det saknas tillfredställande och ändamålsenliga regler för sådan verksamhet vars inriktning är förmedling av finansiering som har anskaffats av privata aktiebolag genom andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Detsamma gäller även beträffande viss lånebaserad gräsrotsfinansiering, nämligen vid förmedling av krediter mellan privatpersoner. Beträffande donationsbaserad gräsrotsfinansiering och belöningsbaserad gräsrotsfinansiering är frågan som särskilt framhålls i utredningens direktiv hur sådan verksamhet förhåller sig till regelverken om motverkande av penningtvätt och finansiering av terrorism. Kommissionen har bedömt att gräsrotsfinansiering är en verksamhet som är utsatt för särskild risk för att missbrukas för sådana ändamål. Genomgången av gällande rätt visar att penningtvättsregelverken inte är tillämpliga på belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering.

Marknadsföringslagen (2008:486) gäller vid svenska plattformsföretags marknadsföring av sin verksamhet. Även de svenska näringsidkare som genom gräsrotsfinansiering avser att anskaffa finansiering träffas av den lagen. För utländska företag gäller marknadsföringslagen däremot i begränsad omfattning.

Huruvida relevant konsumenträttslig lagstiftning är tillämplig vid anskaffning, tillhandahållande och förmedling av finansiering genom gräsrotsfinansiering beror på partskonstellationerna i varje avtalsituation. Genomgången ger vid handen att de som tillhandahåller finansiering till näringsidkare eller privatpersoner i vissa avseenden har ett begränsat eller obefintligt skydd. När det gäller andelsbaserad gräsrotsfinansiering och lånebaserad gräsrotsfinansiering, som alltså är i fokus för utredningsuppdraget, är dock informationsrisker såväl som likviditetsrisken ofta högre än vid andra reglerade spar- eller investeringsformer som är riktade till konsumenter och andra icke

professionella investerare. Därtill innebär de ersättningsmodeller som förekommer vid både andelsbaserad gräsrotsfinansiering och lånebaserad gräsrotsfinansiering risk för intressekonflikter. I många fall är tillhandahållare av finansiering privatpersoner. Det finns därmed behov av och skäl för att stärka investerarskyddet genom att säkerställa att de företag som förmedlar kontakter och i övrigt bistår vid förmedling av finansiering till privata aktiebolag genom gräsrotsfinansiering omfattas av tillståndsplikt och tillsyn samt för verksamheten anpassade krav på bland annat informationsskyldighet. Skärpt lagstiftning kan motiveras också av konkurrensskäl och för att stärka förtroendet för denna alternativa form av företagsfinansiering respektive investering. Vid förmedling av krediter som anskaffats och tillhandahållits av enbart privatpersoner genom lånebaserad gräsrotsfinansiering har varken kredittagare eller kreditgivare några konsumenträttsligt reglerade rättigheter eller skyldigheter gentemot varandra. För denna form av lånebaserad gräsrotsfinansiering föreligger således också ett behov av reglering, som framför allt säkerställer att det sker en regelrätt kreditprövning.

## En ny lag

Utredningen föreslår att bestämmelser om gräsrotsfinansiering införs i en ny näringsrättslig lag som rubriceras lag om viss verksamhet med förmedling av finansiering. Lagen innehåller bestämmelser om *dels* krav på tillstånd eller registrering för att bedriva verksamhet som omfattas av lagen, *dels* hur verksamheten ska bedrivas, *dels* tillsyn och ingripanden. Finansinspektionen ska pröva frågor om tillstånd eller registrering, utöva tillsyn och föra ett register över dem som har rätt att driva verksamhet enligt lagen. De som driver verksamhet enligt den nya lagen ska omfattas av lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism.

## Tillämpningsområde

Den föreslagna nya lagen gäller för näringsverksamhet som har till ändamål att mot ersättning sammanföra fysiska eller juridiska personer som avser att anskaffa finansiering med fysiska eller juridiska

personer som avser att tillhandahålla finansiering, om finansieringen sker

1. genom sådana krediter mot vederlag som lämnas av andra än företag som har tillstånd av Finansinspektionen att lämna eller förmedla krediter (lånebaserad gräsrotsfinansiering),
2. mot överlåtelse av ägar- eller skuldandelar i den juridiska person som anskaffar finansieringen (andelsbaserad gräsrotsfinansiering),
3. i utbyte mot en vara eller tjänst, som lämnas av den som anskaffar finansieringen (belöningsbaserad gräsrotsfinansiering), eller
4. utan att vederlag eller någon annan motprestation lämnas av den som anskaffar finansieringen (donationsbaserad gräsrotsfinansiering).

Lagen är däremot inte tillämplig på verksamhet med förmedling av finansiering genom lånebaserad eller andelsbaserad gräsrotsfinansiering mellan enbart näringsidkare.

I fråga om belöningsbaserad gräsrotsfinansiering och donationsbaserad gräsrotsfinansiering gäller lagen i begränsad omfattning, och i stället för tillståndsplikt föreslås att företag som tillhandahåller sådana förmedlingstjänster ska vara skyldiga att ansöka om registrering hos Finansinspektionen.

I lagen införs också definitioner av ett flertal uttryck, bland annat av ägar- eller skuldandelar. Med det uttrycket avses aktier och teckningsrätter som ges ut av privata aktiebolag och av sådana bolag utfärdade obligationer, teckningsoptioner och andra skuldförbindelser som inte är avsedda eller kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden.

Den som har tillstånd enligt lagen att driva verksamhet med förmedling av andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering benämns kapitalförmedlare.

## **Tillståndsplikt och registreringsplikt**

I den föreslagna lagen anges förutsättningar för tillstånd respektive registrering. Tillstånd som kapitalförmedlare ska få ges endast till ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening, eller till ett utländskt företag med filial i Sverige. Detsamma gäller också

beträffande den som ansöker om registrering för att driva verksamhet som består i att tillhandahålla förmedlingstjänster avseende belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering.

Övriga villkor för tillstånd motsvarar det som i allmänhet gäller för annan likvärdig finansiell verksamhet, bland annat att det ska finnas skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas i enlighet med den nya lagen och andra författningar som reglerar verksamheten. Vidare ställs krav på lämplighetsprövning av företagens ägare och ledning. En kapitalförmedlare ska ha minst en auktoriserad revisor. Något kapitalkrav uppställs däremot inte för tillstånd.

Ett svenskt företag som driver verksamhet som kapitalförmedlare ska efter underrättelse till Finansinspektionen få inrätta filial i ett annat land.

Undantag från tillståndsplikt gäller för vissa företag som redan har tillstånd enligt annan näringsrättslig lagstiftning på finansmarknadsområdet, däribland företag som driver bank- och finansieringsrörelse, värdepappersrörelse eller verksamhet med konsumentkrediter. Undantaget från tillståndsplikten gäller i förekommande fall även för motsvarande utländska företag. Sådana företag får efter anmälan till Finansinspektionen driva verksamhet som kapitalförmedlare.

Beträffande registreringspliktig verksamhet motsvarar kraven dem som gäller för finansiella institut enligt lagen (1996:1006) om valutaväxling och annan finansiell verksamhet. Företag som har tillstånd som kapitalförmedlare och företag som är undantagna från tillståndsplikten enligt den nya lagen ska, i stället för att ansöka om registrering, anmäla till Finansinspektionen att företaget avser att driva verksamhet som möjliggör belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering. Ett företag som har blivit infört i registret ska tas bort ur det, om företaget har förelagts att upphöra med verksamheten och föreläggandet har fått laga kraft. Detsamma gäller om företaget anmäler att det inte längre ägnar sig åt verksamhet som omfattas av lagen eller om det på något annat sätt framgår att registreringsplikt inte längre gäller.

## Verksamhets- och uppföranderegler

Den föreslagna lagen innehåller vissa verksamhets- och uppföranderegler som i huvudsak gäller enbart för kapitalförmedlare, dvs. företag som driver tillståndspliktig verksamhet enligt lagen.

En kapitalförmedlares verksamhet ska organiseras och drivas på ett sådant sätt att förmedlarens organisationsstruktur, förbindelser med andra företag och ställning kan överblickas.

Verksamheten ska även i andra avseenden drivas sunt. Kraven på genomlysning och sundhet ska anpassas till arten och omfattningen av kapitalförmedlaren verksamhet.

I lagen finns också bestämmelser om hantering av intressekonflikter, uppdragsavtal och klagomål.

Därutöver finns vissa ytterligare kundskyddsregler. En kapitalförmedlare ska genomföra passandebedömningar av kunder som är konsumenter och som avser att tillhandahålla finansiering genom andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering. Vidare ska en kapitalförmedlare, innan tillhandahållande av finansiering genom sådan gräsrotsfinansiering får inledas, lämna den information som krävs för att varje fysisk eller juridisk person som avser att tillhandahålla finansiering ska kunna fatta välgrundade beslut. Kapitalförmedlaren ska också lämna tydlig information om att tillhandahållen finansiering inte skyddas genom bestämmelserna i lagen (1995:1571) om insättningsgaranti eller lagen (1999:158) om investerarskydd. En kapitalförmedlare, liksom ett företag som efter registrering tillhandahåller tjänster som möjliggör belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering, ska också tillgängliggöra viss allmän information om de tjänster som tillhandahålls samt om priser och avgifter. Om skyldigheten att lämna föreskriven information inte efterlevs ska marknadsföringslagen tillämpas, med undantag av bestämmelserna om marknadsstörningsavgift.

Beträffande kapitalförmedlare som bistår intressenter och parter vid lånebaserad gräsrotsfinansiering gäller dessutom vissa särskilda bestämmelser. Förmedling av sådan finansiering mellan privatpersoner får ske endast om kapitalförmedlaren är ombud för den som tillhandahåller finansieringen (dvs. kreditgivaren).

Vid förmedling av finansiering mellan en näringsidkare som kreditgivare och en privatperson som kredittagare eller mellan en privatperson som kreditgivare och en näringsidkare som kredittagare ska

kapitalförmedlaren, innan finansieringen tillhandahålls, pröva om den som avser att anskaffa finansiering (dvs. en kredittagare) har ekonomiska förutsättningar att fullgöra sina åtaganden enligt kreditavtalet. Kreditprövningen ska grundas på tillräckliga uppgifter om kredittagarens ekonomiska förhållanden. Finansieringen får tillhandahållas endast om kredittagaren har ekonomiska förutsättningar att fullgöra sitt åtagande. Skyldigheten att utföra en kreditprövning gäller dock inte om den som tillhandahåller finansiering är ett företag med tillstånd av Finansinspektionen att lämna eller förmedla krediter. I sådant fall ska det företaget göra kreditprövningen. Skyldigheterna att utföra passandebedömning, lämna föreskriven information och agera ombud eller utföra kreditprövning gäller också sådana företag som driver verksamhet som kapitalförmedlare men som är undantagna från tillståndsplikten, förutsatt att företagen inte redan omfattas av motsvarande skyldighet enligt annan lag.

Utredningen har övervägt men inte funnit tillräckliga skäl att i lagen ta in bestämmelser som begränsar storleken av finansiering eller av investeringar som sker genom andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering.

## **Tillsyn och ingripanden**

I den föreslagna lagen införs också bestämmelser om Finansinspektionens tillsyn och ingripandebefogenheter. Bestämmelserna motsvarar i allt väsentligt det som gäller för annan likvärdig finansiell verksamhet, och de har utformats efter förebild av bestämmelser i andra näringsrättsliga lagar på finansmarknadsområdet.

Beträffande företag som omfattas av registreringsplikt enligt den nya lagen ska Finansinspektionen utöva tillsyn med avseende på lagen om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism.

Bestämmelserna om ingripande innebär att kraven enligt det fjärde penningtvättsdirektivet<sup>1</sup> är genomfört för både kapitalförmedlare och företag som efter registrering driver verksamhet enligt den nya lagen.

## **Ikraftträdande och övergångsbestämmelser**

Utredningen föreslår att den nya lagen ska träda i kraft den 1 maj 2019. Vissa övergångsbestämmelser föreslås som dels ger berörda företag tid att anpassa sig till den nya regleringen, dels föreskriver att sanktionsavgifter enligt den nya lagen får tas ut endast för överträdelser som sker efter ikraftträdandet.

## **Förslagets konsekvenser**

Utredningen anser att ett tillståndskrav för gräsrotsfinansieringsplattformar skapar en mer rättvis konkurrenssituation på de marknadssegment där plattformarna agerar och ett större långsiktigt förtroende för de finansiella marknaderna. Ökad tydlighet kring skydd för låntagare och investerare bör dessutom göra gräsrotsfinansiering till en attraktivare finansieringsform. Tillståndskravet riskerar förvisso att verka hämmande på antalet nya gräsrotsfinansieringsplattformar som vill etablera sig på den svenska marknaden, men kravet möjliggör också för nya svenska och utländska aktörer att etablera sig i Sverige med god legitimitet. Samtidigt kan tillståndskravet ses som ett konkurrensbegränsande inträdeshinder. Utredningen bedömer att detta är ett mindre problem än den snedvridning av konkurrensen som följer av att plattformarna skulle undgå tillstånd.

Utredningens föreslagna tillståndskrav medför ökade kostnader för plattformarna. Kostnaderna är betungande, men utredningen anser ändå att lagförslagen är väl motiverade för att skapa ett tydligt regelverk för finansieringsformen och för att stärka skyddet för kapitalsökande och investerande privatpersoner.

---

<sup>1</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2015/849 av den 20 maj 2015 om åtgärder för att förhindra att det finansiella systemet används för penningtvätt eller finansiering av terrorism, om ändring av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/60/EG och kommissionens direktiv 2006/70/EG (Text av betydelse för EES).



Utredningens förslag kommer att medföra en utökad tillsyns- verksamhet och därmed också ökade kostnader för Finansinspek- tionen och Konsumentverket. Flera aktörer kommer att ansöka om nytt tillstånd. Antalet aktörer är i dagsläget begränsat, men en större regleringsmässig tydlighet kan förhoppningsvis leda till att antalet aktörer växer.



# Summary

## Remit

The Inquiry's remit includes surveying the market for crowdfunding platforms and analysing the roles, functions and incentive structures of these platforms and their participants. The Inquiry is also instructed, while focusing on equity-based crowdfunding and lending-based crowdfunding, to identify the legislative provisions that apply to procuring, providing or mediating such financing, and to assess whether these provisions are appropriate. In this context, the Inquiry is to examine whether there are any barriers to using crowdfunding for businesses operating as limited companies. The classification of companies and the demarcation between the various company classifications are not to be reviewed, however.

Based on the assessments made, the Inquiry is to consider whether the existing legislation needs to be amended, or whether new commercial law regulations are needed. The remit also includes reviewing the need for sanctions. However, it does not include reviewing or proposing amendments to the provisions in the Consumer Credit Act (2010:1846). Rules for taxes and fees also lay outside the Inquiry's remit.

The aim of the remit is to improve the conditions for developing this form of financing as an alternative source of financing for small and medium-sized enterprises (SMEs), and enable individuals to find joint financing solutions in general within civil society. The Inquiry's proposals should also ensure a high level of consumer and investor protection in general to promote confidence in, and the development of, crowdfunding.

The Inquiry's terms of reference are appended to the report.

## Regulatory initiatives from the EU

The potential need to regulate crowdfunding at EU level has been discussed in recent years. The Commission's position, however, has been to wait and to refer to the directives that may be relevant to regulating crowdfunding, including Directive 2014/65/EU on markets in financial instruments (MiFID II), Directive 2003/71/EC on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading (the Prospectus Directive), Directive 2007/64/EC on payment services in the internal market, and Directive (EU) 2015/849 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing.

The Commission's work in this area intensified in the second half of 2017, however, and the development of a framework for regulating crowdfunding began. The framework aims to stimulate access to capital for SMEs via lending- and equity-based crowdfunding. The Commission intends, among other things, to create better conditions for cross-border crowdfunding. An initial proposal on a framework for cross-border lending- and equity-based crowdfunding of SMEs will be presented during the first half of 2018 within the context of the capital markets union.

## General comments on crowdfunding

According to the Swedish National Encyclopaedia, crowdfunding is a method of funding projects, usually online, by raising small amounts of money from a large number of people. The fundraising may be subject to different terms and conditions. Sometimes, part-ownership is given in exchange for funds pledged, although donations-based, lending-based and other types of rewards-based crowdfunding are also common.

Crowdfunding is not a market; rather, it is several different methods of raising funds. These methods do not compete directly, but in certain cases can be seen as complementary alternatives. A start-up company seeking backing on a rewards-based crowdfunding platform to develop its product may, at a later stage, seek additional growth capital by offering shares on an equity-based crowdfunding platform. Competition is considerable, however, between crowdfunding platforms in each market segment and actors representing

more traditional financing channels or other alternative forms of financing. Crowdfunding is usually divided into four categories: donations-based, rewards-based, lending-based and equity-based crowdfunding.

Lending- and equity-based crowdfunding models involve three different parties. Capital seekers and each investor enter into a credit agreement or an agreement on the transfer of shares of ownership or debt, issued by the company seeking capital (principal agreement). The parties to the principal agreement also, individually, enter into a user or project agreement with the crowdfunding platform company. The platform company operates as intermediary, linking capital seekers and investors and enabling them to carry out transactions with each other.

## **Development of the crowdfunding market**

The Chinese crowdfunding market is the largest in the world. China's crowdfunding turnover far exceeds that of all other markets in the Asia-Pacific region. Similarly, crowdfunding in the United States dominates the other markets in the Americas, while the United Kingdom holds a unique position in comparison with other markets in the EU.

Lending-based crowdfunding is the most common type of crowdfunding in Europe. Variation in the rate of development across different countries, regions and forms of financing is a function of the variation in individual countries' regulations and market conditions. Access to loans from banks is an important factor in assessing the different growth rates of crowdfunding globally. The growth of lending- and equity-based crowdfunding has been stronger in many of the countries in which banks' lending has been more restrictive since the 2008 financial crisis. Crowdfunding growth in the Nordic countries has accelerated since 2015.

## **The need for regulation**

The survey of the crowdfunding market shows that the companies that established the Swedish crowdfunding platforms conduct activities that meet the requirements for a business activity. A plat-

form company whose focus is equity- or lending-based crowdfunding is to be considered as an intermediary that provides support to capital seekers and investors so that a financial contract can be established between the parties, and transactions can be conducted, or at least facilitated, between them. The business model and services provided are decisive for how the activities conducted are to be assessed.

Depending on the focus and scope of their activities, some of these business operators are covered by existing commercial law regulations. In reviewing the relevant legislation, the Inquiry has found that satisfactory and appropriate regulations are lacking for activities that focus on the mediation of financing procured by private limited companies via equity-based crowdfunding. This also applies to certain elements of lending-based crowdfunding, namely the mediation of loans between private individuals. With regard to donations-based crowdfunding and rewards-based crowdfunding, the issue emphasised in the Inquiry's terms of reference is how such activities relate to regulatory frameworks on counteracting money laundering and terrorist financing. The Commission's assessment is that crowdfunding activities face particular risk of being misused for such purposes. The review of current legislation reveals that anti-money laundering regulations are not applicable to rewards-based or donations-based crowdfunding.

The Marketing Act (2008:486) applies to any marketing activities by Swedish crowdfunding platform companies. Swedish business operators intending to procure financing via crowdfunding are also covered by the Act. However, the Marketing Act applies to foreign companies only to a limited extent.

Whether relevant consumer protection legislation applies to procuring, providing or mediating financing via crowdfunding depends on the constellation of parties in each contractual situation. The review indicates that those providing financing to business operators or private individuals have, in certain respects, limited or no protection. Regarding equity- and lending-based crowdfunding, which are the focus of the Inquiry's remit, both the asymmetric information risk and liquidity risk are, however, often higher than in other regulated forms of saving or investment targeting consumers and other non-professional investors. Moreover, the compensation models found in both equity- and lending-based crowd-

funding entail the risk of conflicts of interest. In many cases, the investors are private individuals. This means that there is a need and reason to strengthen investor protection by ensuring that the companies mediating contacts and otherwise assisting in financial mediation to private limited companies via crowdfunding are subject to authorisation requirements and supervision, and requirements tailored to this type of activity, such as the duty to provide information. Stricter legislation may also be warranted for competition reasons and to strengthen confidence in this alternative form of corporate financing and investing. In the mediation of loans procured and provided by exclusively private individuals via lending-based crowdfunding, neither borrowers nor lenders have any regulatory consumer protection rights or obligations towards each other. Accordingly, this form of lending-based crowdfunding is also in need of regulation that, above all, ensures that a proper credit assessment is carried out.

## **A new act**

The Inquiry proposes that provisions on crowdfunding be introduced in a new commercial law act called the Act on certain financial mediation activities. The act is to contain provisions on *a*) authorisation or registration requirements to conduct activities governed by the act, *b*) how these activities are to be conducted, and *c*) supervision and sanctions. Finansinspektionen (the Swedish financial supervisory authority) will assess matters concerning authorisation or registration, exercise supervision and maintain a register of those entitled to conduct activities under the act. Entities conducting activities under the new act will be governed by the Act on Measures against Money Laundering and Terrorist Financing (2017:630).

## **Scope of application**

The proposed new act applies to any business activity that, in return for compensation, seeks to bring together natural persons or legal entities intending to procure financing from natural persons or legal entities intending to provide financing, if the financing is:

1. via such loans, in return for compensation, issued by entities other than companies authorised by Finansinspektionen to grant or mediate loans (lending-based crowdfunding);
2. in return for the transfer of shares of ownership or debt in the legal entity procuring financing (equity-based crowdfunding);
3. in exchange for a product or service provided by the entity procuring financing (rewards-based crowdfunding); or
4. without compensation or any other return provided by the entity procuring financing (donations-based crowdfunding).

The Act does not apply, however, to financial mediation services via lending- or equity-based crowdfunding solely between business operators.

The act applies to rewards- and donations-based crowdfunding to a limited extent, and instead of an authorisation requirement, it is proposed that companies providing such intermediary services be required to apply for registration with Finansinspektionen.

The act will also include definitions of some terms, including shares of ownership or debt. This term refers to shares and subscription rights issued by private limited companies, and to bonds, warrants and other promissory notes issued by such companies that are not intended or able to be traded on capital markets.

Entities authorised under the act to mediate equity- or lending-based crowdfunding are designated as capital intermediaries.

## **Authorisation and registration requirements**

The proposed act specifies the requirements for authorisation or registration. Authorisation to act as a capital intermediary will only be granted to Swedish limited companies or Swedish economic associations, or to foreign companies with a branch in Sweden. This also applies to entities applying for registration to conduct intermediary services in respect of rewards- and donations-based crowdfunding.

Other conditions for authorisation correspond to what generally applies to other equivalent financial activities, including the need for grounds to assume that the planned activities will be conducted in accordance with the new act and other regulations governing the



operations. An appropriateness assessment of the company's owner and management is also required. A capital intermediary must have at least one authorised public accountant. However, there is no capital requirement for authorisation.

After notifying Finansinspektionen, any Swedish company conducting activities as a capital intermediary is entitled to establish a branch in another country.

Exemption from the authorisation requirement applies to certain companies already authorised under other commercial law legislation pertaining to financial markets. This includes companies engaged in banking and financing, securities trading or consumer credit activities. Where relevant, exemption from the authorisation requirement also applies to corresponding foreign companies. Such companies may, after notifying Finansinspektionen, conduct activities as capital intermediaries.

Regarding activities that must be registered, the requirements correspond to those that apply to financial institutions under the Act on currency exchange and other financial services (1996:1006). Companies authorised to act as capital intermediaries and companies exempt from the authorisation requirement under the new act must, instead of applying for registration, notify Finansinspektionen that the company intends to conduct activities that enable rewards- or donations-based crowdfunding. Any company that has been entered into the register is to be removed from the register if the company has been ordered to cease activities and the order has come into force. This also applies if the company provides notification that it no longer engages in activities governed by the act or if it is clear, in any other manner, that compulsory registration no longer applies.

## Rules of procedure and conduct

The proposed act contains certain rules of procedure and conduct that mainly apply only to capital intermediaries, i.e. companies that conduct activities requiring authorisation under the act.

A capital intermediary's activities must be organised and conducted in such a way that the intermediary's organisational structure, relations with other companies and status are transparent.

Activities must be conducted in a sound manner also in other respects. The requirements relating to operational insight and soundness will be tailored to the nature and scope of the capital intermediary's activities.

The act also contains provisions on managing conflicts of interest, project agreements and complaints.

Moreover, there are certain additional consumer protection regulations. Capital intermediaries must carry out appropriateness assessments of clients that are consumers and that intend to provide financing through equity- or lending-based crowdfunding. Moreover, before the provision of financing through such crowdfunding services can commence, capital intermediaries must provide the information needed to enable each natural person or legal entity that intends to provide financing to make informed decisions. Capital intermediaries must also provide clear information that the financing provided is not protected by the provisions of the Deposit Guarantee Act (1995:1571) or the Investor Compensation Act (1999:158). Capital intermediaries – and companies that, following registration, provide services enabling rewards- or donations-based crowdfunding – must also make available certain general information on the services provided, and on prices and fees. If the obligation to provide the prescribed information is not met, the Marketing Act is to be applied, with the exception of the provisions on market disturbance fees.

Regarding capital intermediaries that assist stakeholders and parties with lending-based crowdfunding, certain special provisions also apply. The mediation of such financing between private individuals can only take place if the capital intermediary is a representative of the person providing financing (i.e. the lender).

In mediating financing between a business operator as lender and a private person as borrower, or between a private person as lender and a business operator as borrower, the capital intermediary must assess, before the financing is provided, whether the party intending to procure financing (i.e. the borrower) has the financial ability to fulfil the commitments under the credit agreement. This credit assessment is to be based on adequate information on the borrower's financial circumstances. Financing may only be provided if the borrower has the financial ability to fulfil their commitments. The obligation to carry out a credit assessment does not apply, however, if the entity providing financing is a company authorised by

Finansinspektionen to issue or mediate loans. In such cases, the company is to carry out the credit assessment. The obligation to perform appropriateness assessments, provide the prescribed information and act as a representative or perform a credit assessment also applies to those companies conducting activities as a capital intermediary but that are exempted from the authorisation requirement, provided that the company is not already covered by a corresponding obligation under another law.

The Inquiry has considered including provisions in the act that limit the volume of financing or investment via equity- or lending-based crowdfunding, but not found sufficient grounds to do so.

## Supervision and sanctions

The proposed act contains provisions on Finansinspektionen's supervision and sanctions powers. These provisions essentially correspond to what applies to other equivalent financial activities, and their formulation has been modelled after provisions in other commercial law acts pertaining to financial markets.

Regarding companies covered by the registration requirement under the new act, Finansinspektionen is to exercise supervision in respect of the Act on Measures against Money Laundering and Terrorist Financing.

The provisions on sanctions mean that the requirements under the fourth money laundering directive<sup>1</sup> are implemented for both capital intermediaries and companies that, following registration, conduct activities in accordance with the new act.

## Entry into force and transitional provisions

The Inquiry proposes that the new act come into force on May 1, 2019. Certain transitional provisions are proposed that will give the companies concerned time to adapt to the new regulations and that

---

<sup>1</sup> 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 (Text with EEA relevance).

will prescribe that pecuniary sanctions under the new act may only be charged for infringements that occur after its entry into force.

## Consequences of the proposals

The Inquiry considers that an authorisation requirement for crowdfunding platforms will create fairer competition in the market segments where these platforms are active and promote greater long-term confidence in the financial markets. Increased clarity concerning protection for borrowers and investors should also make crowdfunding a more attractive form of financing. While the authorisation requirement risks limiting the number of new crowdfunding platforms entering the Swedish market, the requirement also enables new Swedish and foreign actors to become established in Sweden with a high level of legitimacy. At the same time, the authorisation requirement may be viewed as a barrier to market entry. The Inquiry considers that this is a minor problem relative to the distortion of competition that would result from platforms being exempt from seeking authorisation.

The Inquiry's proposed authorisation requirements entail increased costs for the platforms. The costs are onerous. Nonetheless, the Inquiry considers that the legislative proposals are well justified to create a clear regulatory framework for this form of financing and strengthen protection for capital seekers and individual private investors.

The Inquiry's proposals entail increased supervisory activities and thus also increased costs for Finansinspektionen and the Swedish Consumer Agency. More actors will apply for new authorisation. The number of actors is limited at present, but it is hoped that greater regulatory clarity may result in an increase in the number of actors.

# 1 Författningsförslag

## 1.1 Förslag till lag om viss verksamhet med förmedling av finansiering

Härigenom föreskrivs följande.

### 1 kap. Tillämpningsområde, definitioner och allmänna bestämmelser

1 § Denna lag gäller näringsverksamhet som har till ändamål att mot ersättning sammanföra fysiska eller juridiska personer som avser att anskaffa finansiering med fysiska eller juridiska personer som avser att tillhandahålla finansiering, om finansieringen sker

1. genom sådana krediter mot vederlag som lämnas av andra än företag som har tillstånd av Finansinspektionen att lämna eller förmedla krediter,

2. mot överlåtelse av ägar- eller skuldandelar i den juridiska person som anskaffar finansiering,

3. i utbyte mot en vara eller tjänst, som lämnas av den som anskaffar finansiering, eller

4. utan att vederlag eller någon annan motprestation lämnas av den som anskaffar finansieringen.

Lagen är dock inte tillämplig om finansiering enligt första stycket 1 eller 2 förmedlas mellan enbart näringsidkare.

För näringsverksamhet som anges i första stycket 3 och 4 gäller endast 3–7 §§, 2 kap. 2 och 9 §§, 4 kap. 2 § andra och tredje styckena samt 5 §, 5 kap. 2–5, 7, 10, 13–16 och 18–21 §§ samt 6 kap. 1 och 3 §§.

För näringsverksamhet som anges i första stycket 1 eller 2 och som drivs av företag som anges i 2 kap. 3 § gäller endast 3 kap samt 5 kap. 8 och 10 §§. Bestämmelserna i 3 kap. är dock tillämpliga bara

om den näringsrättsliga lagstiftning som gäller för ett sådant företag inte innehåller motsvarande krav.

Bestämmelser som gäller för filialer till utländska företag finns också i lagen (1992:160) om utländska filialer m.m.

2 § I lagen avses med

1. *filial*: ett avdelningskontor med självständig förvaltning, varvid även en etablering av flera driftställen av ett utländskt företag som driver verksamhet som avses i denna lag ska anses som en enda filial,

2. *kapitalförmedlare*: företag som har tillstånd enligt 2 kap. 1 § eller 2 kap. 6 §,

3. *konsument*: en fysisk person som handlar huvudsakligen för ändamål som faller utanför näringsverksamhet,

4.  *kvalificerat innehav*: detsamma som i 1 kap. 5 § 15 lagen om bank- och finansieringsrörelse (2004:297),

5. *näringsidkare*: en fysisk eller juridisk person som handlar för ändamål som har samband med den egna näringsverksamheten, och

6. *ägar- eller skuldandel*: till exempel aktier och teckningsrätter som ges ut av privata aktiebolag, och av sådana bolag utfärdade obligationer, teckningsoptioner och andra skuldförbindelser som inte kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden.

3 § För kapitalförmedlare och företag som driver verksamhet enligt denna lag efter registrering enligt 2 kap. 2 § finns bestämmelser om skyldighet att medverka till att förhindra penningtvätt och finansiering av terrorism i lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism.

4 § Enskildas förhållanden till kapitalförmedlare och företag som driver verksamhet enligt denna lag efter registrering enligt 2 kap. 2 § får inte obehörigen röjas.

I det allmännas verksamhet tillämpas i stället bestämmelserna i offentlighets- och sekretesslagen (2009:400).

Ansvar enligt 20 kap. 3 § brottsbalken ska inte följa för den som bryter mot förbudet i första stycket.

I 5 a § kreditupplysningslagen (1973:1173) finns bestämmelser om att det som gäller om tystnadsplikt enligt första stycket inte hindrar att uppgifter i vissa fall utväxlas för kreditupplysningsändamål.

5 § Kapitalförmedlare och företag som driver verksamhet enligt denna lag efter registrering enligt 2 kap. 2 § är skyldiga att lämna ut uppgifter om enskildas förhållande till förmedlaren eller företaget, om det under en utredning enligt bestämmelserna om förundersökning i brottmål begärs av undersökningsledare eller om det i ett ärende om rättslig hjälp i brottmål på framställning av en annan stat eller en mellanfolklig domstol begärs av åklagare.

6 § Den undersökningsledare eller åklagare som begär uppgifter enligt 5 § får förordna att en kapitalförmedlare samt dess styrelseledamöter och anställda inte får röja för kunden eller för någon utomstående att uppgifter har lämnats enligt 5 § eller att det pågår en förundersökning eller ett ärende om rättslig hjälp i brottmål. Detsamma gäller för företag som driver verksamhet enligt denna lag efter registrering enligt 2 kap. 2 §.

Ett sådant förbud får meddelas om det krävs för att en utredning om brott inte ska äventyras eller en internationell överenskommelse som är bindande för Sverige ska kunna hållas.

Förbudet ska vara tidsbegränsat, med möjlighet till förlängning, och får inte avse längre tid än vad som är motiverat med hänsyn till syftet med förbudet. I ett ärende om rättslig hjälp i brottmål får dock förbudet tidsbegränsas endast om den stat eller mellanfolkliga domstol som ansökt om rättslig hjälp samtycker till detta.

Om ett förbud inte längre är motiverat med hänsyn till syftet med förbudet, ska undersökningsledaren eller åklagaren besluta att förordnandet ska upphöra.

7 § Till böter döms den som uppsåtligen eller av grov oaktsamhet bryter mot ett meddelandeförbud enligt 6 §.

## 2 kap. Tillstånd och registrering

1 § Verksamhet som avses i 1 kap. 1 § första stycket 1 eller 2 får drivas bara efter tillstånd av Finansinspektionen.

2 § Den som vill ägna sig åt näringsverksamhet som avses i 1 kap. 1 § första stycket 3 eller 4 ska ansöka om registrering hos Finansinspektionen.

Finansinspektionen ska registrera sökanden, om

1. sökanden är ett svenskt aktiebolag, en svensk ekonomisk förening eller ett utländskt företag med filial i Sverige,

2. det finns skäl att anta att verksamheten kommer att drivas på ett sätt som är förenligt med lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism och föreskrifter som meddelats med stöd av den lagen, och

3. ägare med kvalificerat innehav i sökanden samt personer som ingår i dess ledning inte i väsentlig utsträckning har åsidosatt skyldigheter i näringsverksamhet eller gjort sig skyldiga till allvarlig brottslighet.

Företag som har tillstånd enligt 1 eller 6 § och företag som avses i 3 § ska, i stället för att ansöka om registrering enligt första stycket, anmäla till Finansinspektionen att de avser att driva verksamhet enligt 1 kap. 1 § första stycket 3 eller 4.

Ett företag som har blivit infört i registret ska tas bort ur registret när ett beslut om föreläggande enligt 5 kap. 2 eller 7 § att upphöra med verksamheten har fått laga kraft. Detsamma gäller om företaget anmäler att det inte längre ägnar sig åt verksamhet som omfattas av lagen eller om det på något annat sätt framgår att registreringsplikt inte längre gäller.

**3 §** Tillstånd enligt 1 § behövs inte för företag som har tillstånd enligt

1) lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

2) lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, i den utsträckning det är tillåtet enligt den lagen,

3) lagen (2010:751) om betaltjänster,

4) lagen (2011:755) om elektroniska pengar,

5) lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder, i den utsträckning det är tillåtet enligt den lagen,

6) lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter, eller

7) lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter.

Undantagen enligt första stycket 1–5 och 7 gäller även för motsvarande utländska företag.

Ett företag som avses i första stycket 1 och 3–7 eller andra stycket ska anmäla till Finansinspektionen att det avser att driva verksamhet enligt 1 kap. 1 § första stycket 1 eller 2.



**4 §** Tillstånd till verksamhet enligt denna lag ska ges ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening, om

1. bolagsordningen eller stadgarna inte strider mot denna lag eller någon annan författning av betydelse för den planerade verksamheten,

2. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas i enlighet med denna lag och andra författningar som reglerar företagets verksamhet,

3. den som har eller kan förväntas komma att få ett kvalificerat innehav i företaget bedöms som lämplig att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av företaget, och

4. den som ska ingå i företagets styrelse eller vara verkställande direktör, eller vara ersättare för någon av dem, har tillräcklig insikt och erfarenhet för att delta i ledningen och även i övrigt är lämplig för en sådan uppgift.

**5 §** Vid bedömningen enligt 4 § 3 av om en innehavare är lämplig ska innehavarens anseende beaktas. Det ska också beaktas om det finns skäl att anta att

1. innehavaren kommer att motverka att företagets verksamhet drivs på ett sätt som är förenligt med kraven i denna lag och andra författningar som reglerar företagets verksamhet, eller

2. innehavet har samband med eller kan öka risken för

a) penningtvätt som avses i 1 kap. 6 § lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism, eller

b) brott enligt 2 § 2, 3 § eller 4 § lagen (2002:444) om straff för finansiering av särskilt allvarlig brottslighet i vissa fall, såvitt avser brott enligt 2 § lagen (2003:148) om straff för terroristbrott.

Om företaget har eller kan förväntas komma att få en nära förbindelse med någon annan, får tillstånd ges bara om förbindelsen inte hindrar en effektiv tillsyn av företaget.

**6 §** Verksamhet som avses i 1 kap. 1 § första stycket 1 eller 2 får drivas av ett utländskt företag med filial i Sverige endast efter tillstånd av Finansinspektionen. Tillstånd ska ges, om

1. företaget driver motsvarande verksamhet i det land där det har sitt säte,

2. företaget står under betryggande tillsyn av en behörig myndighet i det land där det har sitt säte och har tillåtelse att etablera sig i Sverige,

3. det land där företaget har sitt säte har vidtagit nödvändiga åtgärder för att motverka penningtvätt och finansiering av terrorism, och

4. det finns skäl att anta att verksamheten här i landet kommer att drivas i enlighet med denna lag och andra författningar som reglerar företagens verksamhet.

7 § Ett svenskt företag som avser att driva verksamhet som avses i 1 kap. 1 § första stycket 1 eller 2 genom en filial i ett annat land ska underrätta Finansinspektionen innan verksamheten påbörjas.

8 § Bestämmelserna om ägarprövning i kreditinstitut i 14 kap. lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse ska tillämpas även beträffande kapitalförmedlare. Bestämmelsen i 14 kap. 2 a § ska dock inte tillämpas.

Första stycket gäller inte företag som omfattas av motsvarande bestämmelser om ägarprövning enligt annan lag.

9 § När ett företag som driver verksamhet enligt denna lag efter registrering enligt 2 kap. 2 § får kännedom om att en ändring har skett i den krets som anges 2 § andra stycket 3, ska företaget snarast anmäla ändringen till Finansinspektionen. En juridisk person som har ett kvalificerat innehav i företaget ska snarast till inspektionen anmäla en ändring av vilka som ingår i dess ledning.

10 § En kapitalförmedlare ska ha minst en auktoriserad revisor, som utses av bolagsstämman eller föreningsstämman.

11 § Finansinspektionen ska föra ett register över företag som har tillstånd att driva verksamhet enligt denna lag och över företag som har registrerats enligt 2 § eller anmälts enligt 3 §.

### 3 kap. Uppförande- och rörelseregler

1 § En kapitalförmedlares verksamhet ska organiseras och drivas så att dess organisation, förbindelser med andra företag och ställning kan överblickas.

En kapitalförmedlares verksamhet ska även i andra avseenden än som anges i första stycket drivas sunt.

Bestämmelserna i första och andra styckena ska tillämpas med beaktande av arten och omfattningen av kapitalförmedlarens verksamhet.

2 § Kapitalförmedlare får förmedla finansiering mellan privatpersoner enligt 1 kap. 1 § första stycket 1, endast om kapitalförmedlaren är ombud för den som tillhandahåller finansieringen.

Vid förmedling av finansiering mellan en näringsidkare som kreditgivare och en privatperson som kredittagare eller mellan en privatperson som kreditgivare och en näringsidkare som kredittagare ska kapitalförmedlaren, innan finansieringen tillhandahålls, pröva om kredittagaren har ekonomiska förutsättningar att fullgöra sina åtaganden enligt kreditavtalet. Kreditprövningen ska grundas på tillräckliga uppgifter om kredittagarens ekonomiska förhållanden. Finansieringen får förmedlas endast om kredittagaren har ekonomiska förutsättningar att fullgöra sitt åtagande.

Andra stycket gäller inte, om den som tillhandahåller finansieringen är ett företag med tillstånd av Finansinspektionen att lämna eller förmedla krediter.

3 § Innan anskaffning och tillhandahållande av finansiering enligt 1 kap. 1 § första stycket 1 eller 2 får inledas ska kapitalförmedlaren lämna den information som krävs för att den som avser att tillhandahålla finansiering ska kunna fatta välgrundade beslut.

Om information enligt första stycket är felaktig eller bristfällig ska kapitalförmedlaren omedelbart rätta eller komplettera informationen.

Kapitalförmedlaren ska lämna tydlig information om att lagen (1995:1571) om insättningsgaranti eller lagen (1999:158) om investerarskydd inte gäller vid tillhandahållande av finansiering enligt denna lag, och vad det innebär.

Kapitalförmedlaren ska också tillgängliggöra klar och begriplig information om de tjänster som tillhandahålls samt om priser och avgifter.

Informationen ska på begäran lämnas i läsbar och varaktig form.

Om information inte lämnas i enlighet med denna paragraf ska marknadsföringslagen (2008:486) tillämpas, med undantag av bestämmelserna i 29–36 §§ om marknadsstörningsavgift. Information enligt denna paragraf ska anses vara väsentlig enligt 10 § tredje stycket den lagen.

**4 §** Innan finansiering enligt 1 kap. 1 § första stycket 1 eller 2 får tillhandahållas, ska kapitalförmedlaren begära att en kund som inte är näringsidkare lämnar uppgifter om sina kunskaper om och erfarenheter av den avsedda investeringen så att kapitalförmedlaren kan bedöma om den passar kunden och förvissa sig om att kunden har förstått de risker som är förenade med investeringen.

Kapitalförmedlaren ska underrätta kunden om resultatet av bedömningen enligt första stycket.

Information enligt första och andra styckena får lämnas i standardiserad form.

Kapitalförmedlaren ska, om kapitalförmedlaren eller företaget mot bakgrund av de uppgifter som erhållits enligt första stycket anser att tjänsten eller produkten inte passar kunden, informera kunden om detta. Kapitalförmedlaren ska, om en kund inte lämnar uppgifter enligt första stycket eller lämnar ofullständiga uppgifter, informera kunden om att förmedlaren eller företaget inte kan avgöra om tjänsten eller produkten passar kunden.

**5 §** Kapitalförmedlare ska fastställa och tillämpa effektiva organisatoriska och administrativa förfaranden så att alla rimliga åtgärder vidtas för att identifiera, hantera och redovisa konflikter som trots detta uppkommer samt förhindra att kundernas intressen påverkas negativt av intressekonflikter.

**6 §** Kapitalförmedlare ska se till att de som anskaffat eller tillhandahållit finansiering enligt 1 kap. 1 § första stycket 1 eller 2 har möjlighet att anmäla klagomål mot förmedlaren eller företaget. Förfarandet för hantering av anmälda klagomål ska vara effektivt. Förmedlaren eller företaget ska besvara klagomålen skyndsamt.

7 § Kapitalförmedlare får uppdra åt någon annan att utföra visst arbete eller viss operativ funktion som ingår i verksamheten. Kapitalförmedlaren eller företaget ska anmäla sådana uppdragsavtal till Finansinspektionen.

Uppdrag åt någon annan att utföra sådana funktioner som är av väsentlig betydelse för verksamheten får ges bara om kapitalförmedlaren eller företaget ansvarar för att

1. verksamheten drivs av uppdragstagaren under kontrollerade och säkerhetsmässigt betryggande former, och
2. uppdraget inte väsentligt försämrar kvaliteten på verksamhetens internkontroll och Finansinspektionens möjligheter att övervaka att företaget följer de regler som gäller för den.

#### 4 kap. Tillsyn

1 § Finansinspektionen har tillsyn över kapitalförmedlare med tillstånd enligt denna lag. Tillsynen omfattar att företagets verksamhet drivs enligt

1. denna lag,
2. andra författningar som reglerar verksamheten,
3. företagets bolagsordning eller stadgar, och
4. företagets interna instruktioner som har sin grund i författningar som reglerar verksamheten.

I fråga om företag som avses i 2 kap. 3 § gäller bestämmelser om tillsyn i de författningar som reglerar deras verksamhet.

Finansinspektionens tillsyn omfattar inte konsumentkreditlagen (2010:1846).

2 § Kapitalförmedlare ska lämna Finansinspektionen de upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter som inspektionen begär.

Företag som driver verksamhet enligt denna lag efter registrering enligt 2 kap. 2 § ska lämna Finansinspektionen de upplysningar om verksamheten som inspektionen begär för att kunna kontrollera att företagen följer lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism.

Finansinspektionen får, när inspektionen anser att det är nödvändigt, genomföra en undersökning hos en kapitalförmedlare och ett företag som driver verksamhet efter registrering enligt 2 kap. 2 §.

**3 §** Om en kapitalförmedlare ingår i en koncern, ska de övriga företagen i koncernen lämna Finansinspektionen de upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter som inspektionen begär för sin tillsyn över företaget.

**4 §** Om en kapitalförmedlare eller ett företag som är registrerat enligt 2 kap. 2 § har lämnat i uppdrag till ett annat företag att utföra ett visst arbete eller utföra en viss funktion, ska uppdragstagaren lämna Finansinspektionen de upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter som inspektionen begär.

Finansinspektionen får genomföra undersökningar hos ett sådant företag, om inspektionen anser att det behövs för tillsynen över kapitalförmedlaren.

**5 §** Finansinspektionen ska, när ett företag som är registrerat enligt 2 kap. 2 § eller en juridisk person som har ett kvalificerat innehav i ett sådant företag har gjort en anmälan enligt 2 kap. 9 §, och därutöver minst en gång per år, kontrollera att kravet i 2 kap. 2 § andra stycket 3 är uppfyllt.

## **5 kap. Ingripanden**

**1 §** Om en kapitalförmedlare åsidosätter sina skyldigheter enligt denna lag, andra författningar som reglerar företagets verksamhet, bolagsordning, stadgar eller interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar verksamheten, ska Finansinspektionen ingripa.

Finansinspektionen ska då utfärda

1. ett föreläggande att inom viss tid begränsa verksamheten, minska riskerna i den eller vidta någon annan åtgärd för att komma till rätta med situationen,
2. ett förbud att verkställa beslut, eller
3. en anmärkning.

Om överträdelsen är allvarlig ska kapitalförmedlarens tillstånd återkallas eller, om det är tillräckligt, varning meddelas.

**2 §** Om ett företag som är registrerat enligt 2 kap. 2 § inte följer Finansinspektionens begäran enligt 4 kap. 2 § andra stycket, får inspektionen förelägga företaget att lämna de begärda upplysningarna. Om föreläggandet inte följs, får inspektionen förelägga företaget att upphöra med verksamheten.

Om företaget har överträtt en bestämmelse i lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism eller föreskrifter som har meddelats med stöd av den lagen ska Finansinspektionen ingripa. Inspektionen får då förelägga företaget att göra rättelse eller, vid överträdelser som inte är ringa, besluta om sanktionsavgift.

Vid allvarliga, upprepade eller systematiska överträdelser enligt andra stycket får Finansinspektionen förelägga företaget att upphöra med verksamheten.

**3 §** Finansinspektionen ska ingripa mot någon som ingår i en kapitalförmedlares styrelse eller är dess verkställande direktör, eller ersättare för någon av dem, om förmedlaren har befunnits ansvarig för överträdelse av lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism eller föreskrifter som meddelats med stöd av den lagen.

Ett ingripande enligt första stycket får ske endast om överträdelsen är allvarlig, upprepad eller systematisk och personen i fråga uppsåtligt eller av grov oaktsamhet orsakat överträdelsen.

Ingripande sker genom

1. beslut att personen i fråga under en viss tid, lägst tre och högst tio år, inte får upprätthålla en funktion som avses i första stycket hos en kapitalförmedlare, eller

2. beslut om sanktionsavgift.

Det som föreskrivs i första–tredje styckena gäller även den som ingår i styrelsen för ett företag som är registrerat enligt 2 kap. 2 § eller är dess verkställande direktör eller ersättare för någon av dem.

**4 §** Vid valet av ingripande ska Finansinspektionen ta hänsyn till hur allvarlig överträdelsen är och hur länge den har pågått. Särskild hänsyn ska tas till skador som har uppstått och graden av ansvar.

Finansinspektionen får avstå från ingripande om

1. en överträdelse är ringa eller ursäktlig,
2. kapitalförmedlaren gör rättelse eller om den fysiska personen verkat för att kapitalförmedlaren gör rättelse, eller
3. någon annan myndighet har vidtagit åtgärder mot kapitalförmedlaren eller den fysiska personen och dessa åtgärder bedöms tillräckliga.

Det som anges i första–tredje styckena gäller även företag som är registrerade enligt 2 kap. 2 § och den som ingår i styrelsen för företaget eller är dess verkställande direktör eller ersättare för någon av dem.

**5 §** I försvårande riktning ska det beaktas om kapitalförmedlaren tidigare har begått en överträdelse eller om den fysiska personen tidigare orsakat en sådan överträdelse.

I förmildrande riktning ska det beaktas om

1. kapitalförmedlaren eller den fysiska personen i väsentlig utsträckning genom ett aktivt samarbete har underlättat Finansinspektionens utredning, och
2. kapitalförmedlaren snabbt har upphört med överträdelsen, eller den fysiska personen snabbt verkat för att överträdelsen ska upphöra, sedan den anmälts till eller påtalats av Finansinspektionen.

Det som anges i första och andra styckena gäller även företag som är registrerade enligt 2 kap. 2 § och den som ingår i styrelsen för företaget eller är dess verkställande direktör eller ersättare för någon av dem.

**6 §** Om någon som ingår i styrelsen i en kapitalförmedlare, eller är dess verkställande direktör, inte uppfyller de krav som anges i 2 kap. 4 § 4, ska Finansinspektionen återkalla förmedlarens tillstånd. Det får dock ske bara om inspektionen först har påtalat för kapitalförmedlaren att personen inte uppfyller kraven och han eller hon, sedan en av inspektionen bestämd tid om högst tre månader har gått, fortfarande ingår i styrelsen eller är verkställande direktör.

I stället för att återkalla tillståndet, får Finansinspektionen besluta att en styrelseledamot eller verkställande direktör inte längre får vara det. Inspektionen får då förordna en ersättare. Ersättarens uppdrag gäller till dess företaget har utsett en ny styrelseledamot eller verkställande direktör.



Det som anges om verkställande direktör i första och andra styckena gäller också en ställföreträdare eller ersättare för verkställande direktör.

**7 §** Finansinspektionen får förelägga ett företag som är registrerat enligt 2 kap. 2 § att göra rättelse, om det efter en kontroll enligt 4 kap. 5 § visar sig att kravet i 2 kap. 2 § andra stycket 3 inte är uppfyllt.

Om det är en innehavare som avses i 2 kap. 2 § andra stycket 3 som inte uppfyller kravet, får inspektionen förelägga innehavaren att avyttra så stor del av aktierna eller andelarna att innehavet därefter inte är kvalificerat eller, om innehavaren är en juridisk person, att byta ut den person i dess ledning som är diskvalificerad.

Om ett föreläggande enligt första stycket inte följs, får Finansinspektionen förelägga företaget att upphöra med verksamheten.

**8 §** Finansinspektionen ska återkalla tillståndet för en kapitalförmedlare, om förmedlaren

1. har fått tillståndet genom att lämna oriktiga uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt,

2. inte inom ett år från det att tillstånd beviljades har börjat driva sådan verksamhet som tillståndet avser,

3. under en sammanhängande tid av sex månader inte har drivit sådan verksamhet som tillståndet avser,

4. har förklarat sig avstå från tillståndet,

5. har överlätit hela sin verksamhet, eller

6. har försatts i konkurs eller om beslut har fattats om att företaget ska gå i likvidation.

I fall som avses i första stycket 1–3 får i stället varning meddelas, om det är tillräckligt.

Om Konsumentverket enligt 57 § konsumentkreditlagen (2010:1846) har förbjudit kapitalförmedlaren att medverka vid förmedling av krediter till konsumenter och beslutet har fått laga kraft, får Finansinspektionen återkalla tillståndet för företaget.

**9 §** Om tillståndet återkallas, får Finansinspektionen besluta om hur avvecklingen av verksamheten enligt denna lag ska ske.

Ett beslut om återkallelse får förenas med förbud att fortsätta verksamheten.

10 § Om någon driver verksamhet enligt denna lag utan att vara berättigad till det, ska Finansinspektionen utfärda ett föreläggande om att verksamheten ska upphöra. I fråga om verksamhet som kräver registrering enligt 2 kap. 2 §, ska inspektionen i stället utfärda ett föreläggande om att ansöka om registrering, och om det föreläggandet inte följs eller om registrering vägras, ett föreläggande om att verksamheten ska upphöra. Inspektionen får besluta hur avvecklingen av verksamheten ska ske.

Finansinspektionen får förelägga den som driver verksamheten att lämna de upplysningar om verksamheten som inspektionen behöver för att bedöma om lagen är tillämplig på en viss verksamhet.

11 § Om en kapitalförmedlare har fått anmärkning eller varning enligt 1 §, får Finansinspektionen besluta att förmedlaren ska betala en sanktionsavgift.

Avgiften tillfaller staten.

12 § Sanktionsavgift enligt 11 § ska uppgå till lägst 5 000 kronor och högst 50 miljoner kronor. Avgiften får dock inte överstiga tio procent av kapitalförmedlarens omsättning det närmast föregående räkenskapsåret.

Om överträdelsen har skett under kapitalförmedlarens första verksamhetsår eller om uppgifter om omsättningen annars saknas eller är bristfälliga, får omsättningen uppskattas.

För en kapitalförmedlare som även driver annan verksamhet ska omsättningen enligt första stycket avse endast den tillståndspliktiga verksamheten enligt denna lag.

13 § När det är fråga om en överträdelse av lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism eller föreskrifter som har meddelats med stöd av den lagen gäller i stället för 12 § att sanktionsavgiften ska uppgå till lägst 5 000 kronor och som högst fastställas till det högsta av

1. tio procent av kapitalförmedlarens omsättning närmast föregående räkenskapsår eller, i förekommande fall, motsvarande omsättning på koncernnivå,

2. två gånger den vinst som kapitalförmedlaren gjort till följd av regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa, eller

3. ett belopp i kronor motsvarande fem miljoner euro.

Om överträdelsen har skett under kapitalförmedlarens första verksamhetsår eller om uppgifter om omsättningen annars saknas eller är bristfälliga, får omsättningen uppskattas.

Avgiften tillfaller staten.

Det som anges i denna paragraf gäller även företag som är registrerade enligt 2 kap. 2 §.

**14 §** En sanktionsavgift för en fysisk person ska som högst fastställas till det högsta av

1. två gånger den vinst som den fysiska personen gjort till följd av regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa, eller

2. ett belopp som per den 25 juni 2015 i kronor motsvarade fem miljoner euro.

Avgiften tillfaller staten.

**15 §** När sanktionsavgiftens storlek bestäms, ska hänsyn tas till sådana omständigheter som anges i 4 § första stycket och 5 §, till kapitalförmedlarens eller den fysiska personens finansiella ställning samt, om det går att fastställa, till den vinst som gjorts till följd av regelöverträdelsen.

Det som anges i första stycket gäller även företag som är registrerade enligt 2 kap. 2 § och den som ingår i styrelsen för företaget eller är dess verkställande direktör eller ersättare för någon av dem.

**16 §** Frågor om ingripanden mot fysiska personer för överträdelser enligt 3 § tas upp av Finansinspektionen genom sanktionsföreläggande.

Finansinspektionen ska då tillämpa bestämmelserna om sanktionsföreläggande i 15 kap. 9 a–9 d §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse.

Vid beslut om sanktionsavgift ska 15 kap. 11–14 §§ lagen om bank- och finansieringsrörelse tillämpas i fråga om verkställighet av beslut om sanktionsavgift.

**17 §** Om en kapitalförmedlare inte i tid lämnar de upplysningar som den är skyldig att lämna enligt föreskrifter som meddelats med stöd av 6 kap. 2 § 8, får Finansinspektionen besluta att företaget ska betala en förseningsavgift på högst 100 000 kronor.

Avgiften tillfaller staten.

18 § Sanktionsavgiften eller förseningsavgiften ska betalas till Finansinspektionen inom trettio dagar efter det att beslutet om att ta ut avgiften har vunnit laga kraft eller den längre tid som anges i beslutet.

19 § Finansinspektionens beslut om sanktionsavgift eller förseningsavgift får verkställas enligt utsökningsbalkens bestämmelser, om avgiften inte har betalats inom den tid som anges i 18 §.

Om sanktionsavgiften eller förseningsavgiften inte betalas i tid, ska Finansinspektionen lämna den obetalda avgiften för indrivning. Bestämmelser om indrivning av statliga fordringar finns i lagen (1993:891) om indrivning av statliga fordringar m.m.

20 § En sanktionsavgift eller förseningsavgift faller bort i den utsträckning verkställighet inte har skett inom fem år från det att beslutet att ta ut avgiften vann laga kraft.

21 § Finansinspektionens föreläggande eller förbud enligt denna lag får förenas med vite.

## 6 kap. Avgifter, bemyndiganden och överklagande

1 § Kapitalförmedlare och företag som driver verksamhet enligt denna lag efter registrering enligt 2 kap. 2 § ska bekosta Finansinspektionens verksamhet enligt denna lag med årliga avgifter.

Finansinspektionen får ta ut avgifter för prövning av ansökningar och anmälningar enligt denna lag.

2 § Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vilket innehåll en ansökan eller en anmälan om att få driva verksamhet enligt denna lag ska ha,
2. vilka uppgifter som ska ingå i en underrättelse enligt 2 kap. 7 §,
3. vilka åtgärder som en kapitalförmedlare ska vidta för att uppfylla de krav på genomlysning och sundhet som avses i 3 kap. 1 §,
4. vilken information som ska lämnas enligt 3 kap. 3 §, och på vilket sätt informationen ska tillhandahållas,
5. vad som ska iakttas vid inhämtande av uppgifter 3 kap. 4 §,

6. vad som ska iakttagas vid en prövning enligt 3 kap. 4 §,
7. vad som ska iakttagas vid hantering av klagomål enligt 3 kap. 6 §,
8. vilka upplysningar en kapitalförmedlare ska lämna till Finansinspektionen för dess tillsynsverksamhet enligt 4 kap. 2 § första stycket, och
9. sådana avgifter som avses i 1 §.

**3 §** Finansinspektionens beslut enligt 5 kap. 10 § andra stycket samt beslut om sanktionsföreläggande får inte överklagas.

Finansinspektionens beslut i övrigt enligt denna lag får överklagas till allmän förvaltningsdomstol. Detta gäller dock inte beslut i ärenden som avses i 20 § första stycket 5 förvaltningslagen (1986:223).

Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.

Finansinspektionen får bestämma att ett beslut om förbud, föreläggande eller återkallelse ska gälla omedelbart.

---

1. Denna lag träder i kraft den 1 maj 2019.

2. Ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening som vid ikraftträdandet driver verksamhet som är tillståndspliktig enligt denna lag, och som inte omfattas av undantag från tillståndsplikt, ska senast den 1 november 2019 ansöka om tillstånd hos Finansinspektionen. Bolaget eller föreningen får, om en ansökan om tillstånd har getts in till inspektionen senast nämnda dag, fortsätta att driva verksamheten till dess att ansökan har prövats slutligt. Om tillstånd vägras, ska bolaget eller föreningen upphöra med verksamheten.

3. Det som sägs i punkten 2 gäller också för utländska företag som driver tillståndspliktig verksamhet enligt denna lag i Sverige från filial.

4. Ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening som vid ikraftträdandet driver verksamhet enligt denna lag för vilken gäller skyldighet att ansöka om registrering, och som inte omfattas av undantag från denna skyldighet, ska senast den 1 november 2019 ansöka om registrering hos Finansinspektionen. Bolaget eller föreningen får, om en ansökan om registrering har getts in till inspektionen senast nämnda dag, fortsätta att driva verksamheten till dess att anmälan eller ansökan har prövats slutligt. Om registrering vägras, ska bolaget eller föreningen upphöra med verksamheten.

5. Det som sägs i punkten 4 gäller också för utländska företag som driver registreringspliktig verksamhet i Sverige från filial.

6. Om en bedömning som motsvarar den som anges i 3 kap. 4 § har gjorts före ikraftträdandet av denna lag ska den gälla även efter ikraftträdandet.

7. Sanktionsavgift enligt 5 kap. 11–14 §§ får tas ut endast för överträdelser som har skett efter ikraftträdandet.

## 1.2 Förslag till lag om ändring i kreditupplysningslagen (1973:1173)

Härigenom föreskrivs i fråga om kreditupplysningslagen (1973:1173) att 5 a § ska ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 5 a §<sup>1</sup>

Vad som gäller om tystnadsplikt i verksamheten hos svenska kreditinstitut, betalningsinstitut, institut för elektroniska pengar, värdepappersbolag och företag som med tillstånd driver verksamhet enligt lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter *eller* lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter hindrar inte att uppgifter om lämnade krediter, betalningsförsummelse och kreditmissbruk utväxlas för kreditupplysningsändamål inom en krets som utgörs av dessa företag samt sådana företag som har tillstånd av Datainspektionen enligt 3 § första stycket.

I den krets som anges i första stycket ingår även utländska kreditinstitut som avses i 4 kap. 1, 2, 4 och 6 §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, utländska företag som avses i 3 kap. 26 och 27 §§ lagen

Vad som gäller om tystnadsplikt i verksamheten hos svenska kreditinstitut, betalningsinstitut, institut för elektroniska pengar, värdepappersbolag och företag som med tillstånd driver verksamhet enligt lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter, lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter *eller lagen om viss verksamhet med förmedling av finansiering* hindrar inte att uppgifter om lämnade krediter, betalningsförsummelse och kreditmissbruk utväxlas för kreditupplysningsändamål inom en krets som utgörs av dessa företag samt sådana företag som har tillstånd av Datainspektionen enligt 3 § första stycket.

I den krets som anges i första stycket ingår även utländska kreditinstitut som avses i 4 kap. 1, 2, 4 och 6 §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, utländska företag som avses i 3 kap. 26 och 27 §§ lagen

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2016:1025.

(2010:751) om betaltjänster, utländska företag som avses i 3 kap. 26–28 §§ lagen (2011:755) om elektroniska pengar, utländska företag som avses i 4 kap. 1 och 4 §§ lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, utländska företag som avses i 2 § lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter *och* utländska företag som avses i 1 kap. 3 § lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter.

(2010:751) om betaltjänster, utländska företag som avses i 3 kap. 26–28 §§ lagen (2011:755) om elektroniska pengar, utländska företag som avses i 4 kap. 1 och 4 §§ lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, utländska företag som avses i 2 § lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter, utländska företag som avses i 1 kap. 3 § lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter *och utländska företag som avses i lagen om viss verksamhet med förmedling av finansiering.*

Bestämmelser om användningen av uppgifter om betalningsförsummelser och kreditmissbruk finns även i 7 §.

---

Denna lag träder i kraft den 1 maj 2019.



### 1.3 Förslag till lag om ändring i lagen (1992:169) om utländska filialer m.m.

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1992:169) om utländska filialer m.m. att 3 § ska ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

#### 3 §<sup>2</sup>

Om rätt för vissa utländska företag att driva verksamhet i Sverige finns särskilda bestämmelser, nämligen

1. för kreditinstitut 4 kap. 1, 2 och 4–6 §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

2. för värdepappersföretag 4 kap. 1 och 4 §§ lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,

3. för finansiella institut 4 kap. 3 § lagen om bank- och finansieringsrörelse,

4. för utländska försäkringsgivare lagen (1998:293) om utländska försäkringsgivares och tjänstepensionsinstituts verksamhet i Sverige,

5. för börser och clearingorganisationer 12 kap. 9 § och 19 kap. 12 § lagen om värdepappersmarknaden,

6. för förvaltningsbolag och fondföretag 1 kap. 6–7, 10 och 11 §§ lagen (2004:46) om värdepappersfonder,

7. för utgivare av elektroniska pengar 3 kap. 26–28 §§ lagen (2011:755) om elektroniska pengar,

8. för företag som driver inlåningsverksamhet 2 § lagen (2004:299) om inlåningsverksamhet,

9. för utländska försäkringsförmedlare 3 kap. lagen (2005:405) om försäkringsförmedling,

10. för företag som tillhandahåller betaltjänster 3 kap. 26 och 27 §§ lagen (2010:751) om betaltjänster,

11. för utländska AIF-förvaltare 5 kap. lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder,

12. för företag som driver verksamhet med konsumentkrediter 2 och 8 §§ lagen (2014:275)

12. för företag som driver verksamhet med konsumentkrediter 2 och 8 §§ lagen (2014:275)

<sup>2</sup> Senaste lydelse SFS 2016:1026.

om viss verksamhet med konsumentkrediter, *och*

13. för företag som driver verksamhet med bostadskrediter 2 kap. 7 § och 3 kap. 6 och 7 §§ lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter.

om viss verksamhet med konsumentkrediter,

13. för företag som driver verksamhet med bostadskrediter 2 kap. 7 § och 3 kap. 6 och 7 §§ lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter, *och*

*14. för företag som driver verksamhet med förmedling av finansiering 1 kap. 1 § fjärde stycket, 2 kap. 2 och 6 §§ lagen om viss verksamhet med förmedling av finansiering.*

---

Denna lag träder i kraft den 1 maj 2019.

## 1.4 Förslag till lag om ändring i lagen (1996:1006) om valutaväxling och annan finansiell verksamhet

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1996:1006) om valutaväxling och annan finansiell verksamhet att 2 § ska ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 2 §<sup>3</sup>

En fysisk eller juridisk person som avser att ägna sig åt valutaväxling i väsentlig omfattning eller annan finansiell verksamhet ska ansöka om registrering hos Finansinspektionen. Ansökan behöver inte göras av

1. företag som avses i 1 kap. 2 § första stycket 1–3, 6, 8, 9, 11 och 12 lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism, och

1. företag som avses i 1 kap. 2 § första stycket 1–3, 6, 8, 9, och 11–13 lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism, och

2. fysiska eller juridiska personer som driver försäkringsförmedling enligt lagen (2005:405) om försäkringsförmedling.

Finansinspektionen ska registrera personer som kommit in med ansökan, om

1. det finns skäl att anta att verksamheten kommer att drivas på ett sätt som är förenligt med lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism och föreskrifter som meddelats med stöd av den lagen, och

2. kravet på ägare och ledning i 3 § första stycket är uppfyllt.

Den som har blivit införd i registret ska tas bort ur registret när ett beslut om föreläggande enligt 7, 9 eller 11 § att upphöra med verksamheten har fått laga kraft. Ett finansiellt institut ska också tas bort ur registret om det anmäler att det inte längre ägnar sig åt verksamhet som omfattas av lagen eller om det på något annat sätt framgår att registreringsplikt inte längre gäller.

Denna lag träder i kraft den 1 maj 2019.

<sup>3</sup> Senaste lydelse 2017:639.

## 1.5 Förslag till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden att 2 kap. 3 § ska ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 2 kap.

#### 3 §<sup>4</sup>

Ett värdepappersbolag får efter tillstånd av Finansinspektionen driva annan verksamhet än att tillhandahålla de sidotjänster som anges i 2 §.

Ett värdepappersbolag får efter tillstånd av Finansinspektionen driva valutahandel.

Ett värdepappersbolag får efter tillstånd av Finansinspektionen driva

*1. valutahandel, och*

*2. verksamhet som avses i 1 kap. 1 § första stycket 2 lagen om viss verksamhet med förmedling av finansiering*

Tillstånd enligt första stycket behövs inte för att utöva försäkringsförmedling under de förutsättningar som föreskrivs i lagen (2005:405) om försäkringsförmedling.

I 10 kap. finns bestämmelser om tillhandahållande av vissa data-rapporterings-tjänster.

---

Denna lag träder i kraft den 1 maj 2019.

---

<sup>4</sup> Senaste lydelse SFS 2017:679.

## 1.6 Förslag till lag om ändring i offentlighets- och sekretesslagen (2009:400)

Härigenom föreskrivs i fråga om offentlighets- och sekretesslagen (2009:400) att 30 kap. 5 och 6 §§ ska ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 30 kap.

#### 5 §<sup>5</sup>

Sekretess gäller för uppgift om en enskilds personliga eller ekonomiska förhållanden, om det kan antas att den enskilde lider skada eller men om uppgiften röjs och uppgiften förekommer i ett ärende hos en statlig myndighet om innehav av

1. aktier i bankaktiebolag, kreditmarknadsbolag, värdepappersbolag, fondbolag eller försäkringsaktiebolag,

2. andelar i medlemsbank eller kreditmarknadsförening, eller

3. aktier eller andelar i börs, clearingorganisation, svensk värdepapperscentral, betalningsinstitut, institut för elektroniska pengar eller företag som driver verksamhet enligt lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter eller lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter.

3. aktier eller andelar i börs, clearingorganisation, svensk värdepapperscentral, betalningsinstitut, institut för elektroniska pengar eller företag som driver verksamhet enligt lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter, lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter, eller lagen om viss verksamhet med förmedling av finansiering.

Sekretessen gäller inte beslut av myndigheten och inte heller för uppgift från en annan myndighet om uppgiften inte är sekretessreglerad där.

För uppgift i allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år.

<sup>5</sup> Senaste lydelse SFS 2016:1030.

## 30 kap.

6 §<sup>6</sup>

Sekretess gäller i en statlig myndighets verksamhet som består i övervakning eller kontroll för sådan uppgift om en enskilds ekonomiska eller personliga förhållanden som på begäran har lämnats av någon som är skyldig att lämna uppgifter till myndigheten, om övervakningen eller kontrollen sker enligt

1. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument,
2. lagen (1996:1006) om valutaväxling och annan finansiell verksamhet,
3. lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument,
4. lagen (2004:299) om inlåningsverksamhet,
5. lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktie marknaden,
6. lagen (2012:735) med kompletterande bestämmelser till EU:s blankningsförordning, *eller* 6. lagen (2012:735) med kompletterande bestämmelser till EU:s blankningsförordning,
7. lagen (2013:287) med kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister *eller* 7. lagen (2013:287) med kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister, *eller* 8. *lagen om viss verksamhet med förmedling av finansiering.*

Om en uppgift som avses i första stycket rör den som övervakningen avser, gäller sekretessen endast om denne kan antas lida skada eller men om uppgiften röjs och sekretessen inte motverkar syftet med uppgiftsskyldigheten.

För uppgift i en allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år.

---

Denna lag träder i kraft den 1 maj 2019.

---

<sup>6</sup> Senaste lydelse SFS 2017:1313.

## 1.7 Förslag till lag om ändring i konsumentkreditlagen (2010:1846)

Härigenom föreskrivs i fråga om konsumentkreditlagen att 55 § ska ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 55 §

Konsumentverket utövar tillsyn över att denna lag följs. Verkets tillsyn omfattar dock inte Sveriges riksbank, verksamhet som står under tillsyn av Finansinspektionen eller verksamhet hos Kronofogdemyndigheten. Med verksamhet som står under tillsyn av Finansinspektionen avses inte verksamhet som står under Finansinspektionens tillsyn enligt lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter.

Konsumentverket utövar tillsyn över att denna lag följs. Verkets tillsyn omfattar dock inte Sveriges riksbank, verksamhet som står under tillsyn av Finansinspektionen eller verksamhet hos Kronofogdemyndigheten. Med verksamhet som står under tillsyn av Finansinspektionen avses inte verksamhet som står under Finansinspektionens tillsyn enligt lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter *eller lagen om viss verksamhet med förmedling av finansiering.*

Tillsynen ska utövas så att den inte vållar större kostnad eller olägenhet än som är nödvändigt.

---

Denna lag träder i kraft den 1 maj 2019.

## 1.8 Förslag till lag om ändring i lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter

Härigenom föreskrivs i fråga lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter att 5 § ska ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 5 §<sup>7</sup>

Tillstånd enligt denna lag behövs inte för

1. företag som har tillstånd enligt
  - a) lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,
  - b) lagen (2010:751) om betaltjänster,
  - c) lagen (2011:755) om elek-      c) lagen (2011:755) om elek-  
troniska pengar, *eller*      troniska pengar,
  - d) lagen (2016:1024) om verk-      d) lagen (2016:1024) om verk-  
samhet med bostadskrediter,      samhet med bostadskrediter, *eller*  
*e) lagen om viss verksamhet  
med förmedling av finansiering,*
2. företag som avses i 2 kap. 3 § första stycket 2–7 lagen om bank- och finansieringsrörelse,
3. statliga och kommunala myndigheter, eller
4. juridiska personer som driver verksamhet med konsumentkrediter i mindre omfattning utan vinstsyfte.

Undantagen enligt första stycket gäller även för motsvarande utländska företag och utländska statliga, kommunala och andra offentliga myndigheter.

Denna lag träder i kraft den 1 maj 2019.

---

<sup>7</sup> Senaste lydelse 2016:1032.



## 1.9 Förslag till lag om ändring i lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism att 1 kap. 2–4 §§, 2 kap. 7 §, 3 kap. 5, 6, 18, 19, 22 och 25 §§, 4 kap. 9 §, 5 kap. 9 § och 7 kap. 1 § ska följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 1 kap.

#### 2 §

Denna lag gäller för fysiska och juridiska personer som driver

1. bank- eller finansieringsrörelse enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

2. livförsäkringsrörelse,

3. värdepappersrörelse enligt 2 kap. 1 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,

4. verksamhet som kräver ansökan hos Finansinspektionen enligt lagen (1996:1006) om valutaväxling och annan finansiell verksamhet eller lagen (2004:299) om inlåningsverksamhet,

5. försäkringsförmedling enligt lagen (2005:405) om försäkringsförmedling, i fråga om sådan verksamhet rörande livförsäkring, bedriven av andra än anknutna försäkringsförmedlare,

6. verksamhet för utgivning av elektroniska pengar enligt lagen (2011:755) om elektroniska pengar,

7. fondverksamhet enligt lagen (2004:46) om värdepappersfonder,

8. verksamhet med att som betalningsinstitut tillhandahålla betaltjänster enligt lagen (2010:751) om betaltjänster,

9. verksamhet med att tillhandahålla betaltjänster enligt lagen om betaltjänster utan att vara betalningsinstitut,

10. verksamhet som förvaltare av alternativa investeringsfonder enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder,

11. verksamhet med konsumentkrediter enligt lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter,

12. verksamhet med bostadskrediter enligt lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter,

13. verksamhet som fastighetsmäklare med fullständig registrering enligt fastighetsmäklarlagen (2011:666),

14. verksamhet som anordnare av kasinospel enligt kasinolagen (1999:355),

15. verksamhet som anordnare av speltjänster som bedrivs med tillstånd eller registrering enligt lotterilagen (1994:1000), dock inte till den del verksamheten avser anordnande av spel på varuspeleautomater enligt 25 § samma lag,

16. yrkesmässig handel med varor, om det kan antas att det i verksamheten eller en del av verksamheten genomförs eller kommer att genomföras transaktioner, enstaka eller sådana som kan antas ha samband, som innebär att utbetalt eller mottaget belopp i kontanter uppgår till motsvarande 5 000 euro eller mer,

17. verksamhet enligt pantbankslagen (1995:1000),

18. verksamhet som auktoriserad eller godkänd revisor eller registrerat revisionsbolag,

*13 verksamhet*  
*a. som kapitalförmedlare enligt lagen om viss verksamhet med förmedling av finansiering, eller*

*b. som kräver ansökan om registrering enligt lagen om viss verksamhet med förmedling av finansiering,*

14. verksamhet som fastighetsmäklare med fullständig registrering enligt fastighetsmäklarlagen (2011:666),

15. verksamhet som anordnare av kasinospel enligt kasinolagen (1999:355),

16. verksamhet som anordnare av speltjänster som bedrivs med tillstånd eller registrering enligt lotterilagen (1994:1000), dock inte till den del verksamheten avser anordnande av spel på varuspeleautomater enligt 25 § samma lag,

17. yrkesmässig handel med varor, om det kan antas att det i verksamheten eller en del av verksamheten genomförs eller kommer att genomföras transaktioner, enstaka eller sådana som kan antas ha samband, som innebär att utbetalt eller mottaget belopp i kontanter uppgår till motsvarande 5 000 euro eller mer,

18. verksamhet enligt pantbankslagen (1995:1000),

19. verksamhet som auktoriserad eller godkänd revisor eller registrerat revisionsbolag,

19. yrkesmässig verksamhet som avser bokföringstjänster eller revisionstjänster som inte omfattas av 18,

20. yrkesmässig rådgivning avseende skatter och avgifter (skatterådgivare),

21. yrkesmässig verksamhet som advokat eller biträdande jurist på advokatbyrå, till den del verksamheten avser tjänster som anges i 4 § första stycket,

22. yrkesmässig verksamhet som annan oberoende jurist än som avses i 21, till den del verksamheten avser tjänster som anges i 4 § första stycket, eller

23. yrkesmässig verksamhet till den del verksamheten avser tjänster som anges i 4 § andra stycket och verksamhetsutövar- en inte är en sådan person som avses i 18–22.

Vissa speltjänster får undantas från tillämpning av lagen eller bestämmelser i den enligt föreskrifter som meddelas med stöd av 8 kap. 1 § 1.

20. yrkesmässig verksamhet som avser bokföringstjänster eller revisionstjänster som inte omfattas av 18,

21. yrkesmässig rådgivning avseende skatter och avgifter (skatterådgivare),

22. yrkesmässig verksamhet som advokat eller biträdande jurist på advokatbyrå, till den del verksamheten avser tjänster som anges i 4 § första stycket,

23. yrkesmässig verksamhet som annan oberoende jurist än som avses i 21, till den del verksamheten avser tjänster som anges i 4 § första stycket, eller

24. yrkesmässig verksamhet till den del verksamheten avser tjänster som anges i 4 § andra stycket och verksamhetsutövar- en inte är en sådan person som avses i 18–22.

## 1 kap.

### 3 §

I fråga om verksamheter som avses i 2 § första stycket 1–8 och 10–12 gäller lagen även filialer i Sverige till utländska juridiska personer med huvudkontor i utlandet.

I fråga om verksamheter som avses i 2 § första stycket 1–8 och 10–13 gäller lagen även filialer i Sverige till utländska juridiska personer med huvudkontor i utlandet.

**1 kap.****4 §**

Tjänster som avses i 2 § första stycket 21 och 22 omfattar Tjänster som avses i 2 § första stycket 22 och 23 omfattar

1. handlande i en klients namn för dennes räkning vid finansiella transaktioner eller transaktioner med fastigheter, och

2. hjälp vid planering eller genomförande av transaktioner för en klients räkning vid

a) köp och försäljning av fastigheter eller företag,

b) förvaltning av klientens pengar, värdepapper eller andra tillgångar,

c) öppnande eller förvaltning av bank-, spar- eller värdepapperskonton,

d) anskaffande av nödvändigt kapital för bildande, drift eller ledning av företag, och

e) bildande, drift eller ledning av bolag, föreningar, stiftelser eller trusters och liknande juridiska konstruktioner.

1. handlande i en klients namn för dennes räkning vid finansiella transaktioner eller transaktioner med fastigheter, och

2. hjälp vid planering eller genomförande av transaktioner för en klients räkning vid

a) köp och försäljning av fastigheter eller företag,

b) förvaltning av klientens pengar, värdepapper eller andra tillgångar,

c) öppnande eller förvaltning av bank-, spar- eller värdepapperskonton,

d) anskaffande av nödvändigt kapital för bildande, drift eller ledning av företag, och

e) bildande, drift eller ledning av bolag, föreningar, stiftelser eller trusters och liknande juridiska konstruktioner.

Tjänster som avses i 2 § första stycket 23 omfattar Tjänster som avses i 2 § första stycket 24 omfattar

1. bildande av juridiska personer, försäljning av nybildade aktiebolag och förmedling av svenska eller utländska juridiska personer,

2. fullgörande av funktion som styrelseledamot eller bolagsrättsligt ansvarig, som bolagsman i handels- eller kommanditbolag eller i någon liknande ställning i förhållande till andra juridiska personer,

3. tillhandahållande av ett registrerat kontor eller en postadress och därmed sammanhängande tjänster till en fysisk person, en juridisk person eller en trust eller en liknande juridisk konstruktion,

4. förvaltning av en trust eller en liknande juridisk konstruktion, och

5. funktion som nominell aktieägare för någon annans räkning eller åtgärder som syftar till att någon annan ska ha en sådan funktion, med undantag för uppdrag åt en juridisk person som är noterad på en reglerad marknad.

## 2 kap.

### 7 §

En verksamhetsutövare som avses i 1 kap. 2 § första stycket 1–12 får inte etablera eller upprätthålla korrespondentförbindelser med brevlådebanks och ska se till att sådana förbindelser inte heller etableras eller upprätthålls med institut som tillåter att deras konton används av sådana banker.

En verksamhetsutövare som avses i 1 kap. 2 § första stycket 1–13 får inte etablera eller upprätthålla korrespondentförbindelser med brevlådebanks och ska se till att sådana förbindelser inte heller etableras eller upprätthålls med institut som tillåter att deras konton används av sådana banker.

## 3 kap.

### 5 §

En verksamhetsutövare som avses i 1 kap. 2 § första stycket 14 och 15 ska, utöver vad som följer av 4 § första stycket, vidta åtgärder för kundkännedom

En verksamhetsutövare som avses i 1 kap. 2 § första stycket 15 och 16 ska, utöver vad som följer av 4 § första stycket, vidta åtgärder för kundkännedom

1. vid enstaka transaktioner som avser utbetalning av vinster eller betalning av insatser som uppgår till ett belopp motsvarande 2 000 euro eller mer, och

2. vid transaktioner som understiger ett belopp motsvarande 2 000 euro och som verksamhetsutövaren inser eller borde inse har samband med en eller flera andra transaktioner som tillsammans uppgår till minst detta belopp.

**3 kap.****6 §**

En verksamhetsutövare som avses i 1 kap. 2 § första stycket 16 ska, i stället för vad som följer av 4 §, vidta åtgärder för kundkännedom

En verksamhetsutövare som avses i 1 kap. 2 § första stycket 17 ska, i stället för vad som följer av 4 §, vidta åtgärder för kundkännedom

1. vid etableringen av en affärsförbindelse, om det när förbindelsen ingås är sannolikt eller under förbindelsens gång står klart att utbetalt eller mottaget belopp i kontanter inom ramen för affärsförbindelsen uppgår till motsvarande 5 000 euro eller mer,

2. vid enstaka transaktioner där utbetalt eller mottaget belopp i kontanter uppgår till ett belopp motsvarande 5 000 euro eller mer, och

3. vid transaktioner där utbetalt eller mottaget belopp i kontanter understiger ett belopp motsvarande 5 000 euro och som verksamhetsutövaren inser eller borde inse har samband med en eller flera andra transaktioner i kontanter som tillsammans uppgår till minst detta belopp.

**3 kap.****18 §**

Vid korrespondentförbindelser mellan en verksamhetsutövare som avses i 1 kap. 2 § första stycket 1–12 och ett kreditinstitut eller finansiellt institut med hemvist utanför EES ska verksamhetsutövare utöver åtgärder enligt 7, 8 och 10–13 §§ alltid

Vid korrespondentförbindelser mellan en verksamhetsutövare som avses i 1 kap. 2 § första stycket 1–13 och ett kreditinstitut eller finansiellt institut med hemvist utanför EES ska verksamhetsutövare utöver åtgärder enligt 7, 8 och 10–13 §§ alltid

1. inhämta tillräckligt med information om motparten för att kunna förstå verksamheten och utifrån offentligt tillgänglig information bedöma motpartens anseende och tillsynens kvalitet,

2. bedöma motpartens kontroller för att förhindra penningtvätt och finansiering av terrorism,

3. dokumentera respektive instituts ansvar att vidta kontrollåtgärder och de åtgärder som det vidtar,

4. inhämta godkännande från behörig beslutsfattare innan en ny korrespondentförbindelse ingås, och

5. förvissa sig om att motparten har kontrollerat identiteten på kunder som har direkt tillgång till konton hos kreditinstitutet eller det finansiella institutet och fortlöpande följer upp dessa kunder samt på begäran kan lämna relevanta kunduppgifter.

### 3 kap.

#### 19 §

Om kunden eller kundens verkliga huvudman är en person i politiskt utsatt ställning, ska en verksamhetsutövare utöver åtgärder enligt 7, 8 och 10–12 §§ alltid

Om kunden eller kundens verkliga huvudman är en person i politiskt utsatt ställning, ska en verksamhetsutövare utöver åtgärder enligt 7, 8 och 10–13 §§ alltid

1. vidta lämpliga åtgärder för att ta reda på varifrån de tillgångar som hanteras inom ramen för affärsförbindelsen eller den enstaka transaktionen kommer,

2. tillämpa skärpt fortlöpande uppföljning av affärsförbindelsen enligt 13 § och övervaka aktiviteter och transaktioner enligt 4 kap. 1 § i förhöjd omfattning, och

3. inhämta godkännande från behörig beslutsfattare inför beslut om att ingå eller avbryta en affärsförbindelse.

Första stycket tillämpas också om kunden är en familjemedlem eller känd medarbetare till en person i politiskt utsatt ställning.

### 3 kap.

#### 22 §

Med utomstående enligt 21 § avses

1. fysiska eller juridiska personer med verksamhet som anges i 1 kap. 2 § första stycket 1–3, 5–8, och 10–15 eller motsvarande verksamhet, auktoriserade eller godkända revisorer och advokater som är etablerade inom EES, och

2. fysiska eller juridiska personer med verksamhet som anges

1. fysiska eller juridiska personer med verksamhet som anges i 1 kap. 2 § första stycket 1–3, 5–8, 10–13 a, och 14–16 eller motsvarande verksamhet, auktoriserade eller godkända revisorer och advokater som är etablerade inom EES, och

2. fysiska eller juridiska personer med verksamhet som anges

1 kap. 2 § första stycket 1–3, 5–8 och 10–15 eller motsvarande verksamhet, auktoriserade eller godkända revisorer och advokater som är etablerade utanför EES, om de

- a) tillämpar bestämmelser om kundkännedom och bevarande av handlingar som motsvarar kraven i denna lag, och
- b) står under tillsyn över att dessa bestämmelser följs.

1 kap. 2 § första stycket 1–3, 5–8, 10–13 a, och 14–16 eller motsvarande verksamhet, auktoriserade eller godkända revisorer och advokater som är etablerade utanför EES, om de

### 3 kap.

#### 25 §

En verksamhetsutövare som tillhandahåller konto som kunden innehar i syfte att förvalta medel som tillhör andra än kunden behöver inte identifiera och kontrollera identiteten på den för vars räkning kunden förvaltar medlen, om kunden

1. är en fysisk eller juridisk person med verksamhet som anges i 1 kap. 2 § första stycket 1–3, 5–8 och 10–15 eller motsvarande verksamhet, auktoriserad eller godkänd revisor och advokat eller biträdande jurist på advokatbyrå med hemvist inom EES,

2. är en fysisk eller juridisk person med verksamhet som anges 1 kap. 2 § första stycket 1–3, 5–8 och 10–15 eller motsvarande verksamhet, auktoriserad eller godkänd revisor och advokat eller biträdande jurist på advokatbyrå med hemvist utanför EES, och

- a) tillämpar bestämmelser om kundkännedom och bevarande av handlingar som motsvarar kraven i denna lag, och
- b) står under tillsyn över att dessa bestämmelser följs, eller

1. är en fysisk eller juridisk person med verksamhet som anges i 1 kap. 2 § första stycket 1–3, 5–8 och 10–13 a och 14–16 eller motsvarande verksamhet, auktoriserad eller godkänd revisor och advokat eller biträdande jurist på advokatbyrå med hemvist inom EES,

2. är en fysisk eller juridisk person med verksamhet som anges 1 kap. 2 § första stycket 1–3, 5–8, 10–13 a och 14–16 eller motsvarande verksamhet, auktoriserad eller godkänd revisor och advokat eller biträdande jurist på advokatbyrå med hemvist utanför EES, och



3. till följd av föreskrift i lag eller annan författning är skyldig att hålla medel som förvaltas för någon annans räkning avskilda från egna tillgångar och medel.

Första stycket får tillämpas endast om den risk som kan förknippas med kunden enligt 2 kap. 3 § bedöms som låg och om verksamhetsutövaren utan dröjsmål på begäran kan få del av uppgift om identiteten hos den för vars räkning kunden förvaltar medlen och den dokumentation som ligger till grund för uppgifterna.

#### 4 kap.

##### 9 §

Den fysiska personen, den juridiska personen, dess styrelseledamöter eller anställda får inte för kunden eller för någon utomstående obehörigen röja att en bedömning enligt 2 § utförs, har utförts eller kommer att utföras eller att uppgifter har lämnats enligt 3 eller 6 §.

Som obehörigt röjande avses inte att

1. uppgifter lämnas till en tillsynsmyndighet eller en brottsbekämpande myndighet,

2. uppgifter lämnas mellan verksamhetsutövare som avses i 1 kap. 2 § första stycket 1–12 med hemvist i EES och som ingår i samma koncern eller mellan sådana verksamhetsutövare och deras filialer och dotterföretag belägna i ett land utanför EES, förutsatt att filialerna och dotterföretagen utanför EES tillämpar gemensamma rutiner som fastställts enligt 2 kap. 8 eller 9 § eller motsvarande krav enligt lagstiftningen i det land där filialen finns eller dotterföretaget har hemvist,

2. uppgifter lämnas mellan verksamhetsutövare som avses i 1 kap. 2 § första stycket 1–13 med hemvist i EES och som ingår i samma koncern eller mellan sådana verksamhetsutövare och deras filialer och dotterföretag belägna i ett land utanför EES, förutsatt att filialerna och dotterföretagen utanför EES tillämpar gemensamma rutiner som fastställts enligt 2 kap. 8 eller 9 § eller motsvarande krav enligt lagstiftningen i det land där filialen finns eller dotterföretaget har hemvist,

3. uppgifter lämnas mellan advokater och biträdande jurister på advokatbyrå, andra oberoende jurister, revisorer, tillhandahållare av bokföringstjänster, skatterådgivare och fastighetsmäklare som omfattas av direktiv (EU) 2015/849, i den ursprungliga lydelsen, eller likvärdiga bestämmelser i ett land utanför EES och som är anställda

eller på annat sätt verksamma inom samma juridiska person eller olika juridiska personer med gemensamt ägande, gemensam ledning eller gemensam efterlevnadskontroll,

4. uppgifter som rör samma kund och samma transaktion och som omfattar fler än en verksamhetsutövare lämnas mellan sådana juridiska och fysiska personer som anges i 1 kap. 2 § första stycket 1–12 och 18–22, förutsatt att de tillhör samma verksamhets- eller yrkeskategori och omfattas av skyldigheter i fråga om tystnadsplikt och skydd för personuppgifter som följer av denna lag, och

5. en kund får kännedom om att åtgärder enligt första stycket vidtas eller kan komma att vidtas, när ett röjande inte kan undvikas till följd av verksamhetsutövarens skyldighet att avstå från en transaktion, att avstå från att inleda en affärsförbindelse eller att avsluta en affärsförbindelse enligt 3 kap. 1–3 §§.

Bestämmelser om ansvar för den som bryter mot tystnadsplikten enligt första stycket finns i 20 kap. 3 § brottsbalken.

## 5 kap.

### 9 §

Förbudet i 8 § gäller inte samkörning av register med en filial till en verksamhetsutövare som avses i 1 kap. 2 § första stycket 1–12 som är etablerad i ett land utanför EES, om kraven enligt 2 kap. 10 och 11 §§ är uppfyllda i fråga om filialen.

Förbudet i 8 § gäller inte samkörning av register med en filial till en verksamhetsutövare som avses i 1 kap. 2 § första stycket 1–13 som är etablerad i ett land utanför EES, om kraven enligt 2 kap. 10 och 11 §§ är uppfyllda i fråga om filialen.

Förbudet i 8 § gäller inte heller samkörning av register som sker mellan verksamhetsutövare som avses i 1 kap. 2 § första stycket 1–12 och som ingår i samma koncern, om verksamhetsutövarna har hemvist i Sverige eller inom EES.

Om en verksamhetsutövare som avses i andra stycket har hemvist i ett land utanför EES gäller andra stycket om kraven enligt 2 kap. 10 och 11 §§ är uppfyllda i fråga om den verksamhetsutövaren.

**7 kap.****1 §**

Detta kapitel tillämpas i fråga om tillsyn över och ingripanden mot verksamhet som avses i 1 kap. 2 § första stycket 16, 19, 20, 22 och 23. Detta kapitel tillämpas i fråga om tillsyn över och ingripanden mot verksamhet som avses i 1 kap. 2 § första stycket 17, 20, 21, 23 och 24.

Regeringen kan med stöd av 8 kap. 7 § regeringsformen meddela föreskrifter om vilka myndigheter som utövar tillsyn enligt detta kapitel.

Bestämmelser om tillsyn över och ingripanden mot annan verksamhet som avses i 1 kap. 2 § första stycket finns i de lagar som reglerar dessa verksamhetsutövare.

---

Denna lag träder i kraft den 1 maj 2019.



## 2 Inledning

### 2.1 Utredningens uppdrag

Utredningens direktiv beslutades av regeringen den 28 juli 2016. Direktiven finns i sin helhet bifogade till betänkandet som bilaga 1.

Utredningens uppdrag är bland annat att kartlägga marknaden för plattformar för gräsrotsfinansiering och analysera deltagarnas och plattformarnas roll, funktion och incitamentsstruktur. Vidare ska utredningen kartlägga vilka rättsregler som är tillämpliga på andelsbaserad gräsrotsfinansiering och lånebaserad gräsrotsfinansiering samt om det behövs ny näringsrättslig reglering, eller om befintlig lagstiftning behöver justeras. I uppdraget ingår också att se över behovet av sanktioner. Däremot ingår inte att se över aktiebolagens (2005:551) kategoriindelning eller gränsdragningen mellan de olika bolagskategorierna. Utanför uppdraget ligger också konsumentkreditlagen (2010:1846) samt skatte- och avgiftsregler.

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

### 2.2 Arbetets genomförande

Utredningens arbete inleddes i september 2016.

Sakkunniga och experter från berörda myndigheter och intresseorganisationer, näringslivet och den akademiska världen har förordnats för att bistå utredningen. Arbetet har bedrivits i nära samarbete

med sakkunnig- och expertgrupperna genom sammanträden, där utredningens arbetspromemorior med preliminära bedömningar och förslag har presenterats och diskuterats. Sammanlagt har utredningen genomfört tio sammanträden, varav två har varit under två dagar. Dessutom har fortlöpande underhandskontakter med sakkunniga och experter bidragit till arbetets utveckling. Sakkunniga och experter har bidragit med upplysningar om exempelvis aktuella politiska och rättsliga initiativ med anknytning till utredningens arbete, samt om pågående branschdiskussioner. Utöver de ordinarie sammanträdena har utredningen haft några särskilda möten med representanter för Finansinspektionen. Utredningen har samrått med vid tidpunkten pågående utredningar såsom Utredningen om användarna i delningsekonomin (Fi 2015:13) samt deltagit i ett seminarium arrangerat av Agenda 2030-delegationen. Vidare har sekretariatet träffat företrädare för Svensk Försäkring, svenska riskkapitalbolagens intresseförening SVCA, Vinnova, Fintech Hub, Swedish Fintech Association, Handelshögskolan i Stockholm och European Banking Authority (EBA). Utredningssekreterarna har närvarat vid ett flertal seminarier om ämnesområdet i stort, arrangerade av Riksbanken, Finansinspektionen, Vinnova, Swedish House of Finance och Fintech Hub med flera. Sekretariatet deltog vid konferensen Crowd Dialog Europe, som hölls i september 2016 i Graz, Österrike, samt vid konferensen Crowdfunding Seminar i Kristiansand, Norge, i februari 2017.

Utredningen har haft ett antal möten med representanter för flera aktiva svenska plattformar för gräsrotsfinansiering i syfte att dels informera om utredningens uppdrag, dels samla in information om plattformarnas verksamhet, funktion och villkor. Även dessa möten har kompletterats med fortlöpande underhandskontakter.

Arbetet har i övrigt bedrivits på sedvanligt sätt genom studium av relevant information bestående av främst svenska och utländska rättskällor, rapporter och tillgänglig marknadsstatistik från myndigheter, högskolor och näringsliv, debattartiklar etc. Utredningen har beaktat pågående arbete inom Regeringskansliet och har hållit sig informerad om reglerings- och tillsynsarbete i övriga nordiska länder och inom Europeiska unionen (EU). Detta har skett genom muntliga och skriftliga kontakter med representanter från berörda myndigheter.

## 2.3 Disposition

Betänkandets första del, kapitel 3–6, ägnas åt en kartläggning av gräsrotsfinansieringens utveckling internationellt och på den svenska marknaden. Den andra delen, kapitel 7–10, behandlar främst gräsrotsfinansieringens förhållande till gällande rätt i Sverige samt en analys av regleringsbehovet. I den avslutande tredje delen, kapitel 11–15 redovisas och motiveras utredningens förslag till ny lagstiftning och dess konsekvenser.

Betänkandet inleds, efter detta kapitel, med en introduktion till gräsrotsfinansieringen i kapitel 3. Kapitlet beskriver gräsrotsfinansieringens framväxt och dess samband med delningsekonomin och fintech i stora drag. Kapitlet beskriver vidare gräsrotsfinansieringens olika huvudformer. Dessutom ges en kortfattad överblick över den nyetablerade forskningen på området. I kapitel 4 presenteras en kartläggning av gräsrotsfinansieringens marknadsutveckling i ett internationellt perspektiv, samt en kartläggning av gräsrotsfinansieringens reglering i Förenta staterna, de större europeiska marknaderna samt i Norden utanför Sverige. Kapitel 5 behandlar gräsrotsfinansieringen i Sverige och beskriver flertalet av de större svenska plattformarnas verksamheter. I kapitel 6 ges kort en introduktion till faktorer som kan komma att påverka gräsrotsfinansieringens framtida utveckling.

Kapitel 7 redogör för de olika partsförhållanden som kan uppkomma vid gräsrotsfinansiering. Partsförhållandena jämförs inledningsvis med andra förhållanden i delningsekonomin. Därefter redogörs för näringsidkar- och konsumentförhållanden, samt för de avtalskonstellationer som uppkommer vid gräsrotsfinansiering. Kapitel 8 innehåller en beskrivning av för gräsrotsfinansiering relevant svensk lagstiftning. Redogörelsens inriktning är begränsad till hur lånebaserad gräsrotsfinansiering och andelsbaserad gräsrotsfinansiering förhåller sig till näringsrättslig och marknadsrättslig lagstiftning, samt till konsument- och annan kundskyddslagstiftning. I kapitel 9 behandlas spridningsförbudet i aktiebolagslagen. I kapitel 10 ges en överblick över de risker som kan förekomma vid gräsrotsfinansiering. Därefter sammanfattas utredningens syn på regleringsbehovet.

I kapitel 11 redovisas och motiveras utredningens förslag till ny och ändrad lagstiftning. Kapitel 12 och 13 behandlar vissa ytterligare ändringar i annan lagstiftning samt ikraftträdande och övergångs-

bestämmelser. I kapitel 14 redovisas en konsekvensanalys. Författningsskommentarer återfinns i kapitel 15.

## 2.4 Användning av vissa begrepp och uttryck

Benämningar för gräsrotsfinansiering och dess grundformer redovisas i avsnitt 3.3. Som anges där finns i vissa fall alternativa uttrycksätt. Detsamma gäller för de olika aktörerna på gräsrotsfinansieringsmarknaderna. Vanligtvis uppkommer flera partsförhållanden (se kapitel 7). *Plattformar för gräsrotsfinansiering* är en benämning för den intermediär, eller mellanhand, som sammanför presumtiva parter samt tillhandahåller tjänster eller verktyg för kapitalanskaffning och, i förekommande fall, investering. Eftersom det uttrycket ofta förekommer i exempelvis nyhetsrapportering och myndighetsrapporter används det också i de deskriptiva delarna av betänkandet. I den mån det behöver förtydligas att det är fråga om ett subjekt anges till exempel *plattformsföretag* eller *företag som tillhandahåller tjänster som möjliggör gräsrotsfinansiering*, alternativt *tillhandahåller förmedlingstjänster*. I utredningens överväganden och i förslaget till ny lag används däremot *kapitalförmedlare* som benämning på denna aktör.

I betänkandet används i huvudsak *kapitalsökande* eller *kapitalanskaffare* för de företag eller privatpersoner som är i behov av finansiering. Utredningen har enligt sitt uppdrag fokuserat på sådan gräsrotsfinansiering där det finns möjlighet till ekonomisk avkastning. I sådana sammanhang brukar *finansiär* eller *investerare* användas för den bidragande parten, varför dessa benämningar används också i betänkandet. Beträffande gräsrotsfinansiering som sker genom lån används även termerna *kredittagare* respektive *kreditgivare*.

Syftet med gräsrotsfinansiering, nämligen resursöverföring mellan parter, uttrycks i betänkandet genom att det anges att *kapital* eller *finansiering* anskaffas respektive tillhandahålls. Yrkesmässig gräsrotsfinansieringsverksamhet sker i princip uteslutande på särskilt inrättade webbaserade plattformar, vilket i betänkandet uttrycks genom att dessa är *digitala* eller *elektroniska*.



## 3 Allmän bakgrund

### 3.1 Historiskt perspektiv

#### 3.1.1 Tidiga former av gräsrotsfinansiering

Gräsrotsfinansiering, eller *crowdfunding*, innebär enligt Nationalencyklopedin ”en metod för projektfinansiering genom att, oftast via internet, samla in mindre belopp från ett större antal personer. Insamlingen av kapital kan ske på olika villkor, vanligast är att ett delägarskap ges i utbyte, men även donationer, lån och olika typer av belöningar förekommer.”

Krigsobligationer, Nordiska museet, samt den insamling som Joseph Pulitzer anordnade i sin tidning *New York World* år 1885 för att finansiera färdigställandet av fundamentet till Frihetsgudinnan, brukar anföras som tidiga exempel på gräsrotsfinansiering.<sup>1</sup> Samtliga bidrag till Frihetsgudinnan oavsett storlek blev belönade med ett omnämnande i tidningen, vilket bidrog till att kampanjen blev framgångsrik.

De tidiga aktiviteterna och nätverken för gräsrotsfinansiering var lokala till sin natur. Internet har möjliggjort en betydligt större räckvidd för gräsrotsfinansieringar, men än i dag förekommer många lokala initiativ, som inte nödvändigtvis är digitala, när invånare på en viss ort finansierar den lokala skidliften eller när idrottsklubben ordnar gräsrotsfinansiering (i bokstavlig mening) av nya konstgräsplaner. Lokala gräsrotsinitiativ behöver inte vara ideella. Lokalkapital är ett initiativ för att underlätta för lokala kommersiella projekt att få finansiering. Lokalkapital erbjuder delägarskap via gräsrots-

---

<sup>1</sup> Pitts, J.B., Pulitzer Crowdfunded the Statue of Liberty? oktober 2010. [dailycrowdsourcing.com/2010/10/20/earth/geography/pulitzer-crowdfunded-the-statue-of-liberty/](http://dailycrowdsourcing.com/2010/10/20/earth/geography/pulitzer-crowdfunded-the-statue-of-liberty/)

finansiering<sup>2</sup>, som ett lokalt komplement till riskkapital och såddfinansiering<sup>3</sup> och annat främjande från det offentliga.<sup>4</sup>

De tidigaste gräsrotsfinansieringarna via internet skedde på kulturområdet. Redan år 1997 samlade fans av den engelska rockgruppen Marillion in över 60 000 dollar via internet för att gruppen skulle kunna genomföra sin turné i Förenta staterna. Amerikanska Artistshare.com, den första renodlade sajten för gräsrotsfinansiering, lanserades år 2001 och blev ett genombrott för kulturell gräsrotsfinansiering i större skala. De största webbplatserna för gräsrotsfinansiering i dag, Indiegogo och Kickstarter, etablerades år 2008 respektive 2009. Redan år 2005 etablerade brittiska Zopa sin plattform för lånebaserad gräsrotsfinansiering.<sup>5</sup>

### 3.1.2 Den digitala utvecklingens betydelse för gräsrotsfinansieringen

Framväxten av gräsrotsfinansiering har skett i takt med den digitala utvecklingen, men drivkrafterna har inte enbart varit teknikbaserade. En förklaringsmodell till fenomenet är att se gräsrotsfinansiering, eller *crowdfunding*, som en av flera manifestationer av det större begreppet *crowdsourcing*. Termen är en sammanslagning av engelskans ”*crowd*” och ”*outsourcing*.” *Crowdsourcing* innebär att ett stort antal individer samarbetar via en digital plattform för att nå ett specifikt mål, att lösa en uppgift, genomföra ett projekt eller att finansiera en aktivitet. Wikipedia brukar nämnas som ett exempel på *crowdsourcing*. *Crowdfunding* definieras ofta som *crowdsourcing* av kapital. Förutom *crowdfunding* så är *crowd innovation*, *crowd design*, *crowd creation* och även *crowd voting* förekommande *crowdsourcing*-aktiviteter. Samarbete och medbestämmande är två starka drivkrafter bakom *crowdsourcing*. Dessa drivkrafter har stärkts av teknisk utveckling och ekonomiska händelser.

---

<sup>2</sup> Se lokalkapital.se om Åre Lokalkapital.

<sup>3</sup> Finansiering av företag i mycket tidig utvecklingsfas. Såddfinansiering är ofta avsedd att finansiera utvecklingen av den produkt eller tjänst som företaget ämnar marknadsföra.

<sup>4</sup> Exempelvis Almi.

<sup>5</sup> Citi GP, Digital Disruption: How Fintech is Forcing Banks to a Tipping Point, mars 2016.

*Web 2.0* brukar anföras som en viktig katalysator för *crowdsourcing*.<sup>6</sup> Den första generationens webbplatser, *web 1.0*, skapade transparens för internetanvändarna genom att mer information gjorde det möjligt att fatta bättre beslut. Ett sådant exempel var uppkomsten av internetresebyråer. Med tillgång till flygbolagens globala distributionssystem publicerade internetresebyråerna flygpriser, vilket skapade en internationell prispress och därmed billigare och enklare flygbokningar för konsumenten. *Web 1.0* och den medföljande transparensen blev starten på en process där internetanvändarna och konsumenterna fick en allt större påverkan på internets innehåll och handel. Processen accelererade när den andra generationens webbplatser, *web 2.0*, tog över. Utmärkande för *web 2.0* är att webbplatsernas innehåll är genererat av användarna själva. *Web 2.0* markerade starten för sociala medie-plattformar där allt innehåll skapas av användarna. Resenärer behövde inte längre nöja sig med att boka sina resor på nätet. Användarna kunde dessutom ge och få tips om resmål och hotell från vänner i sitt sociala nätverk på Facebook eller från okända med ett gemensamt reseintresse på forum som Tripadvisor. *Web 2.0* stärkte användarnas och konsumenternas makt över informationen på internet. De nya sociala digitala plattformarna blev nav för utvecklingen av den så kallade delningsekonomin, men också för den fortsatta utvecklingen av *crowdsourcing*.

Reseindustrin är bara ett av många exempel på hur utvecklingen av *web 2.0* förändrade hela branschens affärsmodeller i grunden. Banker, fondkommissionärer och andra finansiella tjänster har flyttat över större delar av sina transaktionsintensiva tjänster på nätet och låter kunderna genomföra dessa själva. Även mer komplexa affärer som köp och försäljning av värdepapper sker via internet och flertalet kunder ser det som en självklar och bekväm lösning. De flesta mindre aktörer på finansmarknaderna erbjuder enbart nätbaserade tjänster och slipper därmed kostnader för representationskontor. Svenska Nordnet och Avanza är två sådana exempel. En viktig skillnad mellan dessa aktörer och gräsrotsfinansieringsplattformarna är att de förra riktar sig till en relativt fast och etablerad kundgrupp medan de senares kundkrets ofta varierar med de finansierade projekten.

---

<sup>6</sup> Se exempelvis Bouncken, Komorek, Kraus, Crowdfunding: The Current State of Research, The International Business & Economics Research Journal, maj 2015.

### 3.1.3 Finanskrisen blev katalysator för gräsrotsfinansiering

Redan år 2005 etablerade engelska Zopa en marknadsplats för lånebaserad gräsrotsfinansiering och året därefter öppnade Funding Circle i Förenade kungariket samt Prosper och Lending Club i Förenta staterna. År 2007 etablerades Pangdia, den första webbplatsen för lånebaserad gräsrotsfinansiering i Kina. Den internationella finanskrisen år 2007–2008, med bland annat Lehman Brothers fall, blev ytterligare en katalysator för *crowdsourcing* i allmänhet och *crowdfunding* i synnerhet. Gräsrotsfinansiering framstod av flera skäl som ett nytt attraktivare alternativ till finansiering via bankerna och andra traditionella finansiella aktörer.

För det första så medförde finanskrisen stora utmaningar för mindre företag och organisationer att skaffa nytt kapital för att förverkliga sina planer. De finansiella marknaderna fungerade endast med stor svårighet. Bankerna var i många fall underkapitaliserade och tvingades i de flesta fall dra ner på sin kreditverksamhet. För det andra så skapade krisen i det finansiella systemet en betydande misstänksamhet riktad mot banksektorn och de finansiella marknaderna. *Crowdsourcingens* grundläggande idéer om samarbete, medbestämmande, konsumentdemokrati och socialt ansvar via digitala plattformar pekade på gräsrotsfinansiering som en lockande alternativ finansieringsmöjlighet. Att de två största webbplatserna för gräsrotsfinansiering, Indiegogo och Kickstarter, etablerades efter Lehman Brothers fall är inte någon tillfällighet.

Den globala finanskrisen åren 2007–2008 visade även att problem bland finansiella aktörer utanför banksektorn, så kallade skuggbanker, kan få stora konsekvenser för den finansiella stabiliteten. Med skuggbanker avses institut och aktiviteter som bedriver bankliknande verksamhet, men som inte lyder under samma reglering och tillsyn som de traditionella bankerna. Skuggbanker, som penningmarknadsfonder och värdepapperiseringsinstitut, spelade en stor roll i finanskrisen åren 2007–2008. Det finns inget som utesluter att de och andra skuggbanksliknande företeelser kan få en liknande roll i eventuella kriser i framtiden.<sup>7</sup> Den internationella organisationen Financial Stability Board (FSB)<sup>8</sup>, som bevakar finansiella

<sup>7</sup> Financial Stability Board, [fsb.org/2017/05/global-shadow-banking-monitoring-report-2016/](https://www.fsb.org/2017/05/global-shadow-banking-monitoring-report-2016/)

<sup>8</sup> FSB är ett internationellt samarbetsorgan mellan finansministerier och centralbanker med målsättningen att verka för global finansiell stabilitet. FSB grundades i samband med G20-

stabilitetsrisker i den globala ekonomin, anser att gräsrotsfinansieringen i Europa inte är ett hot mot den finansiella stabiliteten i dagsläget. Marknaden för lånebaserad gräsrotsfinansiering anses ännu vara alltför liten för att påverka den finansiella stabiliteten. En annan viktig faktor är att de lånebaserade gräsrotsfinansieringsaktörerna inte tar risk på egen balansräkning. Samtidigt varnar FSB att just undvikandet av egen riskexponering kan bli ett problem i framtiden. Gräsrotsfinansieringsaktörerna skulle kunna bedriva osund kreditgivning eftersom riskexponeringen drabbar någon annan.<sup>9</sup>

### 3.1.4 Gräsrotsfinansiering och fintech

Riksbanken definierar fintech som ett samlingsbegrepp för en pågående växelverkan mellan finansiell verksamhet och teknologisk innovation.<sup>10</sup> Uppkomsten av gräsrotsfinansiering efter finanskrisen år 2008 är ett träffande exempel på denna växelverkan. Gräsrotsfinansiering utgör några av en mängd alternativa finansieringsformer och finansiella tjänster som tillsammans utgör fintech. Riksbankens definition ger inte någon tydlig bild av vilka finansiella sektorer eller företag som ingår i begreppet fintech. Det finns heller ingen allmänt vedertagen beskrivning av vilka företagsformer som hör till fintech och vilka som är en del av de traditionella finansmarknaderna. Kartan över finansmarknaderna förändras över tiden. Vanliga tillämpningar för fintechföretagen är betalningar, lån och finansiering, placeringar och sparformer, försäkringar (så kallad insurtech), regelefterlevnad (regtech) och finansiella blockkedjeapplikationer som kryptovalutor. De olika formerna för gräsrotsfinansiering räknas in bland tillämpningarna under samlingsbegreppet lån och finansiering enligt denna beskrivning.<sup>11</sup>

---

mötet i april 2009 och ersatte då det tidigare Financial Stability Forum (FSF). Medlemmar i FSB är samtliga G20-länder, tidigare FSF-medlemmar samt EU.

<sup>9</sup> Fenomenet beskrivs i ekonomisk litteratur med den engelska termen "moral hazard".

<sup>10</sup> *Finansiell Stabilitet 2017:1*, Riksbanken, fördjupning s. 42.

<sup>11</sup> Blue Institute: *Fintech: Den digitala transformeringen av finansmarknaden*, maj 2017.

### 3.1.5 Gräsrotsfinansiering och delningsekonomin

Gräsrotsfinansieringen tillhör i vissa delar delningsekonomin. I betänkandet *Delningsekonomi på användarnas villkor* (SOU 2017:26) definieras delningsekonomin som ”den del av ekonomin där privatpersoner ger varandra tillgång till underutnyttjade resurser, egendom såväl som tjänster, mot eller utan betalning. Detta kan ske med hjälp av digitala plattformar eller via analoga fora. Gemensamt är dock att resurserna ska kunna delas med användare bortom den egna bekantskapskretsen.”<sup>12</sup> Gräsrotsfinansiering har samma grundläggande struktur som andra företeelser inom delningsekonomin, där användare möts och genomför en transaktion på, eller i anslutning till, en plattform som matchar tillgång och efterfrågan och förmedlar kontakten med användarna (se kap. 7, avsnitt 7.2). Vid gräsrotsfinansiering är den underutnyttjade resursen pengar. I övriga delar av delningsekonomin är transporttjänster, bostadsuthyrning och hushållsnära tjänster vanligt förekommande.

## 3.2 Gräsrotsfinansieringens olika former

### 3.2.1 Gräsrotsfinansierings fyra huvudkategorier

Gräsrotsfinansiering är inte en marknad, utan flera olika finansieringsformer. Dessa former konkurrerar inte direkt med varandra, men kan i vissa fall ses som kompletterande alternativ. Det företag som i en etableringsfas söker stöd för att utveckla sin produkt på en plattform för belöningsbaserad gräsrotsfinansiering, kan i en senare utvecklingsfas söka ytterligare tillväxtkapital via en emission av aktier på en plattform för andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Konkurrensen är däremot betydande mellan gräsrotsfinansieringsplattformar på varje delmarknad och med aktörer som representerar mer traditionell finansiering eller andra alternativa finansieringsmetoder. Gräsrotsfinansiering brukar delas in i fyra kategorier: donationsbaserad, belöningsbaserad, lånebaserad och andelsbaserad gräsrotsfinansiering.

---

<sup>12</sup> SOU 2017:26, *Delningsekonomi på användarnas villkor*, mars 2017, s. 64–65.

### 3.2.2 Donationsbaserad gräsrotsfinansiering

Att samla in pengar för ett gemensamt ändamål är inget nytt fenomen. Det som skiljer donationsbaserad gräsrotsfinansiering från andra penninginsamlingar är den digitala plattformen med dess sociala karaktär; plattformen gör det ofta möjligt för den som bidrar med pengar att interagera med de ansvariga för det projekt som är målet med insamlingen. Rent donationsbaserad gräsrotsfinansiering är altruistisk, som hos amerikanska plattformen Gofundme. Insamlingarna har ofta som mål att stödja socialt entreprenörskap, som hos svenska Polstjarna (Polstjarna avslutade sin verksamhet under år 2016). Amerikanska Kiva kopplar donationer till så kallade mikrolån för entreprenörer i utvecklingsländer. Kiva är delvis donationsbaserad och delvis lånebaserad, eftersom mikrolånen ofta betalas tillbaka. Finansiärerna kan då välja att finansiera nya projekt eller dra tillbaka finansieringsmedel.

### 3.2.3 Belöningsbaserad gräsrotsfinansiering

Belöningsbaserad gräsrotsfinansiering är en väletablerad form av gräsrotsfinansiering. Formen för belöning varierar och det gör även styrkan i belöningsutfästelserna. Belöningsbaserad gräsrotsfinansiering av kulturevenemang är vanligt förekommande. Svenska Crowdculture är ett närliggande exempel. I grunden utgörs belöningen av en möjlighet att ta del av ett evenemang som blir verklighet endast om tillräckligt mycket kapital samlas in. I vissa fall är belöningen utfäst som en biljett till det kommande evenemanget och bidraget blir närmast ett förköp. Den amerikanska gräsrotsfinansieringsplattformen Kickstarter myntade tidigt termen belöningsbaserad gräsrotsfinansiering för att distansera sig från förköpsdiskussionen, sannolikt i syfte att undvika amerikansk moms­lagstiftning. På Kickstarter och andra liknande internationella webbplatser för gräsrotsfinansiering erbjuds en mängd belönings­möjligheter av varierande art. Vanligast är kulturellerade projekt inom musik, film, böcker, serier och konst.<sup>13</sup> Därefter följer spel och designutveckling. Dessa projekt innehåller i allmänhet erbjudanden om att få pröva den

---

<sup>13</sup> Kickstarter redovisar statistik över samtliga projekt på sin webbsida: [kickstarter.com/](http://kickstarter.com/)

färdiga produkten, alternativt betatesta spelprogram eller annan mjukvara vid bidrag till finansieringen.

### 3.2.4 Lånebaserad gräsrotsfinansiering

Ett lån mellan två privatpersoner är sannolikt den äldsta formen av finansiering. Det nya består av att en tredje part, en digital plattform, sammanför långivare och låntagare på marknadsmässiga villkor utan att vara en part i kreditavtalet. Strukturen är gemensam för många aktörer och plattformar i delningsekonomin, där bland andra Airbnb och Uber sammanför enskilda aktörers utbud och efterfrågan av en viss tjänst, så att privatpersoner i stället för att vända sig till etablerade näringsidkare, lånar, hyr eller köper varor och tjänster från andra privatpersoner.

Den digitala plattformen kan vara mer eller mindre delaktig i lånetransaktionen. Det finns passiva förmedlingsplattformar som endast står för sammanförandet, så att hela lånetransaktionen därmed sker utan plattformens direkta medverkan. På andra delen av skalan finns aktiva plattformar som svenska Lendify och finska Fixura. De sköter granskning av låneansökningar, betalningsflöden och i vissa fall inkassotjänster liknande ett mer traditionellt finansbolag. Flera plattformar erbjuder förmedling av lån till både privatpersoner och företag. Amerikanska börsnoterade Lendingclub är en av världens största plattformar för lånebaserad gräsrotsfinansiering till både privatpersoner och företag, med över 22 miljarder dollar i förmedlade lån sedan starten år 2006<sup>14</sup>. De plattformar som erbjuder förmedling av lånebaserad gräsrotsfinansiering till företag riktar sig oftast till både privatpersoner och företag som finansiärer. Svenska Toborrow är en renodlad förmedlare av lånebaserad gräsrotsfinansiering till företag. En viss överlappning är annars vanlig. Svenska Tessin erbjuder både lånebaserad och andelsbaserad gräsrotsfinansiering till företag.

---

<sup>14</sup> lendingclub.com



### 3.2.5 Andelsbaserad gräsrotsfinansiering

Plattformer för andelsbaserad gräsrotsfinansiering sammanför finansörer med små och medelstora företag i behov av nytt kapital. Flera olika finansieringsformer förekommer internationellt. Emission av aktier är det vanligaste, men även preferensaktier, vinstandelslån och annan efterställd skuld erbjuds. Finansieringsformen är ofta styrd av den lokala lagstiftningen. En betydande andel av marknaden utgörs av gräsrotsfinansiering specialiserad på projekt och verksamheter på fastighetsmarknaden.

Tillgång till finansiering är avgörande för ett företags möjligheter att växa och överleva. Brist på kapital och likviditet är bland de vanligaste orsakerna till konkurs för små och medelstora företag. Svårigheterna att finna finansiering är störst när företaget är nyetablerat och produkter, erbjudande och kundbas är under utveckling. Följaktligen är den andelsbaserade gräsrotsfinansieringen mest relevant i tidigare skeden av ett bolags tillväxt, som komplement till andra finansieringsformer.

### 3.2.6 Andra alternativa finansieringsformer

Lånebaserad och andelsbaserad gräsrotsfinansiering i deras olika former är fortfarande begränsade i jämförelse med traditionell finansiering från banker och finansbolag, men betydelsen växer i takt med att fler plattformer etableras. Termen alternativa finansieringsformer är en något svävande beskrivning. Förutom gräsrotsfinansiering nämns bland dessa även fakturaköp, annan förskottsfinansiering, vinstandelslån, leasing, mikrolån, inkubatorer,<sup>15</sup> affärsänglar och annat riskkapital, samt i vissa fall nyare digitala finansieringsformer som kryptovalutor.

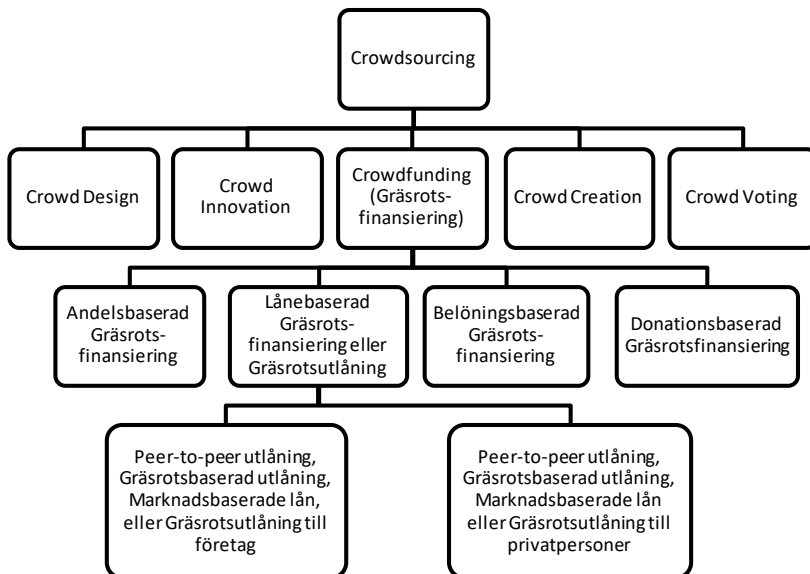
---

<sup>15</sup> En inkubator eller företagskuvös är en organisation med syfte att främja och underlätta nystartade företags väg mot tillväxt och lönsamhet. Inkubatorns främsta uppgift är att erbjuda kvalificerad affärsrådgivning eller affärscoachning, samt nätverk för att underlätta kontakterna med kunder, partners och investerare. I många fall kombineras affärsutvecklingsstödet med stödtjänster såsom uthyrning av lokalyta, telefon och IT-nätverk. Källa: Wikipedia.

### 3.3 Terminologi

Termen gräsrotsfinansiering måste anses vara väletablerad, även om engelskans *crowdfunding* ännu är vanligare på den svenska marknaden. Beskrivningen i det föregående av gräsrotsfinansiering som en del av det större begreppet *crowdsourcing* ger vid handen att det saknas svenska benämningar i flera fall. Problematiken kan åskådliggöras av följande bild.

Figur 3.1 Terminologiska alternativ

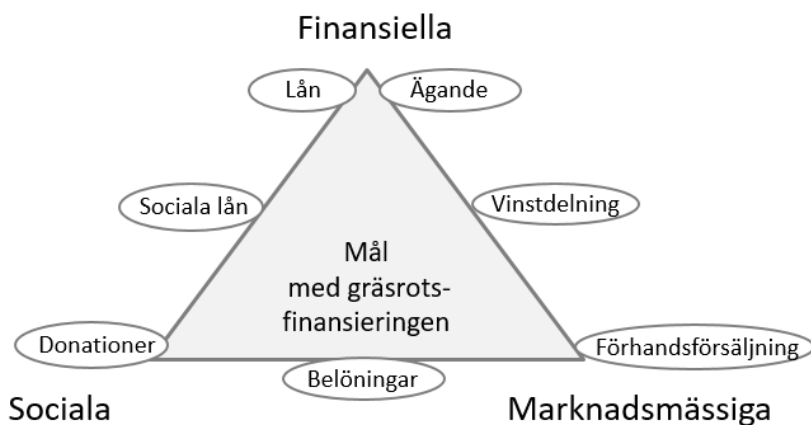


Begreppet *peer-to-peer* syftar på en transaktion som genomförs direkt mellan två användare utan mellanman. Begreppet användes tidigt för att beskriva ett icke-hierarkiskt nätverk av datorer som delar filer. Utredningen kommer att undvika begreppet vid beskrivningar av lånebaserad gräsrotsfinansiering. Flera aktörer föredrar att använda termen marknadsbaserade lån för lånebaserad gräsrotsfinansiering. Marknadsbaserade lån är en term som inte beskriver transaktionens innebörd, men som möjligen är lättare att använda i marknadsföringssammanhang. I det följande kommer flera av de övriga benämningarna för gräsrotsfinansiering att användas, främst för att

undvika alltför många repetitioner, men huvudsakligen används termerna donationsbaserad, belöningsbaserad, lånebaserad och andelsbaserad gräsrotsfinansiering för att beskriva de olika huvudformerna.

### 3.4 Gräsrotsfinansieringens drivkrafter

Gräsrotsfinansieringen har mervärden som andra finansieringsalternativ utanför den digitala nätverksekonomin inte kan leverera. Ett nyetablerat företag får inte bara tillgång till kapital vid presentationen av sin produktidé på en belöningsbaserad gräsrotsfinansieringsplattform. De kapitalsökande får även tillgång till ett nätverk av potentiella konsumenter som kan utgöra basen för vidare produktutveckling och marknadsundersökningar. Om produkten blir framgångsrik och bolaget senare vill ta in tillväxtkapital via en emission av nya aktier på en andelsbaserad gräsrotsfinansieringsplattform, så får det kapitalsökande bolaget, förutom tillgången på potentiella finansiärer, en möjlighet att skapa ett nätverk av trogna konsumenter och företagsambassadörer som kan bidra till den fortsatta tillväxten på flera sätt än bara via tillväxtkapital. Max Valentin, grundaren till Crowdculture, illustrerar med följande bild hur drivkrafterna för initiativtagare till gräsrotsfinansiering varierar.<sup>16</sup>



<sup>16</sup> Max Valentin, *Den digitala folkerörelsen*, rapport till Sveriges Kommuner och Landsting, 2013.

Finansiärerna vid gräsrotsfinansiering har också ofta flera skäl till sin investering än de rent kommersiella, vilket knyter an till de grundläggande värderingar om samarbete och konsumentdemokrati som hör till gräsrotsfinansieringens ursprung. Max Valentin nämner flera sådana psykologiska drivkrafter och visar hur dessa kan variera beroende på syftet med gräsrotsfinansiering.

**Tabell 3.1 Gräsrotsfinansieringens drivkrafter**

<b>Donationsbaserad gräsrotsfinansiering</b>	<b>Belöningsbaserad gräsrotsfinansiering</b>	<b>Ägandebaserad gräsrotsfinansiering</b>
Personlig erfarenhet	Underhållning	Tro på hög avkastning
Vilja att göra skillnad	Nyfikenhet	Att få direktinvestera
Vilja att göra något aktivt	Tillhörighet	i uppstartsbolag
Att bli sedd	Empati	Lite administration
Idealism	Idealism	Stötta lokalt företagande
		Möjlighet till kontroll

Crowdculture är ett exempel på hur det offentliga kan använda gräsrotsfinansiering som en mötesplats för att engagera medborgare och demokratisera fördelningen av medel till regionala kulturprojekt. Europeiska kommissionen (EU-kommissionen) pekade tidigt på gräsrotsfinansieringens möjligheter och betydelse för de kulturella och kreativa näringarna.<sup>17</sup> På motsvarande vis kan gräsrotsfinansiering användas som en plattform för fördelning av offentliga medel inom flera andra områden, som infrastruktursatsningar och projekt av social eller näringslivsutvecklande natur, när det är önskvärt att sådan fördelning ska ske i direkt samspel med de som ska nyttja medlen i fråga.

Den engelska branschorganisationen för gräsrotsfinansieringsplattformar, UK Crowdfunding Association, driver vad som benämns privatekonomiska demokratiseringsfrågor under parollen

<sup>17</sup> Meddelandet av den 26 september 2012, Att främja de kulturella och kreativa sektorerna för att främja tillväxt och sysselsättning i EU, (COM(2012)0537). För en sammanfattning av kommissionens syn på gräsrotsfinansiering inom de kulturella och kreativa näringarna, se [crowdfunding4culture.eu/european-parliaments-view-crowdsourcing-and-crowdfunding-cultural-and-creative-sectors](http://crowdfunding4culture.eu/european-parliaments-view-crowdsourcing-and-crowdfunding-cultural-and-creative-sectors)

”Wealth is not a skillset”.<sup>18</sup> Branschföreningen menar att alla ska ha rätt och möjlighet att investera efter behov. Begränsningar i syfte att skydda konsumenten från att ta för mycket risk är ”inskränkningar i konsumentdemokratin... nedlåtande och diskriminerande”. Den engelska marknaden för gräsrotsfinansiering och andra alternativa finansieringsformer, som är den mest välutvecklade i Europa, behandlas utförligare i kapitel 4. Investerarrisk och andra risker specifika för gräsrotsfinansiering behandlas mer ingående i kapitel 10.

## 3.5 Ekonomisk forskning om gräsrotsfinansiering

### 3.5.1 Inledning

Nedan ges en sammanfattning av några av de forskningsarbeten som har varit tongivande för att spegla gräsrotsfinansieringens utveckling. Sammanfattningen gör inga anspråk på att vara en komplett översikt över all forskning på området.

Det finns argument för, och förhoppningar på, att gräsrotsfinansiering ska vara ett positivt alternativ till traditionella riskkapitalinvesteringar i flera bemärkelser. Bland dessa finns möjligheter för entreprenörer och finansiärer att mötas trots långa avstånd, samt att i sammanhanget underrepresenterade grupper, som kvinnor och utlandsfödda, ges möjligheter till att göra och ta emot investeringar. Den ekonomiska forskningen om gräsrotsfinansiering är begränsad. Området är nytt och den tid som forskningen kräver för att kunna vederlägga slutsatser har ännu inte passerat. Ännu finns inga ovedersägliga bevis för förhoppningarna ovan. Flera mindre forskningsrapporter har emellertid publicerats och ett stort antal studier är under arbete. De flesta forskningsarbeten som publicerats hittills är baserade på statistik från donations- och belöningsbaserade plattformar, eftersom dessa har funnits längre än andra former av gräsrotsfinansiering. Kickstarter intar en särställning i sammanhanget med sin öppna inställning till att offentliggöra statistik och tillgängliggöra större mängder information för forskningsändamål. Det är emellertid inte troligt att teorier, samband och andra slutsatser från forskning på donationsbaserade och belöningsbaserade plattformar

---

<sup>18</sup> Presentation av Julia Groves, Ordförande i UK Crowdfunding Association, vid Crowd Dialogue Europe konferens i Graz, september 2016.

kan förmodas att också gälla för andelsbaserad gräsrotsfinansiering, som inte nödvändigtvis attraherar samma målgrupper av vare sig finansiärer eller kapitalsökande. I Sverige har FundedByMe tillgängliggjort data för ett antal mindre pionjärstudier av andelsbaserad gräsrotsfinansiering.<sup>19</sup> I ett snabbt växande antal internationella studier av lånebaserad gräsrotsfinansiering har undersökts hur accepterade lån och kreditförluster kan förklaras av bland annat demografiska skillnader. Det är ännu osäkert om dessa forskningsresultat visar på lokala fenomen eller kan översättas till svenska förhållanden. I dessa fall kan klassisk nationalekonomisk och beteendekonomisk forskning ge mer stöd.

### 3.5.2 Individens val och risktagande i nationalekonomisk kontext

Även annan ekonomisk forskning än den som är specifikt ägnad åt gräsrotsfinansiering är av vikt för att förstå gräsrotsfinansieringens villkor. Forskningen kring individens val och risktagande är väl etablerad ekonomisk teori och relevant i sammanhanget. I betänkandet *Stärkt konsumentskydd på marknaden för högkostnadskrediter*<sup>20</sup> ges en sammanfattning av hur individens val i klassisk nationalekonomisk såväl som beteendekonomisk teori kan förklara beslut om att acceptera kreditavtal och nyttja krediter. Risker relaterade till värdering och nyttjande av krediter, både högkostnadskrediter och andra längre former av blankolån, förekommer inom gräsrotsfinansieringen. Kreditrisker och andra för gräsrotsfinansieringen relevanta risker kan studeras i ljuset av dessa nationalekonomiska förklaringsmodeller. Både neoklassiska och beteendekonomiska modeller kan följaktligen vara värdefulla vid en studie av riskerna inom gräsrotsfinansiering.

Den neoklassiska nationalekonomins rationella valhanterings-teori om att ”individens fattar, utifrån sina förutsättningar och begränsningar, ekonomiska beslut som på bästa sätt maximerar individens egen nytta”<sup>21</sup> förutsätter bland annat att alla individer fattar

<sup>19</sup> Se bland andra Mohammadi och Shafi Gender differences in the contribution patterns of equity-crowdfunding investors, juli 2016 och Silver, Berggren och Fili, The role of crowdfunding in entrepreneurial ventures: an analysis on recent trends in Sweden, 2016.

<sup>20</sup> SOU 2016:68, s. 72–78.

<sup>21</sup> Ibid.

rationella beslut, att alla aktörer på marknaden har tillgång till samma information och att alla har samma förutsättningar att tillgodogöra sig informationen.<sup>22</sup>

Beteendekonomin ifrågasätter den neoklassiska nationalekonomins antaganden om individens preferenser, förutsättningar och begränsningar. Beteendekonomen försöker förklara individens beteende utifrån psykologisk kunskap och observerade mänskliga beteenden.<sup>23</sup> De pekar bland annat på självkontrollproblem, inramningseffekter, effekter av att individen påverkas av den omgivande eller tillhörande gruppen (jämför engelskans peer effects) och förlustaversion som tecken på svagheter i individens preferenser. Beteendekonomiska modeller visar vidare att människor inte har perfekt tillgång till samma information och att de heller inte har samma förmåga att bearbeta informationen. Finansinspektionen har i samarbete med fyra fristående forskare visat på betydande brister i konsumenters förmåga att svara på frågor om ränta, inflation och finansiell risk.<sup>24</sup> Undersökningen visar dels att många konsumenter räknar fel trots tillgång till information och dels att många konsumenter tar fel beslut vid brist på information.

Nobelpristagaren Daniel Kahneman<sup>25</sup> liknar människans intellekt och dess beslutsprocesser vid två olika system som är mer eller mindre i samverkan. System 1 är autonomt och mycket snabbt, medan system 2 hanterar de intellektuella aktiviteter som kräver uppmärksamhet och ansträngning. Båda systemen och deras inbördes samverkan kan leda till felaktiga beslut. Individens beslutsfattande är följaktligen inte alltid rationellt. I USA inrättades år 2013 en Social and Behavioural Sciences enhet (SBST)<sup>26</sup> för att stödja Obama-administrationen med att säkerställa att federala program och policys skapas och genomförs på beteendevetenskapliga grunder. Storbritannien har följt efter och etablerat ett Behavioural Insight Team<sup>27</sup> med liknande syfte. Brittiska Financial Conduct Authority har upprättat en separat enhet inom sin finansiella konsumentskydds-

---

<sup>22</sup> Östling, Beteendekonomi och konsumentpolitik, s. 8–9.

<sup>23</sup> Ibid, s. 18–25.

<sup>24</sup> Finansinspektionen Dnr 1–1579, Räknefärdighet och finansiell förmåga, maj 2015.

<sup>25</sup> Kahneman, Thinking fast and slow, 2011.

<sup>26</sup> Se bland annat sbst.gov/ och whitehouse.gov/the-press-office/2015/09/15/executive-order-using-behavioral-science-insights-better-serve-american

<sup>27</sup> behaviouralinsights.co.uk/about-us

tillsyn baserad på beteendekonomisk teori.<sup>28</sup> Dessa enheter kallas populärt för nudging teams efter Thaler och Sunsteins bok Nudge.<sup>29</sup>

Robert Östling, forskare i beteendekonomi vid Stockholms universitet, har noterat att gräsrotsutlåning ”allmänt sett är ett positivt bidrag till utbudet av finansieringstjänster, särskilt vid en marknads-situation med negativ ränta där avkastningen på inlåning till traditionella aktörer är marginell.”<sup>30</sup> Enligt Östling gäller detta under förutsättning att informationen till kreditgivarna är tillräcklig och effektiv, samt att kreditgivarna ser investeringen som en mindre, mer riskfylld del av en väldiversifierad investeringsportfölj. Östling pekar på tidsrisken som särskilt anmärkningsvärd vid blankolån med längre löptider.<sup>31</sup> Beteendekonomin har visat att individer har generell mycket svårt att bedöma sannolikheter för att kvantifiera risker.<sup>32</sup> Marknaden och plattformsföretagen är nyetablerade. Tidshorison-ten är för kort för att risken i förhållande till de lån med långa löptider som erbjuds ska kunna bedömas.

### 3.5.3 Hackordningsteorin

En i ekonomisk litteratur ofta framförd förklaringsmodell som har betydelse för diskussionen kring gräsrotsfinansieringen är den så kallade hackordningsteorin (eng. pecking order theory). Denna förklaringsmodell innebär att entreprenörer väljer den typ av finansiering som så långt det är möjligt säkerställer att entreprenören inte förlorar kontroll över bolaget.<sup>33</sup> I extremfallet innebär det att en företagare hellre väljer att inte låta bolaget växa än att ta in en

---

<sup>28</sup> FCA Occasional Paper No. 1, Applying Behavioural Economics at the Financial Conduct Authority, april 2014.

<sup>29</sup> Thaler och Sunstein, Nudge, 2008.

<sup>30</sup> Intervju med Robert Östling den 2 december, 2016.

<sup>31</sup> Med blankolån menas lån till privatpersoner utan säkerhet. I det här sammanhanget syftar utredningen på blankolån med belopp större än 20 000 kronor och med löptider på minst ett år. Blankolån på lägre belopp, men kortare löptid och högre ränta kallas här högkostnads-krediter eller snabbolån. Uppdelningen av marknaderna i blankolån och högkostnads-krediter är inte exakt. Dels är samtliga lån blankolån i bemärkelsen att det saknas säkerhet, dels är gränsen vad gäller belopp, löptider och räntenivåer något flytande. Definitionen för högkostnads-krediter är densamma som den som används i betänkandet Stärkt konsumentskydd på marknaden för högkostnads-krediter (SOU 2016:68).

<sup>32</sup> Se bland annat Kahneman, Thinking Fast and Slow, del 4, kapitel 25–34, 2011.

<sup>33</sup> Se exempelvis Silver, Berggren och Fili, The role of crowdfunding in entrepreneurial ventures: an analysis of recent trends in Sweden, Investment Management and Financial Innovations. Vol. 13:1 2016.



aktiv finansiär som kräver inflytande över bolagets styrning och utveckling. Teorin argumenterar således för att donations-, belönings- och lånebaserad gräsrotsfinansiering skulle vara attraktiva finansieringsformer för entreprenörer. Däremot skulle andelsbaserad gräsrotsfinansiering inte vara lika lockande i detta perspektiv.

### 3.5.4 Studier av gräsrotsfinansieringens effektivitet

En grundläggande forskningsfråga i sammanhanget är om gräsrotsfinansiering är effektiv, det vill säga om gräsrotsfinansiering ger positiva resultat för finansiärer och kapitalsökande. En annan grundläggande fråga utifrån ett forskningsperspektiv är om gräsrotsfinansieringens drivkrafter kan förklaras av klassisk ekonomisk teori om hur mindre, nystartade företag finansierar sig, eller om det krävs nya förklaringsmodeller för att förstå gräsrotsfinansieringen. Mollick<sup>34</sup> är en pionjär inom detta nya forskningsområde. Redan i en studie från år 2013 visade han att de gräsrotsfinansieringsprojekt på Kickstarter som är mest framgångsrika är relativt små och geografiskt koncentrerade.<sup>35</sup> Dessa projekt lyckas med relativt liten marginal, medan större mer komplexa projekt tenderar att ha svårare att nå finansieringsmålen.

Kuppuswamy och Roth<sup>36</sup> har visat att donations- och belöningsbaserad gräsrotsfinansiering av affärsidéer kan fungera som konceptvalidering, det vill säga bevis på att konceptet eller affärsidén håller vid en extern prövning (eng. proof-of-concept), som i sin tur kan underlätta för entreprenörer att skaffa externt tillväxtkapital i senare skeden. Forskarna visade att konceptvalideringens mervärden var tydliga för mindre gräsrotsfinansieringsprojekt (under 75 000 dollar), men att dessa mervärden hade en avtagande marginalnytta vid större gräsrotsfinansieringsprojekt.<sup>37</sup>

---

<sup>34</sup> Ethan Mollick på Wharton School of the University of Pennsylvania har publicerat ett antal studier som är delar av ett större forskningsprojekt om gräsrotsfinansiering.

<sup>35</sup> Mollick, The dynamics of crowdfunding: An exploratory study, februari 2013, Journal of Business Venturing.

<sup>36</sup> Kuppuswamy och Roth, Research on the Current State of Crowdfunding the Effect on Crowdfunding Performance and Outside Capital, [sba.gov/advocacy/research-current-state-crowdfunding](http://sba.gov/advocacy/research-current-state-crowdfunding)

<sup>37</sup> Slutsatsen kan tyckas motsägelsefull, eftersom riskkapital och affärsänglar ofta visar tveksamhet till att investera i bolag som har stor ägarspridning. Det förtjänar därför att understrykas att slutsatsen gäller donations- och belöningsbaserad gräsrotsfinansiering av verksamheter i mycket tidigt skede.

Zhang, Datta och Kannan<sup>38</sup> har undersökt belöningsstrukturer vid belöningsbaserad gräsrotsfinansiering. Studien visar dels att belönningar fungerar vid gräsrotsfinansiering och dels att olika belöningsstrukturer fungerar olika väl. Zhang et al visar därmed hur viktigt det är för att nå bästa möjliga resultat att entreprenörer är noggranna när de konstruerar gräsrotsfinansieringskampanjen och särskilt när de skapar belöningsstrukturen.

Mollick och Kuppuswamy<sup>39</sup> har undersökt ett stort antal gräsrotsfinansieringsprojekt inom formgivning, teknik och datorspel som finansierades på Kickstarter före mitten av år 2012. Studien visade att över 90 procent av dessa projekt fortfarande pågick mer än ett år efter finansieringen. En betydande andel, 32 procent, av projekten hade årsintäkter på över 100 000 dollar. Forskningsresultaten pekar på ett antal mervärden som gräsrotsfinansiering medfört, t.ex. tillgång till kunder, supporters, publicitet och anställda.

Mollick<sup>40</sup> visar att icke-professionella investerare i affärsidéer på en belöningsbaserad plattform som Kickstarter har en kollektiv förmåga att fånga upp och reagera på ungefär likartade signaler som riskkapitalbolag och andra professionella investerare letar efter vid en investeringsmöjlighet. Dessa signaler kan vara indikationer på erfarenhet från tidigare framgångsrikt nyföretagande, hög kvalitet i informationen till investerare och kampanjer uppbackade av större sociala nätverk. Mollick noterar vidare att professionella investerare inte är optimala i sina utvärderingar av investeringsmöjligheter. Investerarna tenderar att föredra investeringar som är lokala (eng. home bias) och investeringar i företag som grundas och drivs av män. Huruvida investerare på gräsrotsfinansieringsplattformar är bättre än professionella investerare inom dessa områden behandlas i de följande två avsnitten.

---

<sup>38</sup> Zhang, Datta och Kannan, *An Analysis of Incentive Structures in Collaborative Economy: An Application to Crowdfunding Platform*, oktober 2015.

<sup>39</sup> Mollick och Kuppuswamy, *After the Campaign: Outcomes of Crowdfunding*, januari 2014.

<sup>40</sup> Mollick, *Swept Away by the Crowd? Crowdfunding, Venture Capital and the Selection of Entrepreneurs*, mars 2013.

### 3.5.5 Geografins betydelse för gräsrotsfinansiering

Till skillnad från de flesta andra former av tillväxtkapital är gräsrotsfinansiering inte geografiskt bunden, åtminstone i teorin. Entreprenörer från hela världen kan söka kapital av potentiella finansiärer på en i det närmaste global arena. Vid annan finansiering av tillväxtkapital har det visat sig att finansiärer föredrar investeringsmöjligheter som är lokala.<sup>41</sup> Riskkapitalbolags vilja att investera minskar i takt med att det geografiska avståndet, och därmed också informationsasymmetrin, ökar. De geografiska aspekterna av gräsrotsfinansieringen har tidigt lockat forskares intresse. Resultaten är hittills något motsägelsefulla.

Agrawal, Catalini och Goldfarb<sup>42</sup> undersökte redan år 2011 geografiska effekter i gräsrotsfinansiering på artistplattformen Sellaband. Studien visade att de flesta negativa ekonomiska avståndseffekter som normalt förekommer vid finansiering, exempelvis möjligheter att erhålla mer information eller att bevaka finansieringens framsteg, minskar vid gräsrotsfinansiering.<sup>43</sup> En betydande avståndseffekt fanns dock kvar. Framgångsrika kampanjer på Sellaband kännetecknades av att artistens sociala nätverk, familj och vänner, bidrog till kampanjen i ett tidigt skede. Detta gav information och motivation till potentiella stödjare på större geografiskt avstånd att bidra till kampanjen i nästa steg. De starka lokala sociala nätverken gjorde att lokala artister fick generellt större stöd på plattformen än långväga konkurrenter. Förklaringsmodellen stärks i en senare rapport av samma författare baserad på ytterligare studier av plattformen Sellaband.<sup>44</sup> Även Mollick<sup>45</sup> finner vid en studie av ett större antal kampanjer på Kickstarter att finansiärer vid gräsrotsfinansiering är geografiskt mindre begränsade än vad riskkapitalbolag är.

---

<sup>41</sup> Se exempelvis Ivkovic och Weisbrenner, Local Does as Local is: Information Content of the Geography of Individual Investors' Common Stock Investments, *Journal of Finance*, februari 2005, som visar hur asymmetrisk information får amerikanska hushåll att föredra aktieinvesteringar i lokala företag hellre än en geografiskt väl diversifierad portfölj.

<sup>42</sup> Agrawal, Catalini och Goldfarb, *The Geography of Crowdfunding*, februari 2011.

<sup>43</sup> Det är värt att understryka att majoriteten av all forskning och i synnerhet den som behandlar avståndseffekter, baseras på digitala gräsrotsplattformar. Icke-digitala plattformar har sannolikt kvar dessa avståndseffekter.

<sup>44</sup> Agrawal, Catalini och Goldfarb, *Crowdfunding: Geography, Social Networks and the Timing of Investment Decisions*, maj 2014.

<sup>45</sup> Mollick, *Swept Away by the Crowd? Crowdfunding, Venture Capital and the Selection of Entrepreneurs*, mars 2013.

Silver, Berggren och Fili<sup>46</sup> argumenterar för att den geografiska spridningen inom gräsrotsfinansieringen inte nödvändigtvis behöver vara av godo för entreprenören i fråga. En investering via gräsrotsfinansiering innebär en lägre tillgång till lokal kunskap som ofta affärsänglar eller riskkapitalbolag kan bidra med. Forskarna argumenterar också för att det blir lättare för en entreprenör att dra sig ur ett företag i svårigheter när avståndet till finansiärerna är långt, eftersom den sociala pressen att inte ge sig blir mindre än om finansiärerna varit lokala.

### 3.5.6 Målgruppens betydelse för gräsrotsfinansiering

Mollick<sup>47</sup> kommer i sin jämförande studie av hur icke-professionella investerares utvärdering av gräsrotskampanjer skiljer sig från riskkapitalbolagens fram till att beslutsparametrarna verkar vara tämligen likartade. Han identifierar dock två undantag. Gräsrotsfinansieringen verkar ha mindre överrepresentation av lokala investeringar (som berörts ovan) och en något mindre överrepresentation av investeringar i manliga entreprenörers affärsidéer. Enligt Mollick är 40 procent av företagen i Förenta Staterna kvinnor. Bara 6 procent av riskkapitalfinansieringen i Förenta Staterna hade historiskt gått till företag med kvinnliga företagsledare och bara 1,5 procent av de nystartade företagen med kvinnliga entreprenörer hade fått riskkapitalfinansiering. Mollicks studie är från år 2013 men ingenting tyder på att förhållandena ska ha ändrats dramatiskt sedan dess.<sup>48</sup> Av de kampanjer från Kickstarter som observerades visade sig 21,1 procent ha kvinnliga entreprenörer eller medgrundare. Kvinnliga grundare är i klar minoritet även i studien av gräsrotsfinansiering, men de är 5 gånger fler än i statistiken över riskkapitalfinansieringar.

---

<sup>46</sup> Silver, Berggren och Fili, *The role of crowdfunding in entrepreneurial ventures: an analysis on recent trends in Sweden*, 2016.

<sup>47</sup> Mollick, *Swept Away by the Crowd? Crowdfunding, Venture Capital and the Selection of Entrepreneurs*, mars 2013.

<sup>48</sup> Di Digital visade att över 90 procent av de svenska riskkapitalbolagens investeringar i s.k. techbolag i Sverige under de första tre kvartalen 2015 gjordes i bolag med manliga grundare, vilket antyder att den manliga överrepresentationen är ett lika stort problem i Sverige. Se [digital.di.se/artikel/nio-av-tio-riskkapitalinvesteringar-gar-till-en-man](http://digital.di.se/artikel/nio-av-tio-riskkapitalinvesteringar-gar-till-en-man)

I en senare studie visar Greenberg och Mollick<sup>49</sup> på ytterligare gynnsamma effekter för kvinnliga grundare inom donationsbaserad gräsrotsfinansiering. Studien visar att kvinnliga finansiärer aktivt väljer att stödja kvinnliga entreprenörer. Stödet baseras på en samhörighet och insikt om att bägge grupperna, kvinnliga finansiärer och kvinnliga entreprenörer, är underrepresenterade. Greenberg och Mollick kallar fenomenet ”activist choice homophily”.

På den svenska marknaden har Mohammadi och Shafi<sup>50</sup> undersökt könsmissiga variationer bland finansiärer på den andelsbaserade gräsrotsfinansieringsplattformen Fundedby.me. Deras slutsatser motsäger delvis de positiva indikationerna från forskningen ovan om den minskade snedrepresentationen för kvinnliga entreprenörer och finansiärer inom donationsbaserad gräsrotsfinansiering. Studien påvisar att det är mindre sannolikt att kvinnor investerar i aktier i yngre högteknologiska uppstartsbolag<sup>51</sup> än att män gör det, vilket bekräftar studierna på donationsbaserad gräsrotsfinansiering ovan. Resultaten stämmer även överens med tidigare forskning om att kvinnor är generellt mindre benägna att acceptera finansiell risk än män<sup>52</sup>. Mohammadi och Shafi visar emellertid också att kvinnliga finansiärer på Fundedby.me är mer benägna att investera i projekt med större andel manliga grundare, vilket inte ligger i linje med resultaten från studierna på donationsbaserad gräsrotsfinansiering ovan.

### 3.5.7 Studier av lånebaserad gräsrotsfinansiering

Flera initiativ har på senare år tagits för att studera den växande marknaden för lånebaserad gräsrotsfinansiering. Flertalet har undersökt betydelsen av demografiska faktorer för att låntagare ska bli accepterade av långivare och för att prognosticera kreditförluster. Barasinska och Schäfer<sup>53</sup> har undersökt könsmissiga skillnader på en tysk platt-

<sup>49</sup> Greenberg och Mollick, *Activist Choice Homophily and the Crowdfunding of Female Founders*, Administrative Science Quarterly, november 2016.

<sup>50</sup> Mohammadi och Shafi, *Gender differences in the contribution patterns of equity-crowdfunding investors*, Small Business Economics, juli 2016.

<sup>51</sup> Med uppstartsbolag menas ett nystartat företag som befinner sig i en första utvecklingsfas. Jämför med den engelska benämningen start-up.

<sup>52</sup> Se exempelvis Eckel och Grossman, *Men, Women and Risk Aversion: Experimental Evidence*, Handbook of Experimental Economics Results, 2008.

<sup>53</sup> Barasinska och Schäfer, *Is Crowdfunding Different? Evidence on the Relation between Gender and Funding Success from a German Peer-to-Peer Lending Platform*, The German Economic Review, vol. 15, 2014.

form för marknadsbaserade lån och visar att kön inte har betydelse för låntagares möjligheter att få lån. Resultatet är en positiv indikation jämför med tidigare konstaterade könsmissiga snedvridningar av låntagares möjligheter vid traditionella banklån.<sup>54</sup>

Ytterligare ett antal studier visar på förekomsten av andra betydelsefulla faktorer vid marknadsbaserade lån. Lin, Prabhala och Wishwanathan<sup>55</sup> och flera liknande studier visar på betydelsen av digitala sociala nätverk för huruvida lån blir accepterade. Andra studier påvisar att kvalitetsfaktorer som förekomsten av foton, stavfel och positivt laddade värdeord i låneansökningarna påverkar låntagarens chanser att bli accepterad.<sup>56</sup> För en mer skeptisk hållning till dessa faktorer betydelse vid lånebaserad gräsrotsfinansiering, se exempelvis Pöttsch och Böhmes<sup>57</sup> studie av den tyska gräsrotsfinansieringsplattformen Smava.

---

<sup>54</sup> Se exempelvis Beck, Behr och Madestam, Sex and Credit: is there Gender Bias in Lending? januari 2012.

<sup>55</sup> Lin, Prabhala och Wishwanathan, Judging Borrowers by the Company They Keep: Social Networks and Adverse Selection in Online Peer-to-Peer Lending, oktober 2009.

<sup>56</sup> Se exempelvis Yang, The Role of Photographs in Online Peer-to-Peer Lending Behavior, Social Behavior and Personality: An International Journal, april 2014 samt Dorfleitner et al, Description-text related soft information in peer-to-peer lending – Evidence from two leading European platforms, Journal of Banking and Finance vol. 64, mars 2016.

<sup>57</sup> Pöttsch och Böhme, The Role of Soft Information in Trust Building: Evidence from Online Social Lending, Trust and Trustworthy Computing, 2010.

## 4 Internationell utblick

### 4.1 Gräsrotsfinansieringens marknadsutveckling

#### 4.1.1 Om marknadsstatistiken

Det finns ett fåtal undersökningar som behandlar gräsrotsfinansieringen och dess utveckling som en helhet. Sedan genombrottet efter finanskrisen år 2008 beräknas gräsrotsfinansieringen ha vuxit till att omsätta 31,6 miljarder euro globalt år 2015 enligt den amerikanska marknadsundersökningsorganisationen Massolutions,<sup>1</sup> vilket skulle innebära mer än en fördubbling av omsättningen jämfört med år 2014 (14,9 miljarder euro). Cambridge Centre for Alternative Finance redovisar helt andra omsättningsnivåer i sin marknadsstatistik över alternativa finansieringsformer från Asien, Nordamerika samt medlemsländerna i Europeiska Unionen (EU). Här estimeras de alternativa finansieringsformerna omsätta 133 miljarder euro, varav gräsrotsfinansieringen står för cirka 123 miljarder euro. Enligt representanter för Cambridge Centre of Alternative Finance beror skillnaderna i estimat på att Cambridge har lättare att få plattformarna att rapportera försäljningsstatistik och svara på kompletterande frågor i egenskap av att vara en akademisk icke-kommersiell aktör.<sup>2</sup> Citybank<sup>3</sup> rapporterar högre marknadsestimater än Massolutions, men betydligt lägre nivåer än Cambridge Center for Alternative Finance.

---

<sup>1</sup> Massolutions, *2015 CF Crowdfunding Industry Report*, mars 2015.

<sup>2</sup> Enligt Louise Westerlind, Senior Industry and Policy Researcher vid Cambridge Centre for Alternative Finance.

<sup>3</sup> Citi GPS, *Digital Disruption: How Fintech is Forcing Banks to a Tipping Point*, mars 2016.

**Tabell 4.1** Estimat av marknadsstorlek för lånebaserad gräsrotsfinansiering 2015

Lånebaserad gräsrotsfinansiering (miljarder euro)	Cambridge	Citibank
Kina	89,8	61,5
Förenta staterna	26,0	15,3
Förenade kungariket	3,3	5,1

Tabellen ovan syftar till att åskådliggöra problematiken med den bristande marknadsinformationen. Marknadsstatistiken baseras ofta på aggregerad information från flera olika marknadsundersökningar med varierande undersökningsmetoder, ofta enkätundersökningar. Felkällorna är många och en skeptisk hållning till träffsäkerheten i beräkningarna är nödvändig. Aktörernas frivilliga rapportering av årsomsättningar, varierar beroende på hur uppgiften tolkas. Rapporterna kan spegla ett kalenderår, ett rullande tolv månaders genomsnitt, årets budget, eller nästa års tillväxtplan. Statistiken bör tolkas med stor försiktighet, särskilt vad gäller gräsrotsfinansieringens omsättning på olika marknader, som en ungefärlig fingervisning om takten i marknadsutvecklingen. Dessutom skiftar definitionerna av vad som är gräsrotsfinansiering mellan olika rapporter.

Omsättningsstatistiken redovisas i euro för att underlätta jämförelser mellan länder. Valutaberäkningarna beräknas på en genomsnittlig valutakurs för år 2015 mellan dollar och euro på 0,92.

Nedan redovisas marknadsstatistik från år 2015 som är härledd ur rapporterna från Cambridge Centre for Alternative Finance i första hand.<sup>4</sup> Samma institut har publicerat marknadsdata även för år 2016 för vissa marknader, men för att möjliggöra jämförelser mellan fler marknader så har utredningen valt att främst redovisa marknadsdata från år 2015. Statistik över tillväxten år 2016 redovisas i enstaka fall i mån av tillgång.

<sup>4</sup> Cambridge Centre for Alternative Finance, Pushing Boundaries, The 2015 UK Alternative Finance Industry Report, februari 2016, Harnessing Potential, The Asia-Pacific Alternative Finance Benchmarking Report, mars 2016, Breaking New Ground, The Americas Alternative Finance Benchmarking Report, april 2016, Sustaining Momentum, The 2<sup>nd</sup> European Alternative Finance Industry Report, september 2016



Tabellen ovan indikerar att rapporterna från Cambridge Centre for Alternative Finance generellt överskattar storleken på gräsrotsfinansieringen, men rapporterna bör ändå ge en någorlunda konsekvent bild av skillnaderna mellan olika länder och regioner. Valet av rapporterna från Cambridge har främst på praktiska orsaker. Denna marknadsstatistik är förhållandevis aktuell och komplett. Dessutom har marknadsstatistiken enklare kunnat anpassas till de alternativa finansieringsformer som utgör gräsrotsfinansiering enligt utredningens direktiv, det vill säga omsättningen för donationsbaserad, belöningsbaserad, lånebaserad och andelsbaserad gräsrotsfinansiering. I omsättningsstatistiken nedan har sådan gräsrotsfinansiering som rör fastigheter inkluderats. Finansieringsformer som baseras på fakturaköp och andra alternativa finansieringsformer har inte tagits med. Jämförelser mellan marknadssegment och nationer visar att variationer i utvecklingstakten mellan länder, regioner och finansieringsformer är en funktion av variationen i enskilda länders regleringar och marknadsvillkor. En viktig faktor i bedömningen av den varierande tillväxttakten för gräsrotsfinansiering internationellt är tillgången till krediter från bankerna. Utvecklingen av lånebaserad och andelsbaserad gräsrotsfinansiering har varit starkare i flera av de länder där bankernas kreditgivning har varit mer återhållsam sedan finanskrisen år 2008.

**Tabell 4.2 Den internationella utvecklingen av gräsrotsfinansiering år 2015 i sammanfattning**

	Omsättning		Största Segment		
	Euro M	Tillväxt	Typ	Euro M	Andel
Asien	92 500	366 %	Lån till privatpersoner	48 500	53 %
Nordamerika	27 788	229 %	Lån till privatpersoner	23 661	85 %
EU	4 755	92 %	Lån till företag	2 415	51 %
Förenade kungariket	3 830	84 %	Lån till företag	2 049	53 %
Frankrike	300	107 %	Lån till privatpersoner	135	45 %
Tyskland	248	78 %	Lån till privatpersoner	136	55 %
Nederländerna	102	42 %	Lån till företag	74	72 %
Norden	92,2	-23 %	Lån till privatpersoner	36,5	40 %
Finland	64	12 %	Lån till privatpersoner	34	54 %
Danmark	13	-	Lån till företag	8	62 %
Norge	1,3	-	Donationsbaserad	1,3	100 %
Sverige	13,1	-	Andelsbaserad	7	50 %

Alla marknadsdata ovan och nedan är estimerade baserade på rapporter från Cambridge Institute for Alternative Finance. Osäkerheten är särskilt stor vad gäller estimerade för de enskilda nordiska ländernas utveckling.

## 4.2 Gräsrotsfinansiering i Asien

### 4.2.1 Den kinesiska gräsrotsfinansieringens särställning

Den kinesiska gräsrotsfinansieringen får alla andra marknader i Asien och Oceanien att blekna i jämförelse, på samma vis som gräsrotsfinansieringen i Förenta staterna dominerar de övriga marknaderna på de amerikanska kontinenterna och Förenade kungariket har en särställning i jämförelse med övriga marknader inom EU.

De asiatiska marknaderna har valt olika vägar för att reglera gräsrotsfinansiering. Den explosionsartade tillväxten i Kina beror åtminstone delvis på att gräsrotsfinansieringen har saknat regelverk i stora delar. I Australien är regelverket relativt strikt, vilket framför allt har hämmat utvecklingen av andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Singapore och Thailand har valt att anpassa det gällande regelverket till digitala alternativa finansieringsformer, medan Japan, Malaysia, Nya Zeeland och Sydkorea har valt att utveckla nya regler för gräsrotsfinansieringen. De senare länderna har önskat att undvika en alltför strikt hållning till de nya finansieringsformerna.

## 4.2.2 Kina

Den kinesiska marknaden för alternativa finansieringsformer är störst i världen. Lånebaserad gräsrotsfinansiering omsatte närmare 90 miljarder euro under år 2015, varav lån till privatpersoner var den största andelen med 48 miljarder euro.<sup>5</sup> Att omsättningsnivåerna i Kina är betydligt högre än i övriga världen kan förklaras av flera faktorer. Kina är världens näst största ekonomi. Den totala bankutlåningen till privatpersoner var ungefär 3 biljoner euro under år 2015, vilket är 57 gånger mer än den lånebaserade gräsrotsfinansieringen till privatpersoner i Kina samma år. Kina har dessutom flest internetanvändare, flest smarta mobiltelefoner och mest aktiva användare av sociala medier i världen. Den snabba utvecklingen av den kinesiska marknaden för gräsrotsfinansiering och andra alternativa finansieringsformer har fram tills nyligen skett helt utan regleringsåtgärder. Dessutom har stora kinesiska institutioner och företag aktivt bidragit till den snabba marknadsutvecklingen. Cirka 58 procent av de kinesiska plattformarna har någon form av institutionellt ägande. Sammantaget beräknas antalet kinesiska plattformar ha ökat till 2 595 stycken vid slutet av år 2015. Dessa plattformar har tillgodosett behov av snabb och relativt kortsiktig finansiering av både privatpersoner och mindre företag som den traditionella kinesiska banknäringen inte har lyckats med. Flera sedan länge etablerade men oreglerade finansiella aktörer har tagit steget över till internet och är svåra att åtskilja från renodlade gräsrotsfinansieringsplattformar. Den snabba marknadsutvecklingen har dock inte varit problemfri. Ett betydande antal nya plattformar har fått ekonomiska problem på grund av bristande rutiner för riskkontroll och kreditprövning, oerfarna företagsledningarna och i vissa fall rena bedrägerier. E'zu Bao är ett exempel på det senare. Plattformen för lånebaserad gräsrotsfinansiering till privatpersoner kollapsade efter att ha lånat upp 6,7 miljarder euro i vad som liknats vid ett ponzi-bedrägeri.<sup>6</sup> Enligt det kinesiska ministeriet för offentlig säkerhet så ökade bedrägerier relaterade till gräsrotsutlåning med 71 procent under år 2015 till

---

<sup>5</sup> Cambridge Centre for Alternative Finance, Harnessing Potential, The Asia-Pacific Alternative Finance Benchmarking Report, mars 2016.

<sup>6</sup> [nytimes.com/2016/02/02/business/dealbook/ezubao-china-fraud](http://nytimes.com/2016/02/02/business/dealbook/ezubao-china-fraud)

6 000 fall.<sup>7</sup> Under första kvartalet år 2016 noterades ytterligare 2 300 fall.

Den kinesiska regeringen är trots detta försiktigt positivt inställd till internetbaserade alternativa investeringsformer. Den kinesiska bankövervakningskommissionen har under de senaste två åren etablerat ett ramverk av riktlinjer för en bättre fungerande marknad. Här ingår bland annat föreskrifter om att plattformarna måste tillhandahålla klientmedelskonton hos en registrerad finansiell institution, bestämmelser för att motverka alltför vidlyftig marknadsföring, samt på sikt också regler för kreditprövning och riskkontroll.

### 4.2.3 Australien

Omsättningen för gräsrotsfinansiering i Australien var 112 miljoner euro under år 2015, det vill säga ungefär lika mycket som i Nederländerna.<sup>8</sup> I termer av alternativa finansieringsformer är den australiska marknaden betydligt större. Olika former av fakturaköp och andra företagslån, med stort institutionellt deltagande, gör att den totala marknaden för alternativa finansieringsformer var 320 miljoner euro, vilket är i samma storleksklass som Frankrike. Lånebaserad gräsrotsfinansiering till privatpersoner är den största gräsrotsfinansieringsformen i Australien med 40 miljoner euro i omsättning år 2015. Australien har en förhållandevis stor marknad för belöningsbaserad gräsrotsfinansiering som omsatte 26 miljoner euro under år 2015. Det är särskilt den kulturstödjande gräsrotsfinansieringen som är stark inom detta marknadssegment.

Onoterade bolag kan inte använda sig av andelsbaserad gräsrotsfinansiering i Australien och möjligheterna för icke-professionella investerare att investera är begränsade. Australien planerade att göra så kallade "Crowd-Sourced Equity Funding Amendments" till sin Corporation Act i mars 2016 för att möjliggöra för onoterade bolag att söka upp till fem miljoner australiska dollar (motsvarande 3,2 miljoner euro) per år via andelsbaserad gräsrotsfinansiering, med en begränsning på 10 000 australiska dollar (6 300 euro) per investe-

---

<sup>7</sup> [caixinglobal.com/2017-02-08/101053120](http://caixinglobal.com/2017-02-08/101053120)

<sup>8</sup> Cambridge Centre for Alternative Finance, Harnessing Potential, The Asia-Pacific Alternative Finance Benchmarking Report, mars 2016, Sustaining Momentum, The 2<sup>nd</sup> European Alternative Finance Industry Report, september 2016.

rare. Denna begränsning skulle göra det möjligt för icke-professionella investerare att engagera sig i andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Förslaget röstades emellertid aldrig igenom. Australiens Corporation Act begränsar antalet aktieägare i ett privat bolag till maximalt 50 stycken,<sup>9</sup> vilket i praktiken omöjliggör för privata bolag att använda andelsbaserad gräsrotsfinansiering även om de ovan nämnda ändringarna skulle genomföras i framtiden.

#### 4.2.4 Singapore

Gräsrotsfinansieringen i Singapore skiljer sig från den i övriga asiatiska länder såtillvida att andelsbaserad gräsrotsfinansiering av fastigheter är det största marknadssegmentet, följt av annan andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Av den totala omsättningen i Singapore under år 2015 på 25 miljoner euro var 16 miljoner euro, eller 64 procent, någon form av andelsbaserad gräsrotsfinansiering.<sup>10</sup> Singapores Securities and Futures Act kräver att andelsbaserade gräsrotsfinansieringsplattformar är licensierade.<sup>11</sup> Dessutom krävs ett eget kapital på 500 000 singaporedollar, motsvarande 315 000 euro. Om plattformen enbart vänder sig till professionella investerare krävs ett eget kapital på 250 000 singaporedollar (157 500 euro). Den finansiella tillsynsmyndigheten Money Authority of Singapore har börjat se över möjligheter för att underlätta för mindre företag att söka kapital via andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Bland annat tillåts att mindre emissioner, under fem miljoner singaporedollar under ett år, inte längre ska kräva fullt prospekt. Singapore har ett strikt regelverk vad avser utlåning till privatpersoner, så lånebaserad gräsrotsfinansiering till privatpersoner förekommer inte. Däremot växer gräsrotsutlåningen till företag och utgjorde 14 procent av den totala omsättningen för gräsrotsfinansieringen i Singapore under år 2015.

Intresset är stort från regeringens sida att uppmuntra tillväxten av fintech i Singapore. The Monetary Authority of Singapore har lovat att satsa 105 miljoner euro under de kommande åren för att

---

<sup>9</sup> [assembleadvisory.com/international-equity-crowdfunding](http://assembleadvisory.com/international-equity-crowdfunding)

<sup>10</sup> Cambridge Centre for Alternative Finance, Harnessing Potential, The Asia-Pacific Alternative Finance Benchmarking Report, mars 2016.

<sup>11</sup> [fintechnews.sg/7153/crowdfunding/singapore-crowdfunding-scene](http://fintechnews.sg/7153/crowdfunding/singapore-crowdfunding-scene)

underlätta uppbyggnaden av ett livskraftigt system för uppstarts-bolag inom främst denna sektor.

#### 4.2.5 Malaysia

Gräsrotsfinansieringen i Malaysia domineras av det donationsbaserade segmentet som utgör 92 procent av den totala omsättningen på cirka tre miljoner euro. Belöningsbaserad gräsrotsfinansiering är näst största segment med sex procent. Malaysias tillsynsmyndighet, Malaysia Securities Commission, gav ut nya regler för andelsbaserad gräsrotsfinansiering under år 2015 och hittills har sex plattformar fått tillstånd att verka som alternativa finansieringsplattformar för små företag och entreprenörer. Bland dessa aktörer finns Alix Global i samarbete med svenska Fundedby.me. Kapitalsökandet är begränsat till 658 000 euro under en tolv månaders period. Det finns även begränsningar vad avser icke-professionella investerare. Dessa får investera maximalt 1 100 euro per bolag och som mest 11 000 euro per år. Malaysias Securities Commission har på motsvarande vis börjat utreda ett regelverk för lånebaserad gräsrotsfinansiering under år 2016.

### 4.3 Gräsrotsfinansieringen i Nordamerika

#### 4.3.1 Förenta staterna

Gräsrotsfinansieringen i Förenta staterna beräknas ha omsatt cirka 27,6 miljarder euro under år 2015.<sup>12</sup> Förenta staterna står för 99 procent av all omsättning för internetbaserade alternativa finansieringsformer i Nord- och Sydamerika. Lånebaserad gräsrotsfinansiering till privatpersoner är det dominerande marknadssegmentet i Förenta staterna med 23,7 miljarder euro. Den genomsnittliga lånesumman var ungefär 22 700 euro under år 2015. Omsättningen för marknadsbaserad gräsrotsutlåning till företag slutade på 2,5 miljarder euro år 2015. Företagen lånade i genomsnitt 79 000 euro per lån. Den andelsbaserade gräsrotsfinansieringen i Förenta staterna beräknas

---

<sup>12</sup> Cambridge Centre for Alternative Finance, Breaking New Ground, The Americas Alternative Finance Benchmarking Report, april 2016.

ha överstigit en miljard dollar år 2015. De amerikanska gräsrotsutlåningsplattformarnas framgång är anmärkningsvärd i ljuset av Förenta staternas "Fair Lending" lagar som förbjuder plattformarna och andra amerikanska finansiella aktörer att använda demografisk information och annan information som bland annat visar ålder, kön och ras. Plattformar för lånebaserad gräsrotsfinansiering i andra länder bygger åtminstone delar av sina kreditprövningsmodeller på just demografiska faktorer. Den amerikanska lånebaserade gräsrotsfinansieringen som riktas till privatpersoner används främst för att refinansiera kreditkortslån eller för att finansiera renoveringsarbeten i hemmet.<sup>13</sup>

### Reglering av gräsrotsfinansiering i Förenta staterna

Med erfarenheter från börskraschen år 1929 är de amerikanska värdepapperslagarna (Securities Act of 1933 och Securities Exchange Act of 1934) inriktade på att säkra att investerare får tillgång till finansiell och annan betydande information rörande värdepapper som erbjuds till försäljning på den öppna marknaden, samt att motverka svindleri, vilseledande och andra former av bedrägeri vid handel med värdepapper. Marknadsplatser och i princip varje emission som ska genomföras måste därför registreras hos den amerikanska övervaknings- och regleringsmyndigheten för värdepappersmarknaden, U.S. Securities and Exchange Commission (SEC).<sup>14</sup> Därutöver finns särskilda förfaranderegler och informationskrav.

Den gällande värdepappersmarknadsregleringen har ansetts innebära alltför stora begränsningar för andelsbaserad gräsrotsfinansiering, bl.a. för att registreringsförfarandet är både kostsamt och tidskrävande. Inte heller regelverken för finansiella intermediärer, såsom banker och investmentbanker vilka kanaliserar kapital, har utgjort något reellt alternativ för andelsbaserad gräsrotsfinansiering.

---

<sup>13</sup> Citi GPS, Digital Disruption: How Fintech is Forcing Banks to a Tipping Point, mars 2016.

<sup>14</sup> I Regulation D, som utgör tilläggslagstiftning till Securities Act, finns tre undantag från registreringskravet (17 C.F.R. §230.501 et seq.). Undantagen (Rules 504–506) gäller under vissa förutsättningar, bl.a. får försäljningsvärdet inte överstiga vissa beloppsgränser (en respektive fem miljoner USD) och erbjudanden måste riktas till professionella eller ett begränsat antal icke-professionella investerare. I Regulation D finns även den nya bestämmelsen ("safe harbour") om förutsättningarna för att ett erbjudande inte ska anses utgöra ett offentligt erbjudande (Rule 506).

I syfte att göra det lättare för nystartade och små företag<sup>15</sup> att skaffa kapital godkände den amerikanska kongressen redan i april 2012 The Jumpstart of Our Business Startups (JOBS) Act. Lagen är indelad i ett antal avdelningar, varav en (Title III) går under rubriken Capital Raising Online While Deterring Fraud and Unethical Non-disclosure (CROWDFUND) Act. I denna del finns bestämmelser avseende andelsbaserad gräsrotsfinansiering och förutsättningar och krav för sådan verksamhet. Efter det att SEC utarbetat kompletterande bestämmelser kunde CROWDFUND Act, och JOBS Act i sin helhet, träda i kraft den 16 maj 2016.<sup>16</sup>

### Lånebaserad gräsrotsfinansiering

JOBS Act innehåller således inga bestämmelser om lånebaserad gräsrotsfinansiering, utan denna typ av verksamhet faller in under de registreringskrav som gäller enligt varje delstats värdepappersmarknadslagstiftning och på delstaternas bestämmelser om auktorisation och kreditgivning.

### Andelsbaserad gräsrotsfinansiering

CROWDFUND Act innebär ett undantag från kraven på registrering av värdepapper och emissionsinformation (Securities Act Section 5), som kommer till uttryck genom att det har införts nya bestämmelser i bl.a. Securities Act. Undantaget (Section 4[6]) förutsätter att följande villkor är uppfyllda:

1. En emittents kapitalanskaffning får sammanlagt uppgå till högst en miljon USD under en tolv månaders period.<sup>17</sup>
2. En investerare<sup>18</sup> får under en tolv månaders period göra investeringar som uppgår till

---

<sup>15</sup> Emerging Growth Companies (EGC) är företag med en omsättning om mindre än en miljard USD per år under de senaste fem åren med hänsyn tagen till inflationskorrektions (JOBS Act 15 U.S.C. 77b[a][19] [2012]), vilket innebär att EGC:er utgör drygt 85 procent av samtliga företag i Förenta staterna.

<sup>16</sup> Securities and Exchange Commission 17 CFR Parts 200, 227, 232, 239, 240, 249, 269, and 274, (Release Nos. 33-9974; 34-76324; File No. S7-09-13), RIN 3235-AL37.

<sup>17</sup> Beloppen kan komma att höjas till fem miljoner USD när beslut om att införa Fix Crowdfunding Act är antaget vilket beräknas till slutet av år 2017.



- a) högst 2 000 USD eller – om beloppet är större – fem procent av det minsta beloppet av investerarens årsinkomst eller nettoförmögenhet, om inkomsten eller förmögenheten understiger 100 000 USD, eller
  - b) högst tio procent av det minsta beloppet av investerarens årsinkomst eller nettoförmögenhet, om såväl inkomsten som förmögenheten uppgår till eller överstiger 100 000 USD, men med ett absolut investeringstak om högst 100 000 USD.<sup>19</sup>
3. Investeringen måste vara genomförd med hjälp av en ”funding portal” (intermediär/mellanman), som ska vara registrerad hos SEC.
  4. Både intermediär och emittent ska uppfylla de informationskrav som ställs upp av SEC.
  5. En investerare ska låta bli att överlåta aktier under det år som följer på emissionen.

Undantaget är inte tillämpligt i fråga om

- (i) företag som inte är från Förenta staterna,
- (ii) företag som redan rapporterar till SEC,
- (iii) vissa investmentbolag,
- (iv) företag som enligt definitionerna i reglerna inte får utnyttja gräsrotsfinansiering,
- (v) företag som inte har uppfyllt sina årliga rapporteringsskyldigheter enligt reglerna,
- (vi) företag som inte har en tydlig och detaljerad affärsplan, och
- (vii) företag som har meddelat att deras affärsplan är att överta eller gå samman med ett inte närmare angivet bolag.

---

<sup>18</sup> Makar får vid beräkningen lägga samman sina årsinkomster och nettoförmögenheter.

<sup>19</sup> Alla med årsinkomst och nettoförmögenhet vilka överstiger en miljon USD kommer att träffas av investeringstaket.

*Krav på intermediär och emittent*

Utöver de allmänna förutsättningarna för tillämpning av undantaget från registreringskyldigheten, förutsätts att vissa ytterligare krav som ställs på intermediärer är uppfyllda (Securities Act Section 4A[a]). Det innebär bl.a. att en investerare, före investeringen, måste få del av visst utbildnings-/informationsmaterial rörande investeringar och måste förklara sig vara medveten om att hela placeringen kan gå förlorad. Dessutom måste investeraren besvara vissa frågor för att därigenom visa sig ha erforderlig finansiell kunskap. Det ankommer alltså på intermediären att se till att investeraren ges föreskriven utbildning/information samt att kontrollera att övriga krav är uppfyllda (Section 4A[a][4]). Intermediären ska därutöver vara registrerad som antingen ”broker” (mäklare) eller ”funding portal” (Section 4A[a][1]). Det sistnämnda är en i samband med JOBS Act ny möjlighet. En ”funding portal” kan jämföras med en intermediär som agerar enbart som en mötesplats för investerare och mottagare av kapital, och således inte erbjuder några övriga tjänster såsom finansiell rådgivning eller handel med värdepapper (se definitionen av ”funding portal” i Securities Exchange Act Section 3[a][80]). Vid sidan av registreringen hos SEC ska intermediären vara registrerad hos något av de självreglerande organ som finns i landet (Securities Act Section 4A[a]2). Vidare måste intermediären bl.a. vidta vissa åtgärder, exempelvis granska de företag som avser att nyttja intermediärens tjänster, för att motverka bedrägerier, samt ha rutiner för att behandla personuppgifter på adekvat sätt (Section 4A[a][5] och [9]). I detta sammanhang kan tilläggas att intermediären är förbjuden att ha annat finansiellt intresse i emittenten (dvs. mottagaren av gräsrotsfinansiering) än att få ersättning för sina tjänster.

Också emittenten måste uppfylla vissa krav, såsom att tillhandahålla SEC, intermediär, investerare och potentiella investerare en generell beskrivning av bolaget och vilka som är dess befattningshavare och större aktieägare samt viss finansiell information, om t.ex. värderingen av bolaget och hur det har beräknats.<sup>20</sup> Därutöver ska emittenten lämna information om bolagets struktur och orga-

---

<sup>20</sup> Innehållet och omfattningen av sådan finansiell information varierar beroende på det kapitalbelopp som bolaget avser att anskaffa. Skillnaderna består främst i huruvida dokumenten måste granskas av en oberoende revisor eller om bolagets företrädare kan gå i god för riktigheten av den finansiella informationen.

nisation samt syftet med kapitalanskaffningen och hur kapitalet ska användas (Section 4A[b][1]). Informationskraven är förenade med ansvarsbestämmelser. Om en emittent medvetet har lämnat missvisande information skyddas en investerare genom att i efterhand ha rätt att kräva skadestånd (Section 4A[c]). Utöver informationskraven ska emittenten upprätta och tillhandahålla SEC årliga uppföljningar (Section 4A[b][4]).

Det är inte tillåtet för emittenten att annonsera om en gräsrotsfinansieringskampanj i annan form än genom hänvisningar till intermediären (eller mäklaren), där information om kampanjen finns (Section 4A[b][2]).

Det har riktats en del kritik mot CROWDFUND Act, bl.a. har anförts att lagen inte i någon större utsträckning kommer att underlätta kapitalanskaffning för EGC:er<sup>21</sup> genom gräsrotsfinansiering, eftersom lagen är alltför detaljerad och innebär relativt stora kostnader, exempelvis för att anlita revisorer (om mer än 100 000 USD anskaffas).<sup>22</sup> Vidare har det anförts att beloppsbegränsningarna som gäller för investerare är för generösa med hänsyn till det åsyftade investerarskyddet då det rör sig om investeringar i osäkra företag.<sup>23</sup> Med hänvisning till att användningsområdet är begränsat har det även ifrågasatts om det finns ett behov av s.k. ”funding portals”; intermediärer torde komma att välja mäklaralternativet (broker), eftersom det ger möjlighet till fler verksamheter och därmed större inkomster.<sup>24</sup>

---

<sup>21</sup> Se not 15.

<sup>22</sup> J. M. Hemingway, How Congress Killed Investment Crowdfunding: A Tale of Political Pressure, Hasty Decisions, and Inexpert Judgments That Begg for a Happy Ending, Kentucky Law Journal, Vol. 102, 2013-2014, s. 867f. För andra författare som är av samma uppfattning se not. 22 i Hemingways artikel.

<sup>23</sup> H. Jones, Securities Regulation – An Sec-Mandated Asset Verification System For Un-accredited Investors Must Be Added To The Proposed Regulatory Regime Under Title III Of The Jobs Act, Emory Corporate Governance And Accountability Review, Vol. 1, 2014, s. 50 ff.

<sup>24</sup> Se Darke, To Be or Not to Be a Funding Portal: Why Crowdfunding Platforms will Become Broker-Dealers, Hastings Business Law Journal, Vol. 10, Winter 2013-14, s. 194 ff.

## Något om spridnings- och annonseringsförbudet

En väsentlig förändring är att det generella annonseringsförbudet vid försäljning av värdepapper i Förenta staternas motsvarighet till privata aktiebolag (Securities Act Section 5) inte gäller en intermediär som ansvarar för en viss gräsrotsfinansieringskampanj.

Genom JOBS Act Title II tillåts numera också annonsering om erbjudanden av värdepapper förutsatt att alla investerare är s.k. ackrediterade investerare (accredited investors). Ackrediterad investerare anses den vara som antingen har en nettoförmögenhet om 1 000 000 dollar (i vilken förmögenhet personens permanentbostad inte får inräknas), eller har en årsinkomst överskridande 200 000 dollar under de tre senaste åren före den ifrågavarande gräsrotsfinansieringen. Det är emittenten som, genom att vidta ”rimliga åtgärder”, ska kontrollera och påvisa att investerarna uppfyller rekvisiten för ackrediterade investerare. Avsikten med denna nya ordning är att det ska bli lättare för EGC:er att finna kapital, förvisso inte från allmänheten i sin helhet men från fler potentiella investerare än vad som tidigare har varit möjligt.

### 4.3.2 Kanada

Den totala omsättningen för all gräsrotsfinansiering i Kanada var 151 miljoner euro under år 2015, varav donations- och belöningsbaserad gräsrotsfinansiering var 106 miljoner euro, eller 70 procent. Av Kanadas cirka 100 plattformar är 62 stycken fokuserade på donations- och belöningsbaserad gräsrotsfinansiering.<sup>25</sup> Marknaden för marknadsbaserad gräsrotsfinansiering till privatpersoner etablerades först år 2014 och växte kraftigt under år 2015 till det tredje största segmentet med en omsättning på 26 miljoner euro. Tillväxten av plattformar för gräsrotsutlåning och andelsbaserad gräsrotsfinansiering hämmas av att det saknas ett centralt regelverk. Regleringen varierar mellan Kanadas tio provinser och tre territorier. Plattformarna måste förhandla separat med varje enskild provins för att utverka tillstånd för sin verksamhet. Vissa ansträngningar pågår för att förbättra

---

<sup>25</sup> National Crowdfunding Association of Canada (NCFA): 2016 Report on Alternative Finance Crowdfunding in Canada.

situationen. Under år 2015 gick sex provinser<sup>26</sup> samman för att skapa en gemensam registreringsprocess och en samsyn kring prospektregler för uppstartsföretag som vill använda andelsbaserad gräsrotsfinansiering för att söka kapital. Harmonisering av regelverket är en prioriterad fråga för Kanadas branschorganisation, National Crowdfunding Association of Canada.

## 4.4 Gräsrotsfinansieringen i EU utanför Norden

### 4.4.1 Översikt

Den europeiska marknaden för gräsrotsfinansiering omsatte cirka 4,8 miljarder euro år 2015.<sup>27</sup> Förenade kungariket står för över 80 procent av omsättningen, cirka 3,8 miljarder euro, följt av Frankrike, Tyskland, Nederländerna och Finland. Omsättningen i Europa ökade med 92 procent jämfört med år 2014 (72 procent undantaget Förenade kungariket). Ökningen var 41 procent år 2016, Undantaget Förenade kungariket, så ökade övriga europeiska marknader med 101 procent under år 2016.<sup>28</sup>

Lånebaserad gräsrotsfinansiering är den överlägset största gräsrotsfinansieringsformen i Europa. Utvecklingen är en liten motvikt mot den kraftiga minskningen av utlåningen från banker till små och medelstora företag (i rapporten nedan kallade SMEs) under samma period. Europeiska bankmyndigheten, European Banking Authority, noterade att bankernas lån till små och medelstora företag inom EU minskade från 95 miljarder euro vid mitten av år 2008, det vill säga vid början av finanskrisen, till 54 miljarder under åren 2013/2014.<sup>29</sup> Bankernas kreditgivning varierar kraftigt mellan medlemsländerna. SCB rapporterade i september år 2016 att de svenska bankernas utlåning under det andra kvartalet 2016 var tillbaka på nivåer i paritet med utlåningen före finanskrisen år 2008, samt att utlåningen till icke-finansiella företag ökade mest.<sup>30</sup> Lån till företag står för mer än

<sup>26</sup> British Columbia, Saskatchewan, Manitoba, Quebec, New Brunswick och Nova Scotia.

<sup>27</sup> Cambridge Centre for Alternative Finance, Pushing Boundaries, The 2015 UK Alternative Finance Industry Report, februari 2016, Sustaining Momentum, the 2<sup>nd</sup> European Alternative Finance Industry Report, september 2016.

<sup>28</sup> Cambridge Centre for Alternative Finance, Expanding Horizons, the 3<sup>rd</sup> European Alternative Finance Report, januari 2018.

<sup>29</sup> EBA, Report on SMEs and SME Supporting Factor, mars 2016.

<sup>30</sup> SCB.se: Finansrakenskaper/Finansrakenskaper-kvartal-och-ar

hälften av den totala marknaden för gräsrotsfinansiering i Förenade kungariket, följt av lån till privatpersoner som utgör ytterligare en tredjedel av marknaden. I övriga Europa är den lånebaserade gräsrotsfinansieringen till privatpersoner störst med 36 procent av den totala omsättningen, följt av lånebaserad gräsrotsfinansiering till företag på 21 procent. Marknadssegmenten för belöningsbaserad och andelsbaserad gräsrotsfinansiering är ungefärligen lika stora med cirka 14 procent av omsättningen vardera, men här råder betydande skillnader mellan länderna, ofta drivna av variationer i prospektregler.

#### 4.4.2 Förenade kungariket

Förenade kungariket är den mest väletablerade och största marknaden för gräsrotsfinansiering i Europa<sup>31</sup>. Zopa, en plattform för lånebaserad gräsrotsfinansiering till privatpersoner och småföretag, grundades redan år 2005 och anses vara den första i världen av sitt slag.<sup>32</sup> Tillväxten är kraftig i alla marknadssegment. Det största, lånebaserad gräsrotsfinansiering till företag, växte med 84 procent mellan åren 2014 och 2015 till två miljarder euro, varav fastighetsmarknaden stod för 837 miljoner euro. Gräsrotsfinansierade lån till små och medelstora företag beräknas stå för tolv procent av den totala lånemarknaden till småföretag i Förenade kungariket.

Andelsbaserad gräsrotsfinansiering växte ännu snabbare. Omsättningen nästan fyrdubblades under år 2015 till att nå 456 miljoner euro. Detta beräknas innebära en marknadsandel på 15 procent av alla tidiga riskkapitalinvesteringar i landet. Trots att den brittiska marknaden är betydligt större än de i övriga Europa, så är den gränsöverskridande verksamheten begränsad. Den lånebaserade gräsrotsfinansieringen har i det närmaste obefintlig gränsöverskridande verksamhet. De andelsbaserade plattformarna rapporterar att inflödet av internationellt kapital till plattformarna var cirka elva procent och utflödet fem procent.

---

<sup>31</sup> Cambridge Centre for Alternative Finance, Sustaining Momentum, the 2<sup>nd</sup> European Alternative Finance Industry Report, september 2016. Cambridge Centre for Alternative Finance, Pushing Boundaries, the 2015 UK Alternative Finance Industry Report, februari 2016.

<sup>32</sup> Citi GPS, Digital Disruption: How Fintech is Forcing Banks to a Tipping Point, mars 2016.

Den genomsnittliga tillväxten för alternativa finansieringsformer i Förenade kungariket var något långsammare under år 2016 (43 procent) vilket torde vara en indikation på att den brittiska marknaden har nått en större mognad än i andra europeiska länder.<sup>33</sup>

### **Reglering av lånebaserad och andelsbaserad gräsrotsfinansiering i Förenade kungariket**

För donationsbaserad och belöningsbaserad gräsrotsfinansiering finns ingen specifik reglering i Förenade kungariket. Däremot omfattas plattformar som tillhandahåller lånebaserad eller andelsbaserad gräsrotsfinansiering av lagstiftning. Finansmarknaden och dess aktörers verksamheter regleras i Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA), som i många delar grundar sig på EU-rätt. För tillsynen ansvarar Financial Conduct Authority (FCA), som också är regleringsmyndighet på finansmarknadsområdet.<sup>34</sup> Alla aktörer (fysiska och juridiska personer) som bedriver verksamhet som omfattas av tillämpningsområdet för FSMA och utgör "regulated activities", måste godkännas eller registreras av FCA, såvida de inte är undantagna (Part II, Section 19 och 22). Att verka utan tillstånd kan bland annat leda till fängelsestraff i högst två år (Part II, Section 23). En investerare har i sådant fall även rätt att få det insatta kapitalet åter samt erhålla ersättning för eventuell skada (Part II, Section 27).

Till hjälp för att navigera i de omfattande regelverken för finansmarknaden finns FCA Handbook, som utgör en väsentlig källa för redovisningen i det följande.<sup>35</sup>

---

<sup>33</sup> Cambridge Centre for Alternative Finance, Entrenching Innovation, the 4<sup>th</sup> UK Alternative Finance Industry Report, December 2017.

<sup>34</sup> Sedan den 1 april 2014 regleras även konsumentkrediter under FSMA (och Regulated Activities Order), på ett liknande sätt som t.ex. investeringsverksamhet (Investment Business). FCA övertog vid nämnda tidpunkt tillsyns- och regleringsansvaret avseende konsumentkrediter från Office of Fair Trading.

<sup>35</sup> Handboken, som är uppdelad i tio avdelningar, är i sig omfattande och innehåller bl.a. lagregler, principer, manualer, blanketter samt alla sekundärregler för finansmarknaden som utfärdats av FCA (FCA Legal Instruments), [www.handbook.fca.org.uk/](http://www.handbook.fca.org.uk/)

## Lånebaserad gräsrotsfinansiering

Med beaktande av att lånebaserad gräsrotsfinansiering karakteriseras av att ett antal investerare (fysiska eller juridiska personer) tillgängliggör kapital för ett antal låntagare (fysiska eller juridiska personer) ansågs det föreligga behov av en reglering som tar hänsyn till både dem som lånar ut pengar och dem som lånar. En sådan reglering sattes därför i kraft 1 april 2014.<sup>36</sup> Bestämmelserna ska tillämpas bara på utlåning där antingen (1.) långivaren är en privatperson eller (2.) låntagaren är en privatperson och (a) lånet inte överstiger 25 000 pund, eller (b.) lånet inte ansöks huvudsakligen för affärsverksamhet.<sup>37</sup> Olika bestämmelser är tillämpliga beroende på vilken affärsmodell plattformen har valt, t.ex. om plattformen enbart förmedlar kontakter och överför pengar mellan parterna, eller om den förvarar och hanterar kundmedel (se vidare nedan).

Enligt de nya bestämmelserna ska en plattform ha tillstånd för verksamheten ”operating an electronic system in relation to lending”, dvs. drift av ett elektroniskt system avseende utlåning (Regulated Activities Order Artikel 36H). Om verksamheten inbegriper hantering av kundmedel gäller också bestämmelser om skydd för sådana medel, men det finns inte något krav på att dessa ska omfattas av insättningsgaranti (Financial Services Compensation Scheme).<sup>38</sup>

Drift av en plattform omfattas av krav på ”full permission” (jfr ”limited permission”).<sup>39</sup> Det krävs således bl.a. (a) att uppgifter om lånets och låneskötselns historia offentliggörs, (b) att investerarskydd ordnas för den händelse att verksamheten via plattformen misslyckas, (c) att plattformen uppfyller ett kapitalkrav (20 000 pund)<sup>40</sup>, (d) att kundmedel separeras från plattformens egna medel, (e) att tydlig, rättvis och icke vilseledande information ges långivarna, och (f) att det, i förekommande fall, finns en eller flera utsedd(a) repre-

---

<sup>36</sup> Financial Services and Markets Act 2000 (Regulated Activities) (Amendment) (No.2) Order 2013.

<sup>37</sup> Bestämmelserna är alltså tillämpliga på ”person till person”-lån och ”person till företag”-lån, men inte mellan två juridiska personer.

<sup>38</sup> <http://www.fscs.org.uk/>

<sup>39</sup> <https://www.fca.org.uk/firms/authorisation/consumer-credit/regulated-activities>

<sup>40</sup> Minimikapitalkravet är för närvarande 20 000 pund, men det kommer från den 1 april 2017 att höjas till det högsta beloppet av 50 000 pund eller en procentsats av lånade medel, se ”The FCA’s regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion of non-readily realisable securities by other media Feedback to CP13/13 and final rules”, March 2014, s. 20 f.



sentant(er) för plattformen (Appointed Representatives)<sup>41</sup>. Dessutom ska skuldebrev upprättas mellan investerare och långivare, varvid plattformen inte har någon roll i skuldförhållandet och inte heller är någon egentlig avtalspart i finansieringsarrangemanget.<sup>42</sup>

Plattformar som tillhandahåller lånebaserad gräsrotsfinansiering verkar även under reglerna och principerna i Client Assets Sourcebook (CASS). Det innebär att investerarnas (långivarnas) insatta kapital kan återfås för det fall plattformen är på obestånd eller likvideras. Detta gäller dock bara till tidpunkten då kapitalet har mottagits av låntagaren. Som nämnts (punkten d ovan) gäller vidare bestämmelser om att klientmedel och övriga medel ska hållas separerade, och att även olika slags klientmedel ("person till person"-lån och "person till företag"-lån) ska hållas separerade från varandra (CASS 7).

Sedan år 2016 finns möjlighet att inom ramen för ett Innovative Finance ISA göra skatteförmånliga investeringar genom lånebaserad gräsrotsfinansiering.<sup>43</sup>

Slutligen kan tilläggas att the Treasury<sup>44</sup> i januari 2016 ändrade sekundärregler med innebörd att verksamhet med tillstånd att driva ett elektriskt system avseende utlåning inte ska anses utgöra ett företag för kollektiva investeringar (även om verksamheten i och för sig kan bedömas utgöra ett sådant företag enligt reglerna i AIFM-direktivet).

---

<sup>41</sup> En utsedd representant (AR) är ett företag eller en person som driver reglerad verksamhet och fungerar som en agent för det auktoriserade företaget (the principal), FSMA (Appointed Representatives) Regulations 2001 (SI 2001/1217).

<sup>42</sup> Bestämmelserna är i stor utsträckning förenliga med Europaparlamentets och rådets direktiv 2008/48/EG om konsumentkreditavtal och om upphävande av rådets direktiv 87/102/EEG. Kraven i direktivet är dock strängare i många avseenden. Se vidare FCA Policy Statement PS16/8 "Handbook changes regarding the segregation of client money on loan-based crowdfunding platforms, the Innovative Finance ISA, and the regulated activity of advising on peer-to-peer agreements Including feedback to CP16/4 and CP16/5, and final rules".

<sup>43</sup> Det finns flera varianter av ISA, vilket är en förkortning av Individual Savings Account, tillgängliga för personer (över 16 år), bosatta i Förenade kungariket. Utöver lånebaserad gräsrotsfinansiering mellan privatpersoner kan investeringar göras i bl.a. kontanta medel (Cash ISA) samt aktier och andra värdepapper (Stocks and Shares ISA). Till ISA har innehavaren rätt att årligen göra insättningar av beskattade medel till ett visst bestämt belopp (15 240 pund för beskattningsåret 2016/17). ISA är undantaget från inkomstskatt, och ränta och annan avkastning från tillgångar (som återinvesteras?) omfattas inte av kapitalskatt. Inte heller uttag som görs från ett ISA beskattas. ISA regleras genom the Individual Savings Account Regulations 1998 (SI 1998/1870).

<sup>44</sup> Finansdepartementet (ansvar för offentliga finanser och ekonomisk politik).

## Andelsbaserad gräsrotsfinansiering

Aktörer som möjliggör kapitalanskaffning för företag genom transaktioner av ”non-readily realisable securities” (icke omedelbart omsättningsbara värdepapper) omfattas av den reglerade aktiviteten ”inbjuda till och främja investeringsverksamhet” (dvs. MiFID-verksamhet<sup>45</sup>), som faller in under tillämpningsområdet för FSMA. Det innebär att sådana aktörer måste ha tillstånd från FCA, ha ett startkapital motsvarande 50 000 euro eller en ansvarsförsäkring, och uppfylla bl.a. bestämmelser med krav på investerarskydd (FSMA Part II, Section 21). För tillstånd krävs också att personerna i företagets styrelse och ledning bedöms ha tillräcklig kunskap och insikt samt vara lämpliga för att driva verksamheten. Vidare uppställs ett flertal organisatoriska krav, inbegripet rutiner för att motverka penningtvätt och finansiering av terrorism.<sup>46</sup>

Vid sidan av ovan nämnda krav (som alltså gäller för alla MiFID-företag) finns regler som är tillämpliga specifikt för andelsbaserad gräsrotsfinansiering. För det första gäller restriktioner i fråga om marknadsföring till andra än professionella investerare<sup>47</sup>; direkta erbjudanden får riktas till privatpersoner som bekräftar (a) att de mottagit investeringsrådgivning eller investeringstjänster från en behörig aktör, (b) att de har viss nettoförmögenhet eller uppfyller kraven för att utgöra ”erfarna investerare” eller ”s sofistikerade investerare”, eller (c) att de kommer att investera mindre än tio procent av sina nettotillgångar i denna typ av värdepapper. För det andra gäller att företagen ska kontrollera – vid varje transaktion till följd av marknadsföringen – om kunderna har erforderlig kunskap och

---

<sup>45</sup> Eller sådan verksamhet som får regleras nationellt enligt undantaget i artikel 3 i MiFID. MiFID är en akronym för 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. Direktivet har sedermera ersatts dels av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU (MiFID II), dels av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (MiFIR).

<sup>46</sup> Liksom i andra länder är ansökan om verksamhetstillstånd en dyr och tidskrävande process, varför många plattformar verkar som utsedda representanter (tied agent) för bolag med tillstånd enligt finansmarknadslagstiftningen. På så vis kan de dra nytta av sådana bolags lagstadgade tillstånd men avtalsmässigt vara bundna endast till vissa av FCA:s regler.

<sup>47</sup> Från restriktionerna avseende marknadsföring undantas även icke professionella investerare som är ”venture capital contacts” eller ”corporate finance contacts”.

erfarenhet för att förstå riskerna som är sammankopplade med investeringen (s.k. Appropriateness test), såvida de inte har tagit del av rådgivning. Företagen är också skyldiga att varna en kund, om företagen bedömer att investeringen inte är lämplig för honom eller henne. Dessa bestämmelser är tillämpliga oberoende av om förmedlingen av gräsrotsfinansiering sker över internet eller genom andra medier.<sup>48</sup>

I likhet med alla MiFID-verksamheter gäller också att företaget ska garantera att allmänheten ges tillräckliga uppgifter om investeringsobjektet; informationsskyldigheten gäller således det bolag som utgör föremål för investering. Det råder dock ingen skyldighet att upprätta och publicera prospekt, om vederlaget för de värdepapper som emitteras under en tolv månadersperiod understiger fem miljoner euro (FSMA Part VI, Section 85).

### Något om spridnings- och annonseringsförbudet

Liksom i Sverige finns det ett förbud mot att, genom erbjudande till allmänheten, sprida aktier (eller företagsobligationer) i privata aktiebolag (Companies Act 2006, Part 20, Chapter 1, Section 755).<sup>49</sup> Otillåtna är också sådana erbjudanden vilka riktar sig till enbart någon del av allmänheten, oavsett hur denna del har valts ut. Där emot undantas sådana erbjudanden som inte kan antas resultera i att värdepapper i bolaget blir tillgängliga för andra än dem som fick erbjudandet, eller om det på annat sätt är fråga om en privat angelägenhet mellan givare och mottagare av erbjudandet (Section 756).<sup>50</sup> Härutöver finns även vissa andra undantag. I samband med att den särskilda regleringen om gräsrotsfinansiering trädde i kraft gjorde FCA ändringar i den del av handboken som går under benämningen Conduct of Business Sourcebook (COBS). Genom ändringen tydliggjordes att det är tillåtet att erbjuda icke omedelbart omsättningsbara värdepapper till bl.a. ”restricted investors”, dvs. personer som kan garantera att investeringar i sådana värdepapper inte uppgår till mer än tio procent av personens tillgångar vare sig under den

<sup>48</sup> Se vidare FCA, Crowdfunding and the Promotion of Non-Readily Realisable Securities Instrument 2014.

<sup>49</sup> Förbudet gäller inte i fråga om professionella investerare.

<sup>50</sup> I lagrummet preciseras närmare vad som avses med privat angelägenhet.

föregående eller under den efterföljande tolv månadersperioden (COBS 4.7.7 R).<sup>51</sup> En ytterligare förutsättning är att det kapital-sökande bolaget eller en "retail firm", som bolaget anlitar för erbjudande och förmedlingsarrangemang (plattformen), uppfyller krav avseende lämpligt uppträdande som finansiell aktör (Suitability och Appropriateness, COBS 9 respektive COBS 10).

### 4.4.3 Frankrike

Den franska omsättningen för gräsrotsfinansiering är den näst största i Europa med 300 miljoner euro under år 2015.<sup>52</sup> Omsättningen i Frankrike har fördubblats varje år mellan år 2013 och år 2015. Tillväxten under år 2016 var 40 procent.<sup>53</sup> Lånebaserad gräsrotsfinansiering till privatpersoner utgjorde 45 procent eller 135 miljoner euro av den totala gräsrotsfinansieringen år 2015. Störst tillväxt redovisade den andelsbaserade gräsrotsfinansieringen (295 procent), som då var näst största segment med 88 miljoner euro i omsättning.

Frankrike införde ny lagstiftning om andelsbaserad gräsrotsfinansiering under år 2014.<sup>54</sup> (Ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014 relative au financement participatif och Décret n°2014-1053 du 16 septembre 2014 relatif au financement participatif).<sup>55</sup> Målet var att stärka marknadsutvecklingen, öka rättssäkerheten för aktörerna och förbättra investerarskyddet. Lagen identifierade två möjliga verksamheter för nyetablerade plattformar; som investeringsrådgivare eller investeringsförmedlare av gräsrotsfinansiering. Det ställs inga krav på kapital eller auktorisation för en investeringsrådgivare, men väl registrering hos den franska marknadsövervakningsmyndigheten. Det är obligatoriskt att utnyttja en investeringsförmedlare vid lånebaserad gräsrotsfinansiering, men inte vid donationsbaserad. Investeringar via en investeringsförmedlare är reglerade till 4 000 euro

---

<sup>51</sup> Erbjudanden får också riktas till erfarna eller s.k. sofistikerade investerare och till personer med viss nettoförmögenhet.

<sup>52</sup> Cambridge Centre for Alternative Finance, Sustaining Momentum, the 2<sup>nd</sup> European Alternative Finance Industry Report, september 2016.

<sup>53</sup> Cambridge Centre for Alternative Finance, Expanding Horizons, the 3<sup>rd</sup> European Alternative Finance Report, januari 2018.

<sup>54</sup> Se utförligare beskrivning i den finska propositionen med förslag till lag om gräsrotsfinansiering: [valtioneuvosto.fi/documents](http://valtioneuvosto.fi/documents)

<sup>55</sup> Se [www.amf-france.org/en\\_US/Acteurs-et-produits/Prestataires-financiers/Financement-participatif---crowdfunding/Cadre-reglementaire](http://www.amf-france.org/en_US/Acteurs-et-produits/Prestataires-financiers/Financement-participatif---crowdfunding/Cadre-reglementaire)

per person och år vid räntefria lån, samt 1 000 euro per person och år vid lån med ränta. Denna ränta ska vara fast och lånet får gälla i högst sju år. Andelsbaserad gräsrotsfinansiering är begränsad till högst en miljon euro per projekt och år. Tröskeln för prospekt-skyldighet ligger också vid en miljon euro under tolv månader.

#### 4.4.4 Tyskland

Gräsrotsfinansieringen i Tyskland omsatte 248 miljoner under år 2015, vilket är en ökning med 78 procent mot föregående år.<sup>56</sup> Tillväxten år 2016 var 23 procent.<sup>57</sup> Lånebaserad gräsrotsfinansiering till privatpersoner stod för 136 miljoner euro eller 55 procent av totalen år 2015. Ett tyskt särdrag är den blygsamma utvecklingen av andelsbaserad gräsrotsfinansiering som nådde 32 miljoner euro år 2015. Direkt avgörande för den relativt långsamma utvecklingen är den tyska marknadsregleringen, som hittills har starkt prioriterat investerarskydd före mer stödjande marknadsåtgärder.

#### Reglering av lånebaserad och andelsbaserad gräsrotsfinansiering i Tyskland

I Tyskland finns det inga specifika bestämmelser om lånebaserad gräsrotsfinansiering mellan två enskilda aktörer, men om lån förmedlas via en plattform till flera låntagare, är det i regel fråga om kommersiell verksamhet som är att jämföras med bankverksamhet. Ett tillåtet upplägg är således att en bank, som har erforderligt verksamhetstillstånd, deltar i lånebaserad gräsrotsfinansiering genom att i praktiken bevilja lån till låntagaren och därefter fördela och överföra lånet på gräsrotsinvesterarna (långivarna).

Aktörer som erbjuder andelsbaserad gräsrotsfinansiering har i stor utsträckning använt sig av finansiella instrument, som inte omfattas av tillämpningsområdet för MiFID, såsom framför allt efter-

---

<sup>56</sup> Cambridge Centre for Alternative Finance, Sustaining Momentum, the 2<sup>nd</sup> European Alternative Finance Industry Report, september 2016.

<sup>57</sup> Cambridge Centre for Alternative Finance, Expanding Horizons, the 3<sup>rd</sup> European Alternative Finance Report, januari 2018.

ställda lån (Nachrangdarlehen) och vinstandelslån (partiarische Darlehen).<sup>58</sup>

Om en plattform för gräsrotsfinansiering medverkar eller underlättar emissioner avseende värdepapper, investeringsprodukter enligt Vermögenanlagengesetz (VermAnlG, fritt översatt lagen om investeringsprodukter) eller fondandelar, är detta att betrakta som investeringstjänster enligt Kreditwesengesetz (fritt översatt, bank- och finansieringslagen). Som regel ska plattformen i sådana fall ha verksamhetstillstånd från övervakningsmyndigheten för finansmarknaden, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Sådant tillstånd krävs dock inte om (a) plattformen endast förmedlar investeringar eller avtalsbaserade rättigheter, (b) emissionsobjekten utgörs endast av investeringsprodukter, i den betydelse som avses VermAnlG, eller fondandelar och (c) plattformen inte äger och inte innehar sina kunders medel eller aktier (utan särskild auktorisation). I sådana situationer behöver plattformen bara ha tillstånd i enlighet med Gewerbeordnung (GewO), dvs. den tyska närings-, handels- och industriregleringen.

Under vissa förutsättningar är detta fortfarande tillräckligt, även efter det att den nya lagen Kleinanlegerschutzgesetz (KASG, fritt översatt, lagen om skydd för konsumentinvesterarare) trädde i kraft i juli månad år 2015.<sup>59</sup> I samband därmed utvidgades och skärptes regleringen avseende efterställda lån och vinstandelslån samt övriga investeringsprodukter enligt VermAnlG, men samtidigt infördes ett ”gräsrotsfinansieringsundantag”, som innebär att flera av de nya kraven inte gäller för sådan verksamhet (KASG § 2a).

Undantagen gäller särskilt skyldigheten att upprätta och offentliggöra ett prospekt. I stället för prospekt ska investerarens rätt att få information uppfyllas genom ett särskilt tresidigt informationsdokument ”faktablad” om det bolag eller finansieringsprojekt som är föremål för investeringen (Vermögensanlageninformationsblatt). Dokumentet, som måste innehålla en markerad varningstext, ska

---

<sup>58</sup> Det kan alltså hävdas att denna verksamhet ”bygger på” lånebaserad gräsrotsfinansiering, eftersom de instrument som används (och sannolikt kommer att fortsätta att användas) inte utgör medel som motsvarar eget kapital.

<sup>59</sup> Till skillnad från tidigare omfattas nu efterställda lån och vinstandelslån av tillämpningsområdet för VermAnlG (§ 1[2]). Också ”person till person”-lån torde omfattas av lagens tillämpningsområde då de kan anses uppfylla rekvisiten i § 1[2]7: andra investeringar som berättigar till ränta och återbetalning eller, i utbyte vid en tillfällig överföring av pengar, ge rätt till kontantavräkning.

skickas till investerarna antingen elektroniskt eller med post. Tillämpningen av undantagsbestämmelsen är kopplad till det i finansieringsprojektet sökta investeringsbeloppet, som inte får överstiga 2,5 miljoner euro (och förutsatt att investeringen görs i form av vinstvinstandelslån, efterställda lån eller kommersiellt jämförbara investeringar [wirtschaftlich vergleichbare Anlagen]). Undantagen omfattar också bl.a. kraven på att upprätta en förvaltningsberättelse och att årsredovisningen ska granskas (§ 25). Dessutom gäller investeringsbegränsningar för sådana investerare som är privatpersoner. Endast investeringar som uppgår till högst 1 000 euro är tillåtna utan ytterligare krav (§ 2a [3] 1). Vid investeringar om högst 10 000 euro krävs att investeraren först tillhandahåller viss information, samt att han eller hon har fritt disponibla tillgångar i form av kontanta medel eller finansiella instrument om minst 100 000 euro, eller att det avsedda investeringsbeloppet inte uppgår till ett högre belopp än personens dubbla, genomsnittliga månadsnettoinkomst (Kapitalgesellschaften, § 2a [3] 2 och 3). Det är den som driver plattformen som är ansvarig för att dessa krav efterlevs. För professionella investerare gäller dock inte nämnda investeringsbegränsningar.

Som en del i det förstärkta investerarskyddet gäller en obligatorisk ångerrätt (Widerrufsrecht). En investerare har rätt att inom två veckor avstå från sin avsedda investering (§ 2d). Därutöver har det införts särskilda krav avseende marknadsföring av gräsrotsfinansieringsprojekt. Detaljnivån är hög och bestämmelserna avseende både marknadsföring och innehållet i Vermögensanlageninformationsblatt specificerar ordagrant lydelse för varningstexter och typografi (och påminner om bestämmelser om reklam för tobaksvaror). Dessa detaljerade bestämmelser finns i VermögensanlagenInformationsblatt Bestätigungsverordnung. Marknadsföring och kommunikation i sociala medier är tillåten, vilket inledningsvis i lagstiftningsärendet föreslogs vara förbjudet.

Slutligen kan tilläggas att BaFin har fått utökade befogenheter för sin tillsyn över verksamheten.

#### 4.4.5 Nederländerna

Den nederländska gräsrotsfinansieringen, som omsatte 102 miljoner euro år 2015,<sup>60</sup> domineras av företagsutlåning. Gräsrotsfinansierad utlåning till privatpersoner förekommer inte i Nederländerna. Däremot växer den andelsbaserade gräsrotsfinansieringen. Segmentet ökade 49 procent i omsättning mellan åren 2014 och 2015. Gräsrotsfinansieringen i Nederländerna beräknas ha ökat med 76 procent under år 2016.<sup>61</sup>

#### Reglering av lånebaserad och andelsbaserad gräsrotsfinansiering i Nederländerna

I Nederländerna har gräsrotsfinansiering ansetts utgöra främst en förmedlingsverksamhet och, beroende på affärsmodell, bedömts vara delvis reglerad inom gällande lagstiftning om finansmarknaden, t.ex. har förmedlare av andelsbaserad gräsrotsfinansiering ansetts vara värdepappersföretag enligt MiFID och därmed skyldiga att ha tillstånd för tjänsten mottagande och förmedling av erbjudanden som gäller finansiella instrument. Mest central är Wet op het financieel toezicht (Wft), eller, fritt översatt, lagen om finansiell tillsyn. Liksom i andra medlemsländer aktualiseras också vissa implementerade eller direkt tillämpliga EU-regelverk om exempelvis betalningstjänster, e-handel, otillbörliga affärsmetoder, vilseledande reklam och penningtvätt.<sup>62</sup>

I december 2014 publicerade den nederländska övervakningsmyndigheten för finansmarknaden, Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM),<sup>63</sup> rapporten ”Crowdfunding – Towards a sustainable sector”, i vilken myndigheten identifierar ett antal ”regulatoriska flaskhalsar” för fortsatt utveckling av marknaden för gräs-

---

<sup>60</sup> Cambridge Centre for Alternative Finance, Sustaining Momentum, the 2<sup>nd</sup> European Alternative Finance Industry Report, september 2016.

<sup>61</sup> Cambridge Centre for Alternative Finance, Expanding Horizons, the 3<sup>rd</sup> European Alternative Finance Report, januari 2018.

<sup>62</sup> Direktiv 2007/64/EG (nu ersatt av Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2015/2366 av den 25 november 2015 om betaltjänster på den inre marknaden, om ändring av direktiven 2002/65/EG, 2009/110/EG och 2013/36/EU samt förordning (EU) nr 1093/2010 och om upphävande av direktiv 2007/64/EG, Direktiv 2000/31/EG, Direktiv 2005/29/EG Direktiv 2006/114/EG respektive Direktiv 2015/849/EU.

<sup>63</sup> Vid sidan av AFM är även centralbanken, De Nederlandse Bank N.V., övervakningsmyndighet för (delar av) finansmarknaden.



rotsfinansiering och lämnar vissa förslag till kortsiktiga och långsiktiga åtgärder.<sup>64</sup> Som ett svar på rapporten remitterade det nederländska finansdepartementet ett förslag till nya bestämmelser om lånebaserad och andelsbaserad gräsrotsfinansiering.<sup>65</sup> Sedan förslaget granskats, bl.a. av Raad van State<sup>66</sup>, justerats och antagits, trädde nya bestämmelser i kraft den 1 april 2016.<sup>67</sup>

## Lånebaserad gräsrotsfinansiering

Det är förbjudet att på affärsmässig grund agera som mellanman (van een beroep of bedrijf als tussenpersoon) avseende inlåning av återbetalningspliktiga medel (opvordebare gelden) från allmänheten (Artikel 4:3 Wft). Majoriteten av de plattformar som tillhandahåller lånebaserad gräsrotsfinansiering driver verksamheten med stöd av en beviljad dispens från detta förbud (Artikel 4:3 [4] Wft), och kan således förmedla, anskaffa och låna ut sådana medel.<sup>68</sup> Ett beslut om dispens har varit förenat med vissa krav, t.ex. att informera om riskerna med investeringen, och restriktioner bl.a. avseende storleken på investerade belopp.<sup>69</sup> Dispenser från förbuden ansågs dock kunna beviljas alltför lätt.<sup>70</sup>

I syfte att bl.a. skapa mer jämlika spelregler i förhållande till andelbaserad gräsrotsfinansiering har, genom de nya reglerna, kraven för dispens skärpts så att förfarandet påminner mer om ett system.<sup>71</sup>

---

<sup>64</sup> Som en långsiktig lösning föreslår AFM två särskilda lagar för respektive form av gräsrotsfinansiering för att därigenom fastställa ett tillräckligt investerarskydd och förutsättningarna för serviceplattformarnas verksamhet. AFM lämnar också rekommendationer i syfte att utöka insynen inom branschen, samt föreslår ett förbättrat samarbete genom självreglering och genom ett organ för sådan reglering, standardiserade avtal och utbildning av allmänheten.

<sup>65</sup> Consultatie Wijzigingsbesluit financiële markten 2016.

<sup>66</sup> Raad van State är ett oberoende rådgivande organ till regeringen avseende lagstiftning och förvaltning och (en del av) högsta allmänna förvaltningsdomstolen, [www.raadvanstate.nl/](http://www.raadvanstate.nl/)

<sup>67</sup> Besluit van 18 februari 2016 tot wijziging van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft, het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector en enige andere besluiten op het terrein van de financiële markten (härefter Wijzigingsbesluit financiële markten 2016).

<sup>68</sup> Utöver detta dispensförfarande är gräsrotsutlåning tillåten om företaget har 1. tillstånd som värdepappersföretag, dvs. tillhandahålla MiFID-tjänster (Artikel 2:99 Wft, gäller andelsbaserad gräsrotsfinansiering), 2. tillstånd att förmedla lån (Artikel 2:83 Wft), eller 3. tillstånd att driva kreditverksamhet (§2: 63 Wft).

<sup>69</sup> Crowdfunding – Towards a sustainable sector, s. 31.

<sup>70</sup> Wijzigingsbesluit financiële markten 2016, s. 16.

<sup>71</sup> Dessutom anses numera att verksamheten i hög grad kan jämföras med beviljande av konsumentkrediter, snarare än förmedling av lån.

En förutsättning för att få verka som förmedlare av gräsrotsutlåning via en plattform är att dess ledningspersoner, dvs. styrelse och även majoritetsägare, ska uppfylla krav avseende tillförlitlighet (betrouwbaarheid). Vissa beslutsfattare (i den dagliga verksamheten) ska dessutom ha sådan behörighet/licens som avses enligt Beleidsregel Geschiktheid 2012, vilken förutsätter att personerna i fråga har bedömts vara lämpliga för sina uppgifter och ha tillräckliga kunskaper, erfarenheter och insikter (Artikel 2 a het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft, BGfo). Verksamheten ska utövas på ett professionellt och sunt sätt så att allmänhetens förtroende för finansmarknaden upprätthålls. Detta innebär bl.a. en skyldighet att genast informera AFM om eventuella incidenter samt att det finns rutiner på plats för hantering av t.ex. intressekonflikter. Det innebär också att det ska finnas administrativa rutiner och finansiella lösningar som säkerställer att investeraren kan erhålla återbetalning av lån och avkastning därav även om förmedlaren måste upphöra med sin verksamhet, t.ex. på grund av konkurs. Vidare ska det finnas en funktion för klagomålshantering. Ägarstrukturen får inte vara sådan att den utgör eller kan utgöra ett hinder för adekvat tillsyn av AFM. (Artiklarna 2b och 2c BGfo).

För att öka investerarskyddet ytterligare finns krav på förmedlaren att bedöma huruvida en investering är lämplig (Verantwoord) för icke-professionella investerare. Genom ett särskilt test, som ska utvecklas av plattformarna, ska det gå att bedöma om investeraren har tillräckliga kunskaper och erfarenhet för att förstå riskerna med gräsrotsfinansiering i allmänhet, i det ifrågavarande investeringsprojektet och i den specifika förmedlaren/plattformen. Utfallet ska meddelas på ett objektiva sätt (inte som en rekommendation) och, om resultatet är negativt, bör plattformen betona riskerna med hjälp av en tydlig varning. Resultatet är inte bindande.

### **Andelsbaserad gräsrotsfinansiering**

Som framgått anses en förmedlare av andelsbaserad gräsrotsfinansiering utgöra ett värdepappersföretag enligt MiFID-regelverket och faller därmed in under denna omfattande reglering med krav på bl.a. tillstånd (för tjänsten mottagande och vidarebefordran av order avseende finansiella instrument).

Värdepappersföretag får inte, direkt eller indirekt, ge eller ta emot någon ersättning för sina tjänster från andra än sina kunder (provisieverbod, Artikel 168a BGfo). I syfte att inte hindra utvecklingen av marknaden för gräsrotsfinansiering gäller dock nu, enligt de nya reglerna, ett undantag från detta förbud för förmedlare/plattformar som tillhandahåller andelsbaserad gräsrotsfinansiering.<sup>72</sup> För tillämpning av undantaget måste följande villkor vara uppfyllda: (a) plattformen får enbart tillhandahålla tjänsterna mottagande och vidarebefordran av order avseende finansiella instrument, (b) dessa tjänster ska avse värdepapper som är emitterade i en gräsrotsfinansieringskampanj och (c) plattformen ska meddela AFM om att tillämpning av undantaget återopas samt att villkoren i a och b kommer att efterlevas. För att undantaget inte ska få en vidare tillämpning än den avsedda finns också en definition av andelsbaserad gräsrotsfinansiering i anslutning till bestämmelsen.

Slutligen kan nämnas att det inte finns någon skyldighet att upprätta prospekt, om vederlaget för de värdepapper som emitteras under en tolv månadersperiod understiger 2,5 miljoner euro.

### Vissa gemensamma krav

De tidigare beloppsnivåerna för tillåtna investeringar har höjts, beträffande gräsrotsutlåning, från 40 000 euro till 80 000 euro per person och plattform (inbegripet dotterbolag), och i fråga om andelsbaserad gräsrotsfinansiering, från 20 000 euro till 40 000 euro per person och plattform (inbegripet dotterbolag). Enligt AFM bör privatpersoner inte investera mer än tio procent av sina disponibla tillgångar i gräsrotsfinansieringsprojekt. Beloppsbegränsningarna gäller endast plattformar som är verksamma i Nederländerna med stöd av tillstånd alternativt dispens från AFM. (De gäller dock för alla icke-professionella investerare i fråga om plattformar som övervakas av AFM och därmed oberoende av sådana investerares hemvist).

En investerare bör ges tillfälle att under 24 timmar överväga huruvida han eller hon önskar genomföra investeringen, antingen genom att därefter aktivt bekräfta överenskommelsen (i annat fall

---

<sup>72</sup> Wijzigingsbesluit financiële markten 2016, s. 12 ff.

upphävs den), eller genom att plattformen tillhandahåller en enkel och avgiftsfri tjänst för att avstå från en investering.<sup>73</sup>

Alla plattformar åläggs en särskild rapporteringsskyldighet och måste halvårsvis ge in en ifylld blankett med uppgifter om plattformens storlek och ekonomiska situation, antalet aktiva investerare, antalet finansieringsansökningar, inbegripet hur många som accepterades, antalet framgångsrika respektive misslyckade finansieringsprojekt (på grund av t.ex. konkurs) och vilken slags investeringsprojekt det varit fråga om, exempelvis person- eller företagslån.

## 4.5 Gräsrotsfinansieringen i de nordiska grannländerna

### 4.5.1 Översikt

Gräsrotsfinansieringen i Norden omsatte 92,2 miljoner euro under år 2015.<sup>74</sup> Den finska marknaden är störst med 64 miljoner euro (69 procent). Även den nordiska omsättningen domineras av låne-baserad gräsrotsfinansiering. Lån till privatpersoner står för 36,5 miljoner euro (40 procent) och lån till företag för 28 miljoner euro, motsvarande 30 procent av marknaden. Det som emellertid är mest utmärkande för den nordiska gräsrotsfinansieringen vid en internationell jämförelse är att den nordiska årstillväxten var negativ, 23 procent år 2015. Anledningen är svenska Trustbuddys konkurs i oktober 2015. Den nordiska marknaden för gräsrotsfinansiering till privatpersoner föll därmed från 114 miljoner euro 2014 till 36,5 miljoner 2015.

Den nordiska gräsrotsfinansieringen tog fart igen under år 2016 och ökade med 211 procent.<sup>75</sup> Ökningen är en av de största i Europa. De segment som står för de största nordiska ökningarna under år 2016 var den andelsbaserade gräsrotsfinansieringen i Sverige och Finland och gräsrotsfinansiering av fastigheter i Sverige och Danmark.

---

<sup>73</sup> Denna "reflektionstid" påverkar inte ångerrätten för konsumenter (14 dagar) enligt direktiv 2002/65/EG (distansförsäljning) och direktiv 2011/83/EU (konsumenträttigheter), se nyhetsbrev den 10 december 2015, <http://afm.m13.mailplus.nl/archief/ mailing-488439.html>

<sup>74</sup> Cambridge Centre for Alternative Finance, Sustaining Momentum, the 2<sup>nd</sup> European Alternative Finance Industry Report, september 2016.

<sup>75</sup> Cambridge Centre for Alternative Finance, Expanding Horizons, the 3<sup>rd</sup> European Alternative Finance Report, januari 2018.

## 4.5.2 Finland

Lånebaserad gräsrotsfinansiering stod för 54 miljoner euro, motsvarande 85 procent av den totala omsättningen i Finland under år 2015. Lån till privatpersoner var det största marknadssegmentet med 34 miljoner euro i omsättning under år 2015 (54 procent). Det bör noteras att de finska plattformarna Fixura (lånebaserad gräsrotsfinansiering till privatpersoner) och Invesdor (andelsbaserad gräsrotsfinansiering) säger sig ha svenska kunder. Finlands finansministerium har publicerat marknadsstatistik för den finska gräsrotsfinansieringens utveckling under år 2016.<sup>76</sup> Statistiken, som baseras på en enkätundersökning gjord av finansministeriet, stämmer rimligt väl med resultaten från marknadsundersökningen av Cambridge Centre for Alternative Finance. Enligt finansministeriets enkätundersökning har den finska gräsrotsfinansieringen mer än fördubblats under år 2016 och nått en omsättning på 153 miljoner euro. Marknadsbaserad gräsrotsutlåning till privatpersoner är fortsatt det största segmentet med 71,3 miljoner euro, en ökning med 106 procent. Andelsbaserad gräsrotsfinansiering har ökat med 184 procent till 41,3 miljoner euro och blivit näst största segment, före marknadsbaserad gräsrotsutlåning till företag på 39,9 miljoner euro som ökade med 92 procent.

### Ny finsk lag för viss gräsrotsfinansiering

Sedan september 2016 finns det i Finland en särskild reglering för andelsbaserad och viss lånebaserad gräsrotsfinansiering. I samband med att den nya lagen om gräsrotsfinansiering trädde i kraft ändrades lagar som berör andra former av gräsrotsfinansiering. Uppgifterna i redovisningen av lagstiftningen är hämtade från främst den finska riksdagspropositionen.<sup>77</sup>

---

<sup>76</sup> [vm.fi/artikkeli/-/asset\\_publisher/joukkorahoituksen-suosio-kasvaa-nopeasti?101\\_INSTANCE\\_C91M3tdJeutx\\_languageId=sv\\_SE](http://vm.fi/artikkeli/-/asset_publisher/joukkorahoituksen-suosio-kasvaa-nopeasti?101_INSTANCE_C91M3tdJeutx_languageId=sv_SE)

<sup>77</sup> Regeringens proposition till riksdagen med förslag till lag om gräsrotsfinansiering och till vissa lagar som har samband med den RP 46/2016.

## Donationsbaserad och belöningsbaserad gräsrotsfinansiering

I lagen om penninginsamlingar (255/2006) finns numera bestämmelser om donationsbaserad gräsrotsfinansiering (utan motprestation), t.ex. om det är fråga om att (i regel) med stöd av tillstånd till penninginsamling anskaffa medel för allmännyttiga ändamål genom vädjan till allmänheten (3 § 1 mom.). Annan form av till allmänheten riktad donationsbaserad gräsrotsfinansiering utan motprestation är förbjuden enligt nämnda lag och straffbar som penninginsamlingsbrott. Räntefri gräsrotsfinansiering med främmande kapital räknas inte som penninginsamling i de fall då det är meningen att det finansiella kapitalet senare ska betalas tillbaka utan ränta. Vid penninginsamlingar är utgångspunkten att det donerade kapitalet inte fås tillbaka. Vid bedömningen ska det dessutom beaktas att t.ex. provision eller annat arvode i regel likställs med ränta eftersom en ändring av benämningen på motprestationen inte ändrar verksamhetens faktiska karaktär och inte gör att den inte kräver motprestation.

När det gäller belöningsbaserad gräsrotsfinansiering (mot vederlag) som tillhandahålls konsumenter finns det bestämmelser i konsumentskyddslagen (38/1978), om bl.a. marknadsföring, oskäligen avtalsvillkor, förfaranden i kundrelationer och konsumentkrediter. Om verksamhet av denna typ bedrivs mellan privatpersoner eller mellan näringsidkare, omfattas den till stor del av avtalsfrihet, men även köplagen (355/1987) kan i vissa situationer tillämpas på den.

## Lånebaserad och andelsbaserad gräsrotsfinansiering

Lagen om gräsrotsfinansiering (734/2016) är indelad i fem kapitel med rubrikerna Allmänna bestämmelser, Rätt att förmedla gräsrotsfinansiering, Kundskydd, Tillsyn och påföljder samt Särskilda bestämmelser<sup>78</sup>.

Till de allmänna bestämmelserna i 1 kap. hör tillämpningsområde och definitioner. Tillämpningsområdet för lagen omfattar ”låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering mot vederlag i syfte att

---

<sup>78</sup> I det femte och sista kapitlet finns bestämmelser om bl.a. god gräsrotsfinansieringssed, självreglering, tystnadsplikt, överklagande, samt ikraftträdande och övergångsbestämmelser. Regleringen motsvarar den övriga finansmarknadslagstiftningen.

finansiera näringsverksamhet”. En ytterligare förutsättning är att kapitalanskaffningen tillhandahålls av en förmedlare av gräsrotsfinansiering (1 kap. 1 §).<sup>79</sup> Lagen gäller dock inte för lånebaserad gräsrotsfinansiering där gäldenären är en konsument, dvs. ”person till person”-lån via en tjänst som tillhandahålls av ett kreditförmedlingsföretag.<sup>80</sup>

Det väsentliga för tillämpningsområdet är avgränsningen gentemot framför allt värdepappersmarknadslagen (746/2012), lagen om penninginsamlingar och konsumentskyddslagen (38/1978) när det gäller gräsrotsfinansiering. I lagen erinras därför om att verksamhetsmodellen för gräsrotsfinansiering kan påverkas även av annan reglering, – förutom ovan nämnda – köplagen och finansmarknadslagstiftningen, exempelvis kreditinstitutslagen (610/2014), lagen om investeringstjänster (747/2012) och lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder (162/2014).<sup>81</sup>

Lånebaserad gräsrotsfinansiering utgörs av ”anskaffning, tillhandahållande eller förmedling av kredit mot vederlag där skuldförhållandet uppstår mellan mottagaren av gräsrotsfinansiering och kunden till förmedlaren av gräsrotsfinansiering” (1 kap. 2 § 1).

Med investeringsbaserad gräsrotsfinansiering avses ”investering med eget eller främmande kapital i syfte att förvärva, tillhandahålla eller förmedla en ägar- eller skuldandel eller annan andel som förvärvas mot vederlag i en mottagare av gräsrotsfinansiering i en om-

<sup>79</sup> Lagen hindrar inte att sammanslutningar som söker finansiering utnyttjar sina möjligheter att inom näringsfrihetens ram bjuda ut egna värdepapper till allmänheten för att skaffa kapital. Värdepapper kan t.ex. bjudas ut på den egna webbplatsen i form av en aktieemission. Då används inte en förmedlare av gräsrotsfinansiering, men den sammanslutning som söker finansiering ska själv se till att lagstiftningen följs, bl.a. aktiebolags- och värdepappersmarknadslagarna. Ur lagens synvinkel är detta inte gräsrotsfinansiering, utan en självständigt genomförd emission eller motsvarande kapitalanskaffningsåtgärd som riktas till allmänheten.

<sup>80</sup> Enligt en nyligen antagen lagändring i konsumentskyddslagen (38/1978) likställs sådana lån med konsumentkrediter. Förmedlare av ”person till person-lån” ska således se till att konsumentskyddslagens bestämmelser om konsumentkrediter (7 kap.) iakttas i kreditförhållandet. Vidare gäller en registreringsplikt för förmedlare av ”person till person-lån” och verksamheten omfattas av den tillsyn som utövas av Regionförvaltningsverket i Södra Finland, som också upprätthåller ett särskilt kreditgivarregister, se Regeringens proposition till riksdagen med förslag till lag om ändring av konsumentskyddslagen, lag om förmedlare av konsumentkrediter som har samband med bostadsegendom och lag om registrering av vissa kreditgivare och kreditförmedlare samt till vissa lagar som har samband med dem (RP 77/2016 rd).

<sup>81</sup> Som framgått i det föregående regleras gåvobaserad gräsrotsfinansiering (dvs. vederlagsfri verksamhet) genom bestämmelser i lagen om penninginsamlingar. Belöningsbaserad gräsrotsfinansiering regleras till viss del av konsumentskyddslagen, om det är fråga om en relation mellan konsument och näringsidkare. Är det en relation mellan två privatpersoner eller två näringsidkare gäller i stället den finska köplagen.

fattning som anges i ett tecknings- eller investeringsavtal eller annat jämförbart avtal som gäller finansiella instrument eller andra värdepapper än sådana som avses i värdepappersmarknadslagen” (1 kap. 2 § 2).

En förmedlare av gräsrotsfinansiering är ”en näringsidkare som inte är ett kreditinstitut, betalningsinstitut, fondbolag eller värdepappersföretag eller en AIF-förvaltare (*anm.* en förvaltare av alternativa investeringsfonder) och som yrkesmässigt förmedlar låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering” (1 kap. 2 § 3).<sup>82</sup>

Mottagare av gräsrotsfinansiering definieras som ”ett företag, dock inte ett börsbolag, eller en annan organisation eller en stiftelse som skaffar medel genom gräsrotsfinansiering” (1 kap. 2 § 4). De sammanslutningar som kan komma i fråga är således aktiebolag, andelslag, kommanditbolag, öppet bolag, europabolag, europaandelslag, förening eller stiftelse. Näringsidkaren behöver inte vara en juridisk person, utan möjligheten ges även till enskilda firmor.

### *Registreringsskyldighet och kapitalkrav*

Centrala delar i lagen gäller för förmedlare av gräsrotsfinansiering. En förmedlare ska vara registrerad i ett särskilt register hos den finska tillsynsmyndigheten, Finansinspektionen (2 kap. 3 §).<sup>83</sup> Vid sidan av registreringsskyldigheten krävs ett eget kapital om minst 50 000 euro, alternativt att förmedlaren tecknar en yrkesansvarsförsäkring, bankgaranti eller annan motsvarande säkerhet som Finansinspektionen bedömer vara tillräcklig (2 kap. 6 §).

Lagen innehåller tämligen detaljerade bestämmelser med villkor för registreringen (2 kap. 4–8 §§). Den som avser att förmedla gräsrotsfinansiering ska ha rätt att driva näringsverksamhet och får alltså inte vara försatt i konkurs eller genomgå ett saneringsförfarande för företag. Motsvarande gäller i fråga om en fysisk person; han eller hon måste vara myndig och får inte ha begränsad handlingsbehörighet eller genomgå skuldsanering för privatpersoner. Enbart tillför-

<sup>82</sup> Att mottagaren inte får vara ett börsbolag innebär att värdepapper i börsnoterade aktiebolag inte kan utgöra investeringsobjekt i låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering.

<sup>83</sup> Registreringsskyldigheten gäller dock inte näringsidkare som är etablerade i en annan stat inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES-stat) och tillfälligt förmedlar gräsrotsfinansiering i Finland (2 kap. 3 § andra stycket).



litliga aktörer med tillräckligt god kännedom om finansmarknaden kan godkännas som förmedlare av gräsrotsfinansiering. Som tillförlitlig anses inte den som har dömts till fängelse- eller bötesstraff under de senaste fem respektive tre åren före en bedömning, om det är ett brott som kan anses visa att personen i fråga är uppenbart olämplig att förmedla gräsrotsfinansiering, att vara ägare till en förmedlare eller att vara medlem eller ersättare i styrelsen, verkställande direktör eller ställföreträdande verkställande direktör eller på annat sätt medlem av högsta ledningen i en sådan förmedlare, eller om personen i fråga annars genom sin tidigare verksamhet har visat sig uppenbart olämplig för en sådan uppgift. Styrelsen samt verkställande direktören och den övriga verkställande ledningen ska ha sådan allmän kännedom om finansmarknaden och om betydande risker i anslutning till den som behövs med beaktande av verksamhetens art och omfattning. Till den verkställande ledningen räknas förvaltningsrådet och jämförbara organ, ansvariga bolagsmän och andra som hör till den högsta ledningen. (2 kap. 6 och 7 §§).

Förutom uppgifter om bl.a. näringsidkarens namn eller beteckning ska det i registret införas information om ingripandeåtgärder, dvs. offentliga varningar, ordningsavgifter och påföljdsavgifter samt förbud (2 kap. 5 §). Lagen innehåller också en bestämmelse om att en förmedlare ska avregistreras i vissa fall, bl.a. om förmedlaren har upphört med sin verksamhet, om förutsättningarna för en registrering inte längre är uppfyllda eller om förmedlaren är mellanhand för någon annan (2 kap. 9 §).

Registreringskravet syftar till att garantera en tillräckligt hög tröskel för marknadsinträde, som i sin tur – liksom avregistreringsmöjligheten – har betydelse för investerarskydd och finansieringsformens trovärdighet. Ambitionen har dock varit att förmedlarregistreringen inte ska vara lika betungande som annan finansmarknadsreglering eftersom målet är att diversifiera den inhemska finansmarknaden genom hållbara och förutsägbara villkor för nya alternativa finansieringsformer. Den relativt lätta regleringen motiveras av branschens begränsade storlek samt dess tillväxtfas, riskprofil och övriga särdrag.

*Rätt att förmedla låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering m.m.*

En registrerad förmedlare kan med stöd av lagen erbjuda både lånebaserad och investeringsbaserad finansiering, oberoende av om överlåtbara eller icke-överlåtbara värdepapper används i verksamheten. Om förmedlaren använder överlåtbara värdepapper behövs en mellanhand eller ett ombud med auktorisation som aktör på finansmarknaden<sup>84</sup>. Denna skyldighet gäller emellertid inte om de överlåtbara värdepapperna endast erbjuds till vissa professionella investerare som definieras närmare i MiFID.

Förmedlare får också förmedla och ta emot order som avser värdepapper eller andra fondföretagsandelar enligt bestämmelser i lagen om investeringstjänster<sup>85</sup> samt erbjuda investeringsrådgivning som anknyter till låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering (2 kap. 9 § lagen om gräsrotsfinansiering).

*Informationskrav och andra kundskyddsregler*

För att garantera ett tillräckligt investerarskydd innehåller lagen bestämmelser om informationsskyldighet för såväl förmedlare som mottagare av gräsrotsfinansiering. Dessutom föreskriver lagen vissa ytterligare skyldigheter för mottagare av gräsrotsfinansiering samt vissa rättigheter för investerare.

Som framgått ska medelsanskaffningen vara avsedd att finansiera näringsverksamhet. Mottagaren får, som nämnts, inte vara ett börsbolag och får inte heller vara försatt i konkurs eller befinna sig i något annat insolvensförfarande. Ett saneringsförfarande utgör dock inte något hinder mot gräsrotsfinansiering, om investerarna får tillräcklig information om denna omständighet samt tillhörande risker. Genom lagen gäller alltså numera ett investerarskydd också i situationer där andra värdepapper än sådana som avses i värdepappersmarknadslagen, dvs. i praktiken icke-överlåtbara värdepapper,

<sup>84</sup> Genomförande av artikel 3 i MiFID I. Auktoriserade finansmarknadsaktörer kan t.ex. bilda ett dotterbolag som förmedlar låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering eller koppla en redan verksam förmedlare av gräsrotsfinansiering till sin auktoriserade verksamhet i form av anknutet ombud. Även kreditinstitut, betalningsinstitut, fondbolag, värdepappersföretag och förvaltare av alternativa investeringsfonder kan förmedla gräsrotsfinansiering med sin auktorisation, om de följer specifika bestämmelser i lagen om gräsrotsfinansiering.

<sup>85</sup> 1 kap. 10 § 1 mom. 1 och 2 punkten och 11 § 1 och 5 punkten.

används vid anskaffning eller förmedling av gräsrotsfinansiering. Icke-överlåtbara värdepapper omfattas inte heller av tillämpningsområdet för lagen om investeringstjänster.

Investerarskyddet preciseras ytterligare genom en särskild förordning om informationsskyldigheten för sammanslutningar som skaffar kapital genom gräsrotsfinansiering. Förordningen innehåller bestämmelser om bl.a. riskvarningar.

### *Tillsyn och påföljder*

Finansinspektionen utövar tillsyn över att bestämmelserna i lagen följs (4 kap. 13 § 1 mom.). En gränsdragning mellan lagen om gräsrotsfinansiering och konsumentskyddslagen har varit oundviklig; dels omfattas långivning till konsumenter av 7 kap. i konsumentskyddslagen, dels kan även en konsument vara investerare och borgenär vid lånebaserad gräsrotsfinansiering. Även konsumentombudsmannen (som har tillsynsansvar enligt konsumentskyddslagen) och Regionförvaltningsverket i Södra Finland har därför ett visst övervakningsansvar, när en förmedlare av (lånebaserad) gräsrotsfinansiering har en konsument som kund (2 mom.). Myndigheterna är skyldiga att samarbeta (3 mom., som hänvisar till 46 § i lagen om Finansinspektionen).

I 4 kap. 14 § finns straffbestämmelser och innehållet i dem motsvarar annan finansmarknadslagstiftning, såsom lagen om investeringstjänster. För gräsrotsfinansieringsbrott bestraffas den som förmedlar gräsrotsfinansiering utan att vara registrerad eller underlåter att iaktta kravet på kundkontroll eller informationsskyldigheten. Administrativa påföljder är enligt 4 kap. 15 § ordningsavgift och påföljdsavgift, som påförs för vissa i lagen specificerade överträdelser eller försummelser. I lagen om Finansinspektionen finns bestämmelser om att påföra, offentliggöra och verkställa administrativa påföljder samt om behandlingen i marknadsdomstolen av ärenden som gäller administrativa påföljder.

Bestämmelser om skadeståndsansvar finns i 4 kap. 16 §. De gäller såväl förmedlare som mottagare av gräsrotsfinansiering, men också förmedlares och mottagares högsta ledning.

### 4.5.3 Danmark

Omsättningen för gräsrotsfinansiering i Danmark beräknades till 13 miljoner euro år 2015.<sup>86</sup> Lånebaserad gräsrotsfinansiering till företag var det största danska marknadssegmentet med en omsättning på åtta miljoner euro (62 procent). Under år 2016 växte den danska omsättningen till 67<sup>87</sup> miljoner euro.<sup>88</sup> Gräsrotsfinansiering av fastigheter var det största segmentet med 55 miljoner euro.

#### Ingen specifik reglering för gräsrotsfinansiering i Danmark

I likhet med Sverige finns det i Danmark inte någon lagstiftning som gäller specifikt för gräsrotsfinansiering. Den danska tillsyns- och regleringsmyndigheten, Finanstilsynet, publicerade år 2013 en vägledning ("Orientering om samspillet mellem alternativ finansiering og den finansielle regulering") i vilken redovisas hur gräsrotsfinansiering förhåller sig till dansk lagstiftning. Därefter, i maj 2015, upprättade Erhvervs- og Vækstministeriet<sup>89</sup> en rapport (Crowdfunding i Danmark), enligt vilken gällande lagstiftning ansågs vara tillräcklig för alla former av gräsrotsfinansiering som ditintills hade förekommit på den danska marknaden. Vägledning om vilka skatteregler som kan aktualiseras vid gräsrotsfinansiering finns sedan i april månad samma år på SKAT:s webbplats.<sup>90</sup> I det följande återges delar av innehållet i dessa källor.

---

<sup>86</sup> Cambridge Centre for Alternative Finance, Sustaining Momentum, the 2<sup>nd</sup> European Alternative Finance Industry Report, september 2016.

<sup>87</sup> Cambridge Centre for Alternative Finance anger en total omsättning på 88 miljoner euro, men då ingår fakturahandel på 19 miljoner. Fakturahandel ingår inte i den definition av gräsrotsfinansiering som utredningen använder sig av.

<sup>88</sup> Cambridge Centre for Alternative Finance, Expanding Horizons, the 3<sup>rd</sup> European Alternative Finance Report, januari 2018.

<sup>89</sup> I arbetet deltog också Erhvervsstyrelsen, Finanstilsynet, Patent- og Varemærkestyrelsen och Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen samt Skatteministeriet.

<sup>90</sup> SKAT är en del av Skatteministeriet, som utgörs av Skatteministeriets departement och – förutom SKAT – Skatteankestyrelsen (Skattenämnden) och Spillemyndigheden.

## Donationsbaserad och belöningsbaserad gräsrotsfinansiering

Donationsbaserad gräsrotsfinansiering omfattas av tillämpningsområdet för Lov om indsamling m.v., som gäller för alla offentliga insamlingar. Donationsbaserad gräsrotsfinansiering (varje enskild finansieringskampanj) ska anmälas i förväg hos Indsamlingsnævnet och medel som anskaffats är skattepliktiga och måste rapporteras till skattemyndigheterna.<sup>91</sup> Enbart juridiska personer eller en kommitté bestående av minst tre fysiska personer har rätt att genomföra en offentlig insamling.

Lagen är tillämplig också på belöningsbaserad gräsrotsfinansiering, om belöningen är att betrakta som en symbolisk gest snarare än en produkt eller tjänst. I de fall investerare erhåller en reell förmån motsvarar belöningsbaserad gräsrotsfinansiering, också i skattehänseende, en vanlig försäljning av en produkt eller tjänst. Mottagaren av finansieringen är därmed skattskyldig, på samma sätt som vid försäljningsintäkter, och måste följa bestämmelser om bolagsskatt och regler om registrering och rapportering av mervärdesskatt. Om det totala (erhållna) finansieringsbeloppet skulle bli mindre än kostnaden för den produkt eller tjänst som investerarna får i gengäld (dvs. kampanjen har genererat ett underskott på grund av t.ex. att produktionen blev dyrare än beräknat) kan mottagaren få skatteavdrag för förlusten. Motsatsvis medför ett väsentligt övervärde (när investeringsbeloppet sätts i relation till den erhållna varan eller tjänsten) att den överskjutande delen bedöms som en gåva som utlöser gåvoskatt.

Förutsatt att belöningen är en tjänst eller en produkt med mer än ett symboliskt värde gäller även regler om marknadsföring i Lov om markedsføring og fortrydelse og returret (ångerrätt) i Lov om forbrugeraftaler. Också den som förmedlar belöningsbaserad gräsrotsfinansiering måste följa marknadsföringsreglerna och, i förekommande fall, bolagsrätt och bestämmelser om bolagsskatt, men är i övrigt inte föremål för särskilda krav.

---

<sup>91</sup> Det finns dock omständigheter som medför att donationen är skattefri för mottagaren, t.ex. om det är fråga om näringsinkomst som är nära sammankopplad med välgörande ändamål eller om det är en donation till en skattebefriad organisation. I det senare fallet har investeraren/gåvogivaren rätt till skatteavdrag till visst belopp, se SKAT, <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?oId=2172087>

## Lånebaserad gräsrotsfinansiering

Lånebaserad gräsrotsfinansiering är tillåten i Danmark, om verksamheten (på plattformen) har fått tillstånd av Finanstilsynet som *pengeinstitut*<sup>92</sup>, *sparevirksomhed*<sup>93</sup> (§ 7 respektive § 334 Lov om Finansiell Virksomhed) eller *betalingsinstitut* (§ 7 Lov om betalings-tjenester og elektroniske penge).<sup>94</sup> Vilket slags tillstånd som krävs beror på plattformens affärsmodell. Om exempelvis en investerare kan återkräva sin insättning (investering) enbart av den person eller det företag som, via plattformen, har erhållit ett lån anses det inte vara fråga om pengeinstitutvirksomhed. I sådana fall kan det i stället vara fråga om penningöverföring, dvs. plattformen överför enbart ett visst belopp till en mottagare som utsetts av insättaren, vilket i princip kräver auktorisation som betalingsinstitut.

En plattform måste vidare uppfylla vissa krav för att motverka penningtvätt (Lov om forebyggende foranstaltninger mod hvidvask af udbytte og finansiering af terrorisme).

Skattemässigt behandlas gräsrotsutlåning som ett vanligt lånearrangemang. Räntan, men inte återbetalningen av fordran, utgör skattepliktig inkomst för långivaren. Räntebetalningar är avdragsgilla för låntagaren, om lån och långivare redovisas (i årsopgørelsen) till SKAT. En plattform för gräsrotsutlåning är, beroende på dess juridiska form, föremål för bolagsrelaterad skatt.

---

<sup>92</sup> Ett pengeinstitut tar från allmänheten emot ”inlån og andre midler” (insättningar eller andra medel) som ska återbetalas, eller lämnar kredit för egen räkning. I fråga om *andra medel* (t.ex. kreditforeningsobligationer/bostadsobligationer) förutsätts att det rör en väsentlig del av verksamhet för att rekvisiten för pengeinstitut ska vara uppfyllda. Se vidare <http://www.ftnet.dk/da/Regler-og-praksis/Tilsynsreaktioner/2012/FIL-7-334-Finanstilsynets-Fortolkning-modtagelse-andre-tilbagebetalingspligtige-midler.aspx>

<sup>93</sup> Sådan verksamhet som innebär att antingen insättningar eller andra medel tas emot från och återbetalas till allmänheten, men som inte innefattar lån för egen räkning, och där mottagna insättningar och medel placeras på annat sätt än vid insättningar i ett pengeinstitut.

<sup>94</sup> Det är dock möjligt att få ett begränsat tillstånd för pengeoverførselsvirksomhed, om genomsnittet av de samlade betalningstransaktionerna för de senaste 12 månaderna (som genomförs av företaget i fråga) inte överstiger ett belopp motsvarande värdet av 3 000 000 euro per månad (§ 37 Lov om betalingstjenester og elektroniske penge).

## Andelsbaserad gräsrotsfinansiering

### *Spridningsförbud*

Andelsbaserad gräsrotsfinansiering anses vara ett erbjudande av aktier till allmänheten. För anpartsselskaber (privata aktiebolag), inbegripet iværksætterselskaber (entreprenörsföretag), är det inte tillåtet att erbjuda aktier i företaget till allmänheten (§ 1, stk. 3 Lov om aktie- og anpartsselskaber).<sup>95</sup> Att allmänheten inte kan erbjudas att teckna aktier ska förstås som att erbjudandet måste göras till en definierad grupp, vilket inte anses vara fallet om aktierna erbjuds på en webbplats. Anpartsselskaber kan därmed inte använda gräsrotsfinansiering för kapitalanskaffning. Det är däremot tillåtet för aktieselskaber, dvs. publika aktiebolag, och kommanditselskab (kommanditbolag), eftersom sådana företag får erbjuda aktier till allmänheten. För ett aktieselskab gäller att dess grundare måste teckna aktier i samband med bolagets bildande. Med detta i beaktande anses det inte (heller) finnas något hinder mot att teckning av aktier erbjuds via en plattform för gräsrotsfinansiering för att anskaffa medel för att täcka bolagets aktiekapital (500 000 DKR, som utgör miniminivån för aktieselskaber), förutsatt att övriga regler för bolagsbildande och aktieemission efterlevs.

### *Plattformar – förmedlare av gräsrotsfinansiering*

En verksamhet som gör det möjligt att sammanföra kapitalsökande företag och investerare, och som på uppdrag tillhandahåller tjänsterna ta emot, vidarebefordra eller utföra order avseende finansiella instrument, kräver som regel tillstånd som værdipapirhandler (§ 9 stk. 1 i Lov om finansiel virksomhed).<sup>96</sup> En værdipapirhandler som inte (också) har tillstånd som pengeinstitut, realkreditinstitut eller investeringsforvaltningsselskab är att anse som fondsmægler-selskab (§ 9, stk. 2, 1 pkt. samt § 14). En förutsättning för lagens tillämpning är att transaktionerna rör värdepapper (dvs. finansiella

<sup>95</sup> Anpartsselskaber har en känd och sluten ägarkrets, vilket innebär att sådana företag inte omfattas av vissa EU-direktiv. För att göra det möjligt för anpartsselskaber att erbjuda aktier till allmänheten anses det nödvändigt att införa nya, betydligt högre ställda krav på dessa företag för att den nationella lagstiftningen fortfarande ska vara förenlig med unionsrätten.

<sup>96</sup> Samtliga tjänster som omfattas av tillståndsplikten framgår av bilaga 4, avsnitt A, Lov om finansiel virksomhed.

instrument, se bilaga 5 till ovan nämnda lag), exempelvis aktier<sup>97</sup> och skuldinstrument, samt att tjänsterna tillhandahålls på affärsmässig grund (§9 stk. 3, 1 pkt. nämnda lag).<sup>98</sup> Tillståndskravet gäller oberoende av transaktionernas storlek. Något krav på tillstånd uppställs dock inte för ett företags handel med och förmedling av egna emitterade värdepapper, däremot kan det föreligga en skyldighet att tillämpa prospektregler (se vidare nedan).

Tillstånd enligt lagen kan ges enbart till aktieselskaber (publika aktiebolag) med ett aktiekapital som – beroende på vilka tjänster som ska tillhandahållas – uppgår minst till 300 000 euro eller en miljon euro, och som har tillräcklig kapitaltäckning (§ 9 stk. 8 respektive § 125 stk. 5 nämnda lag). Vid sidan av ett flertal organisatoriska krav måste bolagets styrelse och ledning uppfylla krav på lämplighet och erfarenhet för att bedriva verksamheten (§ 64 nämnda lag). Därutöver finns särskilda investerarskyddsregler som syftar till att säkerställa bl.a. att fysiska och juridiska personer investerar i produkter som är ägnade och lämpliga för dem, och att de dessförinnan fått tillräcklig information om produkten i fråga.<sup>99</sup>

För en verksamhet som syftar till förmedling av andelsbaserad gräsrotsfinansiering gäller alltså inget krav på att tillhandahålla investeringsrådgivning, men om det är fråga om en icke-professionell investerare måste det göras en lämplighetsbedömning, som kan göras med hjälp av information som lämnas av investeraren. Informationen kan inhämtas elektroniskt.

### *Prospekterav*

Om den valda gräsrotsfinansieringsmodellen är organiserad på sådant sätt att investerarna erhåller värdepapper som vederlag kan prospektregler bli aktuella att tillämpa.

Prospekterglerna gör skillnad mellan små och stora prospekt, varav de förstnämnda ska upprättas för offentliga erbjudanden som uppgår till mellan en och fem miljoner euro (12 kap. Lov om værdi-

<sup>97</sup> Som aktier jämställs andelar i kommanditselskaber med fler än tio delägare.

<sup>98</sup> Affärsmässig grund innebär att enbart transaktioner av privat natur, såsom hjälp för familjemedlemmar, utesluts. Detta medför att plattformar för gräsrotsfinansiering som är icke-vinstdrivande kan omfattas av tillståndskravet.

<sup>99</sup> Mer detaljerade regler om investerarskydd finns i Bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel.



papirhandel m.v.).<sup>100</sup> Om det är fråga om offentliga erbjudanden som överstiger fem miljoner euro måste ett stort prospekt upprättas (kap. 6 Lov om værdipapirhandel m.v.).<sup>101</sup> Prospektskyldighet gäller således inte för offentliga erbjudanden som understiger en miljon euro.<sup>102</sup>

Från prospektskyldigheten, finns ett antal undantag, bl.a. för erbjudanden som riktar sig till färre än 150 icke-kvalificerade fysiska eller juridiska personer.<sup>103</sup> Det anses dock inte vara möjligt att annonsera ett erbjudande på en plattforms eller en emittents webbplats och sedan begränsa utbudet till de första 149 personer som anmält sitt intresse. Avgörande för huruvida undantaget är tillämpligt är således hur många som nås av ett erbjudande och inte det faktiska antalet investerare.

### *Vissa övriga krav*

Även vid andelsbaserad gräsrotsfinansiering är Lov om forebyggende foranstaltninger mod hvidvask af udbytte og finansiering af terrorisme tillämplig.

Både företag som söker gräsrotsfinansiering och verksamheter som förmedlar sådan finansiering omfattas av samma marknadsföringsregler som gäller för alla företag vilka är verksamma i Danmark. Marknadsföringen såväl i massmedia som i sociala medier måste vara förenlig med bestämmelserna i Lov om markedsføring och Lov om tjenester i informationssamfundet, herunder visse aspekter af elektronisk handel. Eftersom gräsrotsfinansiering och marknadsföring av

<sup>100</sup> Detaljerade bestämmelser finns i Bekendtgørelse nr. 644 af 19 juni 2012 om prospekter ved offentlige udbud mellem 1 000 000 euro og 5 000 000 euro af visse værdipapirer.

<sup>101</sup> Detaljerade bestämmelser finns i Bekendtgørelse nr. 643 af 19 juni 2012 om prospekter for værdipapirer, der optages til handel på et reguleret marked, og ved offentlige udbud af værdipapirer over 5 000 000 euro. Den huvudsakliga skillnaden är att stora prospekt är betydligt mer omfattande till sitt innehåll och omfattas av strängare krav än de krav som gäller för små prospekt, som är helt nationellt reglerade.

<sup>102</sup> För värdepapper som handlas på en reglerad marknad ska det dock alltid finnas ett prospekt som uppfyller kraven för tillhandahållande av fem miljoner euro.

<sup>103</sup> Undantagen gäller för (1) erbjudanden till endast s.k. kvalificerade investerare, (2) erbjudanden till färre än 150 icke-kvalificerade, fysiska eller juridiska personer i en medlemstat (EU), eller i ett land som EU har ingått ett avtal med om det finansiella området, (3) erbjudande till investerare, vilka förvärvar värdepapper för minst 100 000 euro vid varje erbjudande, och (4) erbjudanden av värdepapper, vars nominella värde uppgår till minst 100 000 euro per värdepapper. "Kvalificerade investerare" definieras i § 2 i Bekendtgørelse nr. 643. De fyra angivna undantagen från prospektskyldigheten gäller i stort sett för både stora och små prospekt.

projekt och verksamheter som önskar sådan finansiering i stor utsträckning sker genom sociala medier, rekommenderas företag och plattformar att särskilt uppmärksamma reglerna om utformning och identifiering av marknadsföring samt om distribution av elektronisk marknadsföring (§ 3 stk. 1. och § 6 Lov om markedsføring).

### *Beskattning*

Andelsbaserad gräsrotsfinansiering förutsätter som sådan att det rör sig om ett associationsrättsligt subjekt. Generellt sett gäller därför att företagets inkomster beskattas enligt bolagsrättsliga regler (22 procent). Om kapital har anskaffats genom teckning av aktier (i form av mottagna inbetalningar av gräsrotsfinansiärer) är det dock inte fråga om en inkomst utan en skattefri kapitalskuld. Mottagna investeringar beskattas därför inte, oavsett om aktierna tecknas till en överkurs.<sup>104</sup>

För investeraren utgör inbetalat bidrag i gräsrotsfinansieringskampanjen anskaffningsvärdet för erhållna aktier. Det föreligger varken avdragsrätt eller skattskyldighet för mottagandet av dessa aktier, förutsatt att investeraren är en fysisk person. Vinst eller förlust vid en senare avyttring är däremot skattepliktig respektive avdragsberättigad enligt Lov om den skattemæssige behandling af gevinster og tab ved afståelse af aktier m.v. Eventuell utdelning beskattas enligt Lov om påligningen af indkomstskat til staten.

#### **4.5.4 Norge**

Gräsrotsfinansieringens utveckling i Norge släpar efter grannländerna. Omsättningen beräknades till 1,3 miljoner euro år 2015 och kommer enbart från donationsbaserad gräsrotsfinansiering i olika former. Situationen var oförändrad under år 2016.<sup>105</sup>

---

<sup>104</sup> SKAT (mars 2015), <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?oId=2172087>

<sup>105</sup> Cambridge Centre for Alternative Finance, Expanding Horizons, the 3<sup>rd</sup> European Alternative Finance Report, januari 2018.

## Ingen specifik reglering för gräsrotsfinansiering i Norge

Liksom i Sverige och Danmark saknas särskild reglering om gräsrotsfinansiering i Norge. Den norska tillsynsmyndigheten Finanstilsynet har uttalat sig i frågan om hur befintligt regelverk förhåller sig till gräsrotsfinansieringsverksamhet i en skrivelse i december 2017.<sup>106</sup> Finanstillsynet konstaterar att det inte finns behov av nytt regelverk för gräsrotsfinansiering. Från finansmarknaderna finns dock fortfarande ett intresse av klarläggande och eventuell ny reglering, särskilt i fråga om andelsbaserad och lånebaserad gräsrotsfinansiering. Intresseorganisationen Finans Norge påtalade behovet av att rättsläget klarläggs i ett brev till det norska finansdepartementet i september 2016. I brevet föreslogs lagstiftningsåtgärder.<sup>107</sup> Det påtalades bl.a. att oklarheten hämmar framväxt och utveckling av denna nya marknad för kapitalanskaffning. Samtidigt antydde att värdepappersmarknadslagstiftningen (som har sin grund i MiFID) är ett alltför komplext och omfattande regelverk med krav som inte (i alla delar) är ändamålsenliga för gräsrotsfinansiering.

## 4.6 Arbetet inom Europeiska Unionen

Kommissionen har uttryckt sig positivt om gräsrotsfinansiering som en lovande alternativ källa till kapital för företag, bland annat i Grönboken KOM (2015) 63 om att utveckla en kapitalmarknadsunion och i ett senare kompletterande dokument från maj 2016. Det eventuella behovet av att reglera gräsrotsfinansiering på EU-nivå har diskuterats under de senaste åren, men Kommissionen har valt att avvakta och hänvisat till de direktiv som kan vara aktuella för att reglera gräsrotsfinansieringen, bland annat MiFID, Prospekt-direktivet 2003/71/EG, Direktivet om betaltjänster 2007/64/EG och Direktiv om penningtvätt och finansiering av terrorism 2005/60/EG med flera. Den ”Opinion on Investment-based Crowdfunding” som Esmas publicerade i december 2014 exemplifierar denna hållning.

---

<sup>106</sup> [www.finanstilsynet.no/contentassets/02f8b13090054db99bf685ce7f9818fe/lanebasert-folkefinansiering-crowdfunding--en-veiledning-om-laneformidling-pdf.pdf](http://www.finanstilsynet.no/contentassets/02f8b13090054db99bf685ce7f9818fe/lanebasert-folkefinansiering-crowdfunding--en-veiledning-om-laneformidling-pdf.pdf)

<sup>107</sup> [www.finansnorge.no/contentassets/c593226ead6f40779a986fabeaf00b38/brev-til-finansdepartementet-26.09.2016-16-1123---behov-for-regulering-av-folkefinansiering.pdf](http://www.finansnorge.no/contentassets/c593226ead6f40779a986fabeaf00b38/brev-til-finansdepartementet-26.09.2016-16-1123---behov-for-regulering-av-folkefinansiering.pdf)

Under tiden följer Kommissionen med intresse de enskilda medlemsländernas något varierande ansatser till lokal reglering.

Under hösten år 2017 intensifierades Kommissionens arbete med att ta fram ett ramverk för reglering av gräsrotsfinansiering. Arbetet syftar till att främja tillgången till kapital för små och medelstora företag via lånebaserad och andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Kommissionen ämnar bland annat skapa bättre förutsättningar för gränsöverskridande finansiering. Kommissionen har i en rapport publicerad i december 2017 konstaterat att marknaderna för gräsrotsfinansiering skiljer sig markant åt mellan medlemsländerna, vilket skapar hinder för gränsöverskridande verksamhet.<sup>108</sup> Dessa hinder är delvis digitala i den mening att brister i homogena system för digital identifiering och hantering av personlig information skapar osäkerhet och i vissa fall högre transaktionskostnader för potentiella finansierare. Andra gränsöverskridande hinder har sitt ursprung i att gräsrotsfinansieringen av historiska skäl regleras på olika vis bland medlemsstaterna, vilket leder till ökad komplexitet och fragmentering. Ett första förslag om ett ramverk för gränsöverskridande lånebaserad och andelsbaserad gräsrotsfinansiering av små och medelstora företag kommer att presenteras under det första halvåret av år 2018 inom ramen för arbetet med kapitalmarknadsunionen.<sup>109</sup>

---

<sup>108</sup> Se [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment/crowdfunding\\_en#commission-actions-on-crowdfunding](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment/crowdfunding_en#commission-actions-on-crowdfunding)

<sup>109</sup> Se [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/cwp\\_2018\\_annex\\_i\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/cwp_2018_annex_i_en.pdf)

## 5 Gräsrotsfinansieringen i Sverige

### 5.1 Utredningens kartläggningsuppdrag

I utredningsuppdraget ingår att kartlägga marknaden för de plattformar som används vid gräsrotsfinansiering, samt att klargöra plattformarnas roll, funktion, status och incitamentsstruktur. Nedan följer en mer ingående beskrivning av ett urval av de svenska plattformarnas inriktning och verksamhet. Plattformarna är utvalda för att spegla vidden av erbjudanden och variationen i inriktning bland de svenska aktörerna. Majoriteten av gräsrotsfinansieringsplattformarna konkurrerar inte inbördes. Den enskilda plattformen konkurrerar i stället med andra alternativa och mer traditionella finansieringsformer inom respektive marknadssegment. Utredningen bedömer att en anonymisering av plattformarna inte skulle vara meningsfull, eftersom det i de flesta fall endast finns en gräsrotsfinansieringsplattform i ett visst finansiellt marknadssegment. Att beskriva plattformarna och deras verksamhet är inte oproblemiskt. Marknadsförutsättningarna och plattformarnas verksamheter förändras snabbt. Kartläggningen blir därför en ögonblicksbild som hastigt kan bli inaktuell. En fullständigt objektiv beskrivning skulle kräva en djupgående revisionsliknande genomgång av respektive bolag, vilket utredningen inte har resurser till att genomföra. Beskrivningarna nedan som berör respektive bolags verksamhet, affärsmodeller, system och rutiner är därför baserade på intervjuer med representanter från respektive företags ledning. *Huvudinnehållet i beskrivningarna är följaktligen företagens egna.* Företagens beskrivningar av sin respektive verksamhet har i vissa fall kompletterats med uppgifter i årsredovisningar och annat offentligt material.

Den svenska gräsrotsfinansieringen omsatte 13 miljoner euro, motsvarande 122,6 miljoner kronor, under år 2015,<sup>1</sup> vilket var ungefär i nivå med den danska omsättningen. Andelsbaserad gräsrotsfinansiering var den största delmarknaden med 6,5 miljoner euro (60,8 miljoner kronor) i omsättning, följt av donationsbaserad gräsrotsfinansiering på 4,6 miljoner euro (43 miljoner kronor). Utvecklingen under år 2015 präglades framför allt av den kraftiga rekyl på marknaden för lånebaserad gräsrotsfinansiering till privatpersoner som följde av konkursen i den då marknadsledande plattformen Trustbuddy.<sup>2</sup> Bolaget gick i konkurs i oktober 2015. Vid konkurs-tillfället hade Trustbuddy 3 500 finansiärer som lånat ut cirka 300 miljoner kronor till kapitalsökande bolag och privatpersoner. Konkursförvaltarens förvaltarberättelse avslöjade stora brister i Trustbuddys hantering och kontroll av både låneförmedling och klientmedel. Konkursen är inte avslutad.

Tillväxten för gräsrotsfinansieringen i Sverige var emellertid mycket stark under år 2016.<sup>3</sup> Cambridge University of Alternative Finance redovisar en total omsättning på 86 miljoner euro, vilket innebär en ökning på 548 procent från år 2015. Den största tillväxten kom inom andelsbaserad gräsrotsfinansiering och inom gräsrotsfinansiering av fastigheter.

En diskussion om gräsrotsfinansieringsplattformarnas betydelse för den svenska marknaden för tillväxtkapital finns i kapitel 14, avsnitt 14.5.

---

<sup>1</sup> Cambridge Centre for Alternative Finance: "Sustaining Momentum", the 2<sup>nd</sup> European Alternative Finance Industry Report, september 2016.

<sup>2</sup> [lindahl.se/se/om-oss/senaste-nytt/aktuellt/2016/bristande-kontroller-och-rutiner-bakom-trustbuddys-konkurs/](http://lindahl.se/se/om-oss/senaste-nytt/aktuellt/2016/bristande-kontroller-och-rutiner-bakom-trustbuddys-konkurs/)

<sup>3</sup> Cambridge Centre for Alternative Finance: "Expanding Horizons," the 3<sup>rd</sup> European Alternative Finance Report, januari 2018.

**Tabell 5.1 Gräsrotsfinansieringsplattformar i Sverige, samt utländska aktörer med ett betydande antal svenska kunder**

Typ	URL	Målgrupp	Ursprung	Inriktning/Kommentar
Donations-baserade	kickstarter.com	privatpersoner	USA	visst fokus på kultur, teknik, spel och opinionsbildning
	indiegogo.com	privatpersoner	USA	visst fokus på kultur, teknik, spel och opinionsbildning
	crowdculture.se	privatpersoner	Sverige	kulturprojekt
	manymade.org	privatpersoner	Norden	kulturprojekt och kulturellt entreprenörskap
	takespace.se	privatpersoner	Sverige	media och opinionsbildning
Lånebaserade	toborrow.se	lån från företag och privatpersoner	Sverige	lån till företag
	kameo.se	lån från företag och privatpersoner	Sverige	lån till företag och fastighetsprojekt
	tessin.se	enskilda investerare	Sverige	lån till fastighetsprojekt
	lendify.se	lån från privatpersoner	Sverige	lån till privatpersoner
	savelend.se	lån från privatpersoner	Sverige	lån till privatpersoner och företag
	sparlan.se	lån från privatpersoner	Sverige	lån till privatpersoner
	fixura.fi	lån från privatpersoner	Finland	lån till privatpersoner
Andels-baserade	pepins.com	enskilda investerare	Sverige	investeringar i etablerade tillväxtföretag
	fundedbyme.com	enskilda investerare	Sverige	investeringar i yngre tillväxtföretag
	crowdcube.se	enskilda investerare	England	investeringar i yngre tillväxtföretag
	arantus.se	enskilda investerare	Sverige	investeringar i yngre tillväxtföretag
	invesdor.com	enskilda investerare	Finland	investeringar i yngre tillväxtföretag
	innovestor.com	enskilda investerare	Finland	investeringar i yngre tillväxtföretag, efter sådd

Typ	URL	Målgrupp	Ursprung	Inriktning/Kommentar
	oikocredit.com	enskilda investerare	Nederländerna	hållbara finansieringsprojekt i utvecklingsländer
	lokalkapital.se	enskilda investerare	Sverige	investeringar i lokala initiativ
	trine (jointrine.com)	enskilda investerare	Sverige	solenergiprojekt i utvecklingsländer
	tessin.se	enskilda investerare	Sverige	investeringar i fastighetsprojekt
	co-owning.com	enskilda investerare	Sverige	investeringar i fastighetsprojekt
	society.se	enskilda investerare	Sverige	investerar i life science bolag

Nordea har lanserat en gräsrotsfinansieringstjänst i Finland<sup>4</sup> riktad till bankens egna kunder.

## 5.2 De svenska plattformarnas verksamheter

Det finns en stor spridning i de svenska plattformarnas affärsidéer och strategiska inriktning. Plattformarnas affärsmodeller är emellertid i grunden relativt homogena. Den kapitalsökande parten står för merparten av plattformarnas intäkter. De plattformar som står under Finansinspektionens tillsyn som betalningsinstitut eller som värdepappersbolag enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden är mer aktiva i sina erbjudanden till finansörer och kapitalansökande kunder. Dessutom skiljer sig plattformar för andelsbaserad respektive lånebaserad gräsrotsfinansiering åt vad beträffar till vilken part plattformarnas mervärdestjänster riktas till. De företag som emitterar aktier eller vinstandelar kan räkna med ett aktivt stöd från plattformarnas sida vad gäller framtagande av investeringsunderlag, presentationsmaterial och marknadsföring. Eftersom ingen av de andelsbaserade plattformarna för gräsrotsfinansiering säger sig ge råd till investerare, så erbjuds inte mycket mer till finansörerna än tillhandahållandet av information kring investeringsmöjligheterna i olika former.

<sup>4</sup> Se bland annat [digital.di.se/artikel/nordea-lanserar-plattform-for-crowdfunding](https://digital.di.se/artikel/nordea-lanserar-plattform-for-crowdfunding)



Förhållandet är det motsatta vid lånebaserad gräsrotsfinansiering. Plattformarna erbjuder kreditprövningar och i vissa fall inkassotjänster, automatiska fördelningsfunktioner och kreditförlustfonder till kreditgivare, medan erbjudandet till låntagarna fokuserar på tillgången till kapital. Plattformarna använder ofta termen kreditbedömning i stället för kreditprövning i sin marknadsföring. Det framgår inte av plattformarnas information till kredittagare och kreditgivare om en kreditbedömning innebär en kreditprövning i konsumentkreditlagens mening. Utredningen har inte haft tillräcklig insyn i plattformarnas verksamhet för att kunna bedöma kreditprövningarnas omfattning och genomförande. Intervjuer ger en bild av att kreditprövningarna av kapitalsökande privatpersoner och företag främst består av en prövning av den kapitalsökandes återbetalningsförmåga. Prövningen baseras på information som den kapitalsökande lämnar till plattformarna och med hjälp av kreditinformation och beslutsmodeller från kreditinformationsföretag. Utredningen har inte fått information om förekomsten av andra former av kreditprövningar, som så kallade ”kvar-att-leva-på” beräkningar. Automatiska fördelningsfunktioner<sup>5</sup> fördelar kreditgivarens kapital över ett större antal lån med olika löptider. Syftet med fördelningsfunktionen är att skapa en viss riskspridning. Spridningen är begränsad eftersom den endast sker inom ett visst riskintervall utifrån kreditgivarens avkastningspreferenser. Rena persontill-person lån, där en enskild kreditgivare fullt ut finansierar en enskild låntagare, förekommer endast i undantagsfall. Flera internationella plattformar för lånebaserad gräsrotsfinansiering har tagit bort möjligheten för kreditgivaren att välja låntagare och erbjuder enbart automatiska fördelningstjänster.<sup>6</sup>

---

<sup>5</sup> Gräsrotsfinansieringsplattformarna kallar vanligen dessa funktioner för ”auto-invest” eller ”auto-select.”

<sup>6</sup> [www.thetimes.co.uk/article/funding-circle-to-end-investor-choice](http://www.thetimes.co.uk/article/funding-circle-to-end-investor-choice)

Tabell 5.2 Svenska plattformars avgiftsstruktur, exempel

Aktör	Plattform	Kapitalsökande		Investerare	
		Avgift	Tjänst	Avgift	Tjänst
FundedByMe	Andel	1 000 euro i ingångsavgift. 8 % av beloppet vid fullgjord emission	Tillgång till investerare, marknadsföringsrådgivning, inkludering i marknadskommunikation	-	
Pepins	Andel	Varierande. Fast avgift vid projektstart och en andel (9 % i vissa fall) av emissionsbeloppet	Tillgång till investerare, genomlysning av företaget, rådgivning och praktisk hjälp att ta fram investeringsunderlag och presentationsmaterial till investerarräffar, och sociala media	-	Genomlysning av företaget, så kallad "due diligence"
Tessin	Andel, vinstandel, lån	Inte offentlig information	Tillgång till investerare, framtagande av juridisk struktur och finansiella instrument för projektet, administrativt stöd, samt viss projektrådgivning	-	Genomlysning av företaget
Toborrow	Lån	2–4 % av lånebeloppet, beroende på löptid.	Tillgång till långgivare, administrativt stöd	-	Kreditprövning, inkassotjänster, tillhandahåller juridisk dokumentation
Lendify	Lån (P2P)	Eventuella dröjsmåls och inkassoavgifter	Tillgång till långgivare, administrativt stöd	Serviceavgift på 1,4–4,5 % årligen	Kreditprövning, inkassotjänster, kreditförlustfond, automatisk fördelningsfunktion

## Crowdculture

Crowdculture är en belöningsbaserad gräsrotsfinansieringsplattform för kulturprojekt. Crowdculture startades år 2010 och är därmed den äldsta gräsrotsfinansieringsplattformen i Sverige. Initiativtagare till Crowdculture är Fabel Kommunikation AB. Målet med Crowdculture är att skapa en digital plattform och ett komplement av kulturstödsmetoder som involverar publiken tidigt. Tanken är att

idén ska stå i centrum utan att begränsas av de indelningar i olika kulturuttryck som dans, musik och teater med mera, som annars ofta kännetecknar offentliga kulturinvesteringar. Plattformen möjliggör för kulturella projekt att möta och söka stöd från både publik och det offentliga. Dessutom kan publiken med sitt aktiva stöd påverka vilka kulturprojekt som ska få offentligt stöd och i viss mån hur stort det stödet ska vara. Crowdculture har haft samarbete med Stockholms Stad, Region Kronoberg, Region Västra Götaland, Region Blekinge, Region Gävleborg, Nacka kommun, Region Jönköpings län och Landstinget i Sörmland samt Riksförbundet Sverok. Den offentliga parten sätter upp kriterier, inom ramen för kommunallagen, för hur stor del av det regionala kulturstödet som ska fördelas via plattformen, vilken typ av kulturprojekt som kommunerna är intresserade av att stödja, samt vilken bolagsform som kan accepteras. Crowdcultures intäkter kommer från försäljning av licenser kopplade till hanteringen av de regionala kulturstödsfonderna, samt viss utbildning i samband med dessa.

Kulturprojekt som söker stöd via Crowdculture får hjälp av plattformen med att paketera en genomtänkt kampanj, så att bästa möjliga engagemang skapas hos potentiella stödjare. Om fem eller fler privatpersoner stödjer en viss kampanj med minst 50 kronor vardera, så kvalificeras kampanjen för offentligt stöd. Offentligt stöd fördelas mellan de kampanjer som erhållit mest stöd från privatpersoner enligt en fördelningsnyckel som säkerställer att det finns lika förutsättningar för alla kulturprojekt, oavsett tidpunkten för ansökan. Det offentliga stödet är inte givet. Några av de mest framgångsrika kampanjerna på Crowdculture fick inte offentligt stöd. Flera av dessa var bokprojekt. Crowdculture använder sig av klientmedelskonton och transaktionskonton i en svensk bank för att överföra stöd till kulturprojekten. Stödet överförs först när kampanjmålet har uppnåtts. Om kampanjmålet inte nås betalas pengarna tillbaka till respektive stödjare.

## **FundedByMe**

FundedByMe är en förmedlare av andelsbaserad och lånebaserad gräsrotsfinansiering och registrerat som finansiellt institut enligt lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet. Företaget

grundades år 2011 och var en av de första svenska aktörerna inom gräsrotsfinansiering. FundedByMe är baserat i Stockholm men har också närvaro i Sydostasien med ett samriskföretag (eng. joint venture) i Malaysia. Dessutom har FundedByMe nyligen träffat avtal om att etablera ytterligare samriskföretag i Dubai, Mexiko och Finland. FundedByMe har även tecknat strategiska samarbetsavtal med Nord Fondkommission och Nordic Tech House på den svenska marknaden.

FundedByMes verksamhet fokuserar på att förmedla tillväxtkapital till företag, oftast privata aktiebolag, som är i en tidig fas av sin utveckling och har ett finansieringsbehov på mellan 250 000 och 20 miljoner kronor. Finansieringen sker huvudsakligen via emissioner, men plattformen förmedlar även lån till företag. FundedByMe säger sig vara en passiv förmedlare, vilket innebär att investeringen och överföringen av medel sker utanför plattformen. FundedByMe hanterar inga betalningar eller klientmedel och är således inte registrerat enligt betaltjänstlagen eller lagen om värdepappersmarknaden.

FundedByMe gör inga ingående bedömningar av ett kapitalsökande företags affärsmodell annat än att verksamheten måste vara laglig och moraliskt försvarbar. Det kapitalsökande företaget får begränsad rådgivning i hur det bör presentera sitt investeringsförslag på FundedByMes webbplats. Företaget betalar en fast avgift på 1 000 euro i inledningsskedet och har därtill möjlighet att köpa till ett förstärkt marknadsföringspaket, utöver närvaron på webbplatsen och viss marknadsföring i sociala medier och via email till investerarbasen. Investeringsförslaget marknadsförs i inledningsfasen till ett begränsat antal av FundedByMes återkommande investerare. Om mottagandet är positivt, expanderas investeringsförslaget till samtliga investerare. För att få tillgång till fördjupad finansiell information om företaget och investeringen krävs att den potentiella investeraren är registrerad och inloggad på FundedByMes webbplats. FundedByMe ger inga investeringsråd och investerar inte själv i de presenterade investeringsförslagen. Det är upp till det kapitalansökande företaget att kontakta dem som på FundedByMes webbplats har indikerat att de är villiga att investera för att genomföra emissionen och kapitaltransaktionen. Därmed ges investerare en implicit ångerperiod innan betalningen ska genomföras. FundeByMe tar betalt när transaktionen är genomförd.

FundedByMe säger sig ha fler än 100 000 registrerade investerare i sitt nätverk. Fler än 100 bolag ska ha finansierat sig till ett värde som sammanlagt överstiger 450 miljoner kronor. FundedByMe har under hösten 2017 tagit in 20 miljoner kronor i nytt eget tillväxtkapital via en kampanj på sin egen plattform. Årsredovisningen för år 2016 visar ett negativt årsresultat på 10,6 miljoner kronor, jämfört med 14,1 miljoner i förlust under år 2015. Nettoomsättningen var fyra miljoner kronor under år 2016, vilket är en dubblering jämfört med året innan.

## Pepins

Pepins är en plattform för andelsbaserad gräsrotsfinansiering som grundades år 2014. Året efter gick Pepins samman med Alternativa Aktiemarknaden och fick därmed sin nuvarande form och inriktning. Alternativa Aktiemarknaden var en marknadsplats för aktiehandel i icke börsnoterade bolag. Vid samgåendet bidrog Pepins med den nya tekniken för andelsbaserad gräsrotsfinansiering och Alternativa Aktiemarknaden med investerarnätverk och struktur. Finansinspektionen fann senare att de fem olika tillstånd enligt lagen om värdepappersmarknaden som Alternativa Aktiemarknaden innehade också kunde gälla Pepins nya verksamhet. Pepins innehar därmed följande tillstånd:

- Förvara finansiella instrument och ta emot medel med redovisningsskyldighet.
- Råd till företag samt utföra tjänster vid fusion och företagsköp.
- Mottagande och vidarebefordran av order avseende finansiella instrument.
- Utförande av order avseende finansiella instrument på kunders uppdrag.
- Placering av finansiella instrument utan fast åtagande.

Pepins är baserat i Nacka och riktar sig till svenska företag och investerare. Pepins hanterar i allmänhet emissioner på mellan 10 och 200 miljoner kronor. Detta innebär ett fokus på tillväxtföretag som fortfarande är små eller medelstora, oftast privata men även publika

aktiebolag, som har kommit relativt långt i sin etableringsfas. Pepins har även genomfört en fullskalig börsintroduktion av spel-företaget Paradox. Paradox och Pepins har en stor gemensam ägare i investment AB Spiltan.

Efter det att ett företag har kontaktat Pepins för en kapitalansökan gör Pepins en genomlysning av företaget, en så kallad due diligence. Därefter betalas en startavgift och arbetet med investeringsunderlag och presentationsmaterial inleds. Arbetet sker under Pepins aktiva ledning och utmynnar i en enklare form av prospekt. Under denna fas erbjuder Pepins även vissa andra kringtjänster som att hjälpa till med att förstärka styrelsen om detta anses nödvändigt för att emissionen ska bli framgångsrik. Investeringsprojektet lanseras ofta med ett flertal investerarträffar parallellt med marknadsföring via den digitala plattformen, via email till investerarbasen och i sociala medier. Investerare behöver registrera sig och logga in för att få tillgång till fördjupad finansiell information om det kapital-sökande företaget. Plattformen erbjuder sociala funktioner som gör det möjligt att interagera med företagsledningen och andra investerare före och efter beslutet att investera. Investeringsbesluten och överföringen av kapital sker på Pepins digitala plattform. Ingen ångerperiod medges. Investeringarna förvaras på ett klientmedelskonto till dess att hela emissionen är fulltecknad. Pepins sätter undre och övre investeringsnivåer för varje emission (exempelvis 15–20 miljoner kronor). Uppnår emissionen inte den undre investeringsnivån så betalas investeringarna tillbaka.

Investeringarna och aktieägandet sker i ett holdingbolag, även kallat specialföretag eller Special Purpose Vehicle, SPV. Detta SPV, som är ett publikt aktiebolag, blir i sin tur aktieägare i det emitterande bolaget. Ett specifikt SPV skapas för varje emission. Det egna kapitalet i ett SPV finansieras av emissionen i fråga. Syftet med denna konstruktion är dels att kunna säkerställa investerarnas rättigheter via ett anpassat aktieägaravtal, dels att undvika den komplexitet som ett stort antal nya aktieägare medför för det emitterande bolaget och slutligen att kunna erbjuda investerarna framtida handel i det onoterade bolaget. Dessutom möjliggör konstruktionen för det privata bolaget att, via det publika specialföretaget, anskaffa kapital utan att bryta mot spridningsförbudet i aktiebolagslagen. När emissionen är genomförd tar Pepins betalt i form av en viss

procent på det emitterade beloppet, enligt tabell ovan. Pepins tecknar inte aktier i de emitterande bolagen för egen räkning.

Pepins har ett arrangemang för handel med onoterade aktier i de publika specialföretag som tidigare har genomfört emissioner via Pepins andelsbaserade gräsrotsfinansieringsplattform. Handeln och handelsplatsens regleringsmässiga status är under utveckling.

Pepins har genomfört 18 emissioner och genererat tillväxtkapital från cirka 16 000 investerare till ett sammanlagt värde som överstiger 500 miljoner kronor sedan starten år 2015. Enligt bokslutskommunikén för år 2016 så uppgick Pepins nettointäkter till 19,1 miljoner kronor. Pepins gräsrotsfinansieringsverksamhet reste aktiekapital till ett värde av 280 miljoner kronor under året, varav cirka 100 miljoner i samband med börsintroduktionen av Paradox.<sup>7</sup> Årsförlusten blev 4 miljoner kronor, med lönsamhet under det fjärde kvartalet. I november 2017 tog Pepins in 100 miljoner kronor i tillväxtkapital till sin egen verksamhet via den egna plattformen.

## Trine

Trine är en förmedlare av gräsrotsfinansiering till solenergiprojekt i utvecklingsländer i främst Östafrika. Finansieringen riktas till entreprenörer som säljer och distribuerar solenergibaserade lösningar till byar och enskilda hushåll. Lösningarna kan bestå av solcellslampor, andra mindre solcellssystem för enskilda hushåll, samt större lokala solenergisystem som kan ge elförsörjning till ett helt samhälle. Trine startade år 2015 i Göteborg, som en del av Chalmers inkubatorverksamhet. Trine Finance Limited är registrerat som Appointed Representative under en Appointed Representative Principal som heter Thornbridge Investment Management LLP. Thornbridge Investment Management LLP har MIFID-tillstånd hos FCA i Förenade kungariket. Det brittiska systemet med Appointed Representative Principals kan liknas vid regleringsmässiga inkubatorer som erbjuder fintechföretag en förenklad tillståndsgivning. Dessa Appointed Represen-

---

<sup>7</sup> [www.breakit.se/artikel/5437/hur-gar-det-egentligen-for-crowdfundingplattformen-pepins](http://www.breakit.se/artikel/5437/hur-gar-det-egentligen-for-crowdfundingplattformen-pepins)

tative Principals sköter den löpande tillsynen av företagen på uppdrag av FCA<sup>8</sup>.

Trines mål är att använda finansiella lösningar byggda på ny digital teknik för att göra världen bättre. En investering via Trine skall ge social, miljömässig och ekonomisk vinst. Efter att ha identifierat ett projekt på jointrine.com, så krävs registrering för att en investerare skall kunna påbörja sin investering. I samband med att investeraren bestämmer storleken på investeringssumman ges information om Trines riskbedömning av det specifika solenergiprojektet. Riskbedömningen sker utifrån ett antal parametrar, exempelvis politiska risker, korrupsionsrisker, affärsrisker och valutarisker. Investeringsmedlen sätts in på ett klientmedelskonto, hos det franska betalningsinstitutet Lemonway. Trine kallar kontot en digital plånbok. Lemonway, som tillhandahåller liknande tjänster för ett stort antal internationella fintech-aktörer, har i sin tur samarbete med den franska banken BNP Parisbas. När finansieringen av projektet i fråga är fullfinansierat betalas lånet ut till den lokala entreprenören. Lånevillkoren varierar mellan olika projekt, men i skrivande stund erbjuds ett projekt i norra Tanzania till 6,5 procents ränta, som löper över 24 månader. Minsta enskilda investeringsnivå är 25 euro. När investerat belopp återbetalas med ränta så kan investeraren välja att ta ut kapitalet från klientmedelskontot eller att återinvestera hela eller delar av beloppet. Trine tar en ersättning på 5 procent av lånebeloppet från den kapitalsökande entreprenören när kampanjen är fullfinansierad. Dessutom delar Trine ränteintäkter med investerarna. I exemplet ovan innebär detta att om investerarna får 6,5 procent i ränta så får Trine lika mycket. Trine tar också årsavgifter från företag som blir stödjande partners med Trine. Trine har aktiva investerare från ett tjugotal länder.

Trines nettoomsättning uppgick år 2016 till 703 000 kronor med ett negativt resultat på 2,4 miljoner.

---

<sup>8</sup> För mer information om systemet med Appointed Representative Principals, se kapitel 4 om reglering av gräsrotsfinansiering i Förenade kungariket. Se även: <https://www.fca.org.uk/firms/appointed-representatives-principals>



## Tessin

Tessin är en förmedlare av gräsrotsfinansiering för fastigheter och fastighetprojekt. Tessin grundades år 2014 och är registrerat som finansiellt institut enligt lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet. De flesta aktörer på fastighetsmarknaden använder i allmänhet en kapitalstruktur där 20–40 procent av den totala finansieringen består av egen insats (eget kapital) och övriga 60–80 procent består av seniorfinansiering, typiskt sett banklån. Kapitaltäckningsreglerna i Basel III begränsar i viss mån möjligheterna för banker att fullt ut finansiera fastigheter och fastighetsprojekt. Bankernas kreditexponering mot fastigheter reduceras därmed jämfört med situationen före införandet av Basel III, vilket i praktiken innebär att en större andel behöver finansieras med eget kapital eller med extern finansiering. Tessins affärsidé är att brygga över det finansieringsgap som Basel III orsakat på fastighetsmarknaden genom att förmedla gräsrotsfinansiering av lån samt preferensaktier. Tessin konkurrerar därmed främst med fastighetskonsulter, corporate finance-firmor och banker, snarare än med andra plattformar för gräsrotsfinansiering.

Tessin arbetar aktivt med det kapitalsökande företaget i alla led av kapitalanskaffningen. Plattformen är delaktig i att ta fram den struktur som är mest lämpad för fastighetsprojektet utifrån både kapitalbehovet och juridiska förutsättningar. Tessin genomför en viss genomlysning av projektet, som i allmänhet använder sig av ett privat aktiebolag eller en bostadsrättsförening. I vissa fall nyttjas en konsult för att göra en ytterligare bedömning till Tessins investeringskommitté. Investeringskommittén består av en eller flera personer med särskilda kunskaper inom fastighetsfinansiering. Kommitténs uppgift är att översiktligt granska och försäkra sig om att vissa grundläggande krav är uppfyllda innan ett projekt lanseras på plattformen. Därefter hjälper Tessin till med att färdigställa marknadsföringsmaterialet. Projektet marknadsförs i inloggat läge på Tessins webbplats, anonymiserat i sociala medier och via email till Tessins investerarnätverk. Tessin har fler än 33 000 potentiella investerare registrerade. Plattformen vänder sig främst till svenska investerare, eftersom utländska investerare skapar viss problematik i skattehanteringen för det kapitalansökande bolaget, enligt Tessin. Registrering och inloggning på Tessin.se krävs för att en investerare

ska få tillgång till fördjupad information om fastighetsprojektet i fråga. Finansieringarna varierar i allmänhet mellan 5 och 20 miljoner i storlek, med en löptid på mellan 1 till 4 år. Minsta investeringsinsats är ofta 50 000 kronor. När projektet är fulltecknat genomför Tessin också visst administrativt emissionsarbetet. Visst efterarbete tillkommer senare i form av kommunikation till investerarbasen om det enskilda projektets utveckling och färdigställande.

Tessin har under hösten 2017 inlett ett samarbete med Zimpler, ett svenskt betalningsinstitut, som ska göra det lättare för Tessins kunder att administrera och hantera kapitalflödena. Målsättningen är att Zimpler ska ta hand om samtliga transaktioner mellan investerare och fastighetsbolagen. Sedan starten år 2014 till och med januari 2018 har Tessin förmedlat över 800 miljoner kronor till 65 olika fastighetsprojekt och förvärv, vilket gör Tessin till den tredje största gräsrotsfinansieringstjänsten i Europa mätt i förmedlat kapital.<sup>9</sup>

Tessins nettoomsättning under år 2016 var knappt tolv miljoner kronor med ett positivt årsresultat på 270 000 kronor.

## Sciety

Sciety är en plattform för andelsbaserad gräsrotsfinansiering av privata aktiebolag. Sciety fokuserar uteslutande på investeringar i tillväxtbolag inom hälsa och medicin. Sciety är registrerat som betaltjänstleverantör enligt lagen om betaltjänster samt finansiellt institut enligt lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet. Sciety skiljer sig från flera andra plattformar inom andelsbaserad gräsrotsfinansiering genom att potentiella investeringsobjekt aktivt söks upp. Uppstartsbolag inom hälsa och medicin analyseras kontinuerligt. Plattformen tar kontakt med de företag som anses ha förutsättningar för att lyckas med en investeringsrunda. Efter undertecknat finansieringsavtal sker en genomlysning ("due diligence") av företaget, dess marknad samt de forskningsrapporter som ligger till grund för det finansieringssökande bolagets tillväxtpotentialer. Sciety genomför genomlysningen i egen regi, via en investeringskommitté

---

<sup>9</sup> Enligt en studie genomförd av webbtidningen Business Insider Nordic <http://nordic.businessinsider.com/three-nordic-platforms-among-the-10-biggest-crowdfunding-players-in-europe-2017-10/>

med anlitade experter på det aktuella medicinska området. Sciety ställer krav på att det emitterande företags aktieägaravtal anpassas för att en finansiering med ett större antal nya ägare skall vara möjlig, för att exempelvis säkra minoritetsägarskyddet. I samtliga fall anlitas även en advokatbyrå för den juridiska genomlysningen. Sciety leder arbetet med att ta fram investerarpresentationsmaterialet, ett så kallat "Investment Memorandum". Sciety tar också explicit ansvar för att innehållet i den framtagna investerarpresentationen är verifierat och korrekt. Begränsade delar av informationsmaterialet finns öppet och tillgängligt för alla, men för att ta del av själva investeringserbjudandet, den detaljerade investerarpresentationen och för att kunna teckna aktier krävs registrering, identifiering, besvarade kundkännedomfrågor och inloggning. Dessutom arrangeras investerarträffar för att presentera de emitterande bolagen.

Sciety vänder sig till privata investerare, ängelinvesterare och små riskkapitalbolag med god kännedom om investeringar inom hälsa och medicin. Det genomsnittliga investeringsbeloppet per investerare och bolag har sedan starten varit ungefär 270 000 kronor och medianinvesteringen ungefär 100 000 kronor. Teckning av aktier sker genom betalning via bankgiro till Sciety's klientmedelskonto. Privatpersoner ges ångerrätt på 14 dagar enligt lagen om distansavtal och avtal utanför affärslokaler. Sciety begär in det emitterande bolagets aktiebok och gör en avslutande kontroll av bolaget för att säkerställa att exempelvis inte tillgångar har förts ut ur bolaget under emissionen. Därefter betalas finansieringen ut till bolaget och emissionen avslutas. Sciety har sedan starten under hösten 2016 finansierat fyra bolag och ytterligare sex bolag under våren 2017. Sciety har cirka 700 investerare registrerade.

Sciety's nettomsättning var 1,4 miljoner år 2016 med ett negativt årsresultat på 1,4 miljoner.

## **Toborrow**

Toborrow är en plattform för lånebaserad gräsrotsfinansiering till små och medelstora företag. Toborrow är registrerad betaltjänstleverantör enligt lagen om betaltjänster. Kreditgivarna är privatpersoner, företag och även bank. Sedan starten år 2013 har Toborrow förmedlat krediter på cirka 65 miljoner kronor till en genomsnittlig

ränta på 8,9 procent. Ett företag som ansöker om ett lån hos Toborrow genomgår en första webbaserad kreditprövning i samband med ansökan. Kreditprövningen sker, enligt Toborrow, med hjälp av externa affärs- och kreditinformationsföretag där bokslut, omsättning och riskprognos analyseras. De godkända kreditansökningarna klassificeras i olika riskklasser. Med hjälp av Toborrow skriver sedan de kreditansökande företagen det material som presenteras för kreditgivarna på Toborrows webbplats. Materialet innehåller främst en företagspresentation och en plan för hur lånet ska användas. Företagens låneansökningar varierar mellan 100 000 och 5 miljoner kronor. Säkerhet krävs för varje lån och lämnas i form av personlig borgen, moderbolagsborgen, pant i fastighet, pant i aktier eller företagshypotek.

Potentiella kreditgivare ansöker genom att fylla i personlig information via ett webbformulär.<sup>10</sup> Kreditgivarna förblir anonyma för de låntagande företagen under hela processen, fram till dess att låntagande företag accepterar lånet och då får information om kreditgivarna i skuldebrevet. Därefter deponeras medel på ett klientmedelskonto i en svensk bank. Kreditgivarnas insättningar är i genomsnitt 30 000 kronor. Krediterna fördelas i allmänhet över ett flertal olika lån med ett genomsnitt på 7 000 kronor per lån. Räntan på de av företagen ansökta lånen sätts via ett auktionsförfarande. Kreditgivarna bjuder den årsränta som anses acceptabel för att låna ut ett visst belopp till ett företag i en viss riskklass antingen genom aktivt bjudande eller automatiska bud. När auktionen är avslutad kan företaget välja att acceptera det låneerbjudande som presenteras med ansökt lånebelopp samt snitträntan av samtliga bud. Låntagarna har alltid rätt att betala tillbaka sitt lån i förtid. Efter accept administreras lånehandlingar av Toborrow och utbetalning sker från klientmedelskontot. Toborrow ombesörjer att kvartalsvisa inbetalningar av räntor och amorteringar fördelas på respektive kreditgivares långivarportfölj samt att skatt på ränteintäkter betalas och kontrolluppgifter skickas ut. Om låntagaren är försenad med en betalning påbörjas inkassoprocessen med hjälp av Toborrows inkassopartner.

---

<sup>10</sup> Informationen gäller de kundkännedomfrågor (så kallade KYC-frågor) som krävs enligt Lag (2009:62) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism. Se bland annat [fi.se/Regler/Penningtvatt/Regelverket/Riskbaserad-kundkannedom/](http://fi.se/Regler/Penningtvatt/Regelverket/Riskbaserad-kundkannedom/)

Toborrow är ombud för samtliga kreditgivare vid ett eventuellt konkursförfarande.

Under år 2017 ingick Toborrow ett samarbete med Marginalen Bank vilket bland annat innebär att Marginalen Bank kommer att delta som långgivare på Toborrows plattform. I årsredovisningen för år 2016 redovisade Toborrow en nettoomsättning på 809 000 och ett årsresultat på -8,8 miljoner.

## Lendify

Lendify är en marknadsplats för lån till privatpersoner. Lendify är ett betalningsinstitut grundat år 2014. Lendify erbjuder lånebaserad gräsrotsfinansiering, men lånar också ut från egen balansräkning eftersom efterfrågan från låntagare överstiger efterfrågan från kreditgivande privatpersoner. Lånen från den egna balansräkningen finansieras via obligationer med säkerhet i de utställda lånen. Obligationsfinansieringen är ett sätt att möjliggöra för institutionella placerare att investera i lån via Lendifys plattform. Lendify erbjuder dessutom en andrahandsmarknad för lån via sin plattform. Lendify konkurrerar med banker, kreditinstitut och förmedlare på marknaden för blankolån till privatpersoner. På Lendifys webbplats, samt i övrigt presentationsmaterial, presenterar bolaget sig som ett alternativ till framför allt mindre banker. Lendify pekar på att det som skiljer plattformen från andra aktörer på marknaden för blankolån är finansieringen av lånen. Samtliga övriga processer, som kundservice, kredithantering, avtal, betalningar och inkasso, sker på ett för marknaden liknande sätt. Att finansiera utlåningen via direkta lån från privatpersoner, lån som inte tas upp på Lendifys balansräkning, ger en lägre kapitalkostnad som kommer både långivare och låntagare till godo i form av mer förmånliga räntevillkor, hävdar man.

Kapitalsökande privatpersoner fyller i en sedvanlig låneansökan hos Lendify, som därefter gör en kreditprövning.<sup>11</sup> Efter genomförd kreditprövning ger Lendify ett räntebesked till den kapitalsökande parten. Om låntagaren är nöjd med den erbjudna räntan, så publiceras lånet på Lendifys webbplats. Högsta lånebelopp är 500 000 kronor och genomsnittet ligger på 120 000 kronor. Genom-

---

<sup>11</sup> Lendify säger kreditbedömning. Se diskussion om den eventuella skillnaden mellan kreditbedömning och kreditprövning ovan.

snittlig löptid är sju år. Den nominella räntan varierar mellan 2,95 och 17,95 procent med ett genomsnitt på 9 procent. Lendifys låntagare har en genomsnittlig årsinkomst på 400 000 kronor och en genomsnittlig ålder på 45 år. Majoriteten av låntagarna bor i mindre städer eller på landsbygden. Om lånet inte tecknas fullt så kan låntagaren välja huruvida han eller hon vill fullfölja sin ansökan och låna det lägre beloppet. Lånet betalas tillbaka månatligen med ett fast belopp under hela löptiden. Lendify sköter själv inkassoärenden under de första 120 dagarna och därefter lämnas ärendet över till en tredje part.

En långivare öppnar ett konto hos Lendify med hjälp av mobilt BankID. I normalfallet väljer långivaren den så kallade automatiska fördelningsfunktionen. Detta innebär att långivaren väljer bland vissa fast angivna löptider och räntenivåer, varefter Lendify fördelar den investerade summan över flera lån. Långivaren väljer också huruvida räntor och amorteringar ska återinvesteras eller betalas tillbaka. Den genomsnittliga intjänade räntan har den senaste 12 månaders perioden i genomsnitt varit drygt 6 procent efter avgifter och kreditförluster. Lendify säger sig ha kreditförluster på 1 procent netto. Lendifys långivare har en genomsnittsalder på 35 år<sup>12</sup> och är bosatta i storstäderna. Ungefär 70 procent av alla lån återinvesteras.

Lendify har betalat ut lån för över 600 miljoner kronor sedan lanseringen. I maj 2017 emitterades en obligation på 200 miljoner kronor för att finansiera den fortsatta lånetillväxten och i oktober samma år utökades obligationen med ytterligare 100 miljoner. Bolaget har tagit in över 210 miljoner kronor i tillväxtkapital sedan starten år 2014.

Enligt årsredovisningen för det brutna räkenskapsåret 2015/2016 redovisades en förlust på 14,1 miljoner kronor och för räkenskapsåret 2016/2017 en förlust på 41,7 miljoner kronor.

## Savelend

Savelend är en plattform för lånebaserad gräsrotsfinansiering som grundades år 2014. Plattformen förmedlar huvudsakligen lån till privatpersoner men har nyligen också introducerat lån till företag.

---

<sup>12</sup> Enligt Lendifys årsredovisning 2015/16: lendify.se

Savelend är ett registrerat finansiellt institut enligt lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet samt betaltjänstleverantör enligt lagen om betaltjänster. Savelend använder sig av flera olika varumärken för att diversifiera sina erbjuden. Huvudvarumärket Savelend används mot plattformens investerare. Lån till privatpersoner erbjuds under varumärket Loanstep och nyligen har fakturaköp och företagslån lanserats under varumärket Credstep. Savelend har ambitionen att under de närmaste åren utveckla ett större sortiment av låneprodukter för investerare och lanseringen av Credstep är en del av denna tillväxtstrategi.

Savelend erbjuder i dag två investeringsformer. Investerare kan välja mellan att göra individuellt anpassade investeringar i större lån till privatpersoner eller att investera i lån till privatpersoner eller företag via en automatisk fördelningsfunktion.<sup>13</sup> Den senare sprider investeringsbeloppet över ett stort antal<sup>14</sup> lån till privatpersoner och företag, givet den av investeraren angivna riskprofilen. Riskprofilen anges främst i termer av en önskad räntenivå. Savelend har ett uttalat mål att investerare skall kunna uppnå en genomsnittlig ränta på 10 procent årligen på insatta pengar avgifter och kreditförluster. Savelend uppger att den genomsnittliga räntan var 14,8 procent under år 2015. Ränta betalas ut i samband med att det enskilda lånet betalas tillbaka. Investerare förväntas ha en tidshorisont på 18 till 24 månader för det insatta kapitalet, enligt Savelend. Det insatta kapitalet hanteras via ett klientmedelskonto i en svensk bank.

Majoriteten av de lån till privatpersoner som erbjuds av Savelend (under varumärket Loanstep) har en löptid på under 12 månader. Plattformen konkurrerar i det sammanhanget på marknaden för högkostnadskrediter med för marknaden typiska processer och räntevillkor.<sup>15</sup> Låntagaren identifierar sig med BankID och genomgår en kreditprövning där Savelend tar hjälp av kreditupplysningsföretag. Låntagaren får i allmänhet besked och utbetalat belopp inom 24 timmar. För större lån med längre löptider sätts räntevillkoren individuellt. Samtliga lån som inte betalas tillbaka på utsatt tid och inte

---

<sup>13</sup> Savelend kallar funktionen Smartinvest.

<sup>14</sup> Investeringen sprids i allmänhet över flera hundra lån. Savelend rekommenderar investerare att sprida sina investeringar över minst 160 lån. Plattformen rekommenderar också att en investering bör vara minst 10 000 kronor för att spridningen skall kunna uppnås.

<sup>15</sup> Ett undantag är att Savelend erbjuder låntagaren att betala tillbaka korttidslånet inom 14 dagar utan kostnad, vilket är en för låntagare på snabblåne marknaden ovanlig möjlighet.

förlängts, säljs vidare till inkassoföretag. Savelends intäkter består av förmedlingsavgifter som tas av låntagarna vid beviljat lån, samt serviceavgifter som tas av investerarna när lånet betalas tillbaka. Förmedlingsavgifterna varierar mellan 0,5 och 20 procent av kreditbeloppet beroende på utfallet av kreditprövningen. Serviceavgiften är i allmänhet en procent på det återbetalade beloppet. Ränta erläggs i samband med att lånet återbetalas. Ränteintäkterna går till Savelends investerare.

Under år 2016 förmedlades lån för 50 miljoner kronor, vilket var mer än en fördubbling mot året innan (22 miljoner). Nettoomsättningen uppgick till 14,6 miljoner och årsresultatet var 209 000 kronor.



## 6 Gräsrotsfinansieringens vidare utveckling

### 6.1 Marknadsutvecklingen

#### 6.1.1 Fortsatt tillväxt

Marknadsutvecklingen för gräsrotsfinansiering är stark. Enligt Massolution så var tillväxttakten allra högst i Asien där årstillväxten nådde 210 procent mellan år 2014 och år 2015. Europas tillväxttakt var 98,6 procent, Nordamerika 82 procent, Sydamerika 50 procent, Afrika 101 procent och Oceanien 59 procent. The Cambridge Institute for Alternative Finance beräknar i sin senaste rapport att Europas omsättning kommer var 7,7 miljarder euro med en i sammanhanget blygsam tillväxttakt på 41 procent år 2016. Världsbanken gav ut en rapport om gräsrotsfinansieringens möjligheter redan år 2013 och uppskattade att den globala marknaden för gräsrotsfinansiering skulle komma att omsätta 90 miljarder dollar (motsvarande 83 miljarder euro) år 2020.<sup>1</sup> Det är rimligt att anta en fortsatt stark tillväxt för gräsrotsfinansieringen, men årstakten kommer sannolikt att gradvis minska allt eftersom marknaderna blir större. Konsolidering är en annan naturlig följd av att marknaden växer och mognar. Det finns rapporter om att antalet plattformar i de större europeiska marknaderna har börjat minska i antal. Ökad reglering kommer också sannolikt att dämpa tillväxttakten, trots att ambitionen i de flesta fall är att balansera stärkt investerarskydd med främjande marknadsåtgärder.

---

<sup>1</sup> [openknowledge.worldbank.org/Crowdfunding's Potential for the Developing World](http://openknowledge.worldbank.org/Crowdfunding's%20Potential%20for%20the%20Developing%20World), 2013.

### 6.1.2 De stora företagens inträde

Det finns flera exempel på hur stora internationella företag har använt *crowdsourcing* som ett instrument för att utveckla, formge och marknadsföra sina produkter. Apples Appstore är ett tydligt exempel på *crowdsourcing* som affärsidé. Även Nokia, Unilever, Sony och Coca Cola har använt *crowdsourcing* i produktutveckling och marknadsföring med framgång. Belöningsbaserade gräsrotsfinansieringsplattformar har använts flitigt i stora konsumentvaruföretags marknadsföring.

Vad beträffar andelsbaserad gräsrotsfinansiering så har de stora multinationella företagen varit mer försiktiga. Cambridge Institute for Alternative Finance rapporterar emellertid om att antalet institutionella investerare ökar.<sup>2</sup> Av plattformarna för gräsrotsfinansiering i Förenade kungariket så rapporterade 45 procent någon aktivitet av institutionella investerare under år 2015, jämfört med 28 procent året innan. Det finns också tecken på ett ökat intresse från de stora finansiella företagens sida att tillägna sig tekniken bakom plattformarna för gräsrotsfinansiering och därmed ta upp konkurrensen i detta alternativa finansieringssegment. Som tidigare nämnts så har Nordea lanserat en plattform för gräsrotsfinansiering i Finland. Även Goldman Sachs ämnar lansera en plattform för gräsrotsfinansiering med inriktning på utlåning. Amerikanska JP Morgan, franska BNP Parisbas och spanska BBVA har sedan tidigare inlett samarbeten med lånebaserade gräsrotsfinansieringsplattformar för att närma sig marknaden.

## 6.2 Teknikutvecklingen - om blockkedjan

En blockkedja är en digital, decentraliserad och öppen loggbok för tillgångar, ägare och deras gemensamma transaktioner.<sup>3</sup> Tekniken används för kryptovalutor som bitcoin, men det finns stort intresse för att applicera blockkedjeteknik inom ett flertal andra områden på finansmarknaderna och för flera samhällsfunktioner där behov

<sup>2</sup> Cambridge Centre for Alternative Finance, Pushing Boundaries, the 2015 UK Alternative Finance Industry Report, februari 2016.

<sup>3</sup> Se exempelvis Bauman, Lindblom, Olsson, Blockchain Decentralized Trust, Näringspolitiskt forum rapport nr. 15, oktober 2016 för en utförlig beskrivning av blockkedjetekniken och dess möjligheter.

av säker registrering och verifiering krävs, som inom sjukvård, fastigheter och patenthantering.

En expertstudie från World Economic Forum år 2015 beräknade att 10 procent av världens BNP kommer att registreras i blockkedjor år 2025 och en uppföljning från samma forum publicerad i augusti 2016 räknar med att 80 procent av alla banker ska ha inlett någon form av blockkedjeprojekt senast år 2017.<sup>4</sup> Vidare sägs att ett nittiototal centralbanker har frågan om blockkedjetekniken högt på sin dagordning. Nordea och SEB är sedan år 2015 medlemmar i det internationella banksamarbetet R3 tillsammans med bland andra JP Morgan, Barclays och Credit Suisse. R3 utvecklar den gemensamma blockkedjeteknikbaserade plattformen Corda, en så kallad *distributed ledger* för finansiella avtal<sup>5</sup>.

Gräsrotsfinansiering är synnerligen väl lämpad för blockkedjeteknik och är därmed en av de finansieringsformer som ligger närmast i tiden för att använda den nya tekniken. Flera blockkedjeteknikbaserade plattformar har redan lanserats. Waves ([wavesplatform.com](http://wavesplatform.com)) är den mest kända, med ambitioner att bli ett blockkedjeteknikbaserat alternativ till Kickstarter. Teambrella ([teambrella.com](http://teambrella.com)) erbjuder försäkringslösningar baserat på bitcoin som påminner om peer-to-peer strukturen i lånebaserad gräsrotsfinansiering. Blockkedjetekniken förändrar gräsrotsfinansieringsplattformens roll och funktion i grunden. Precis som vid all annan blockkedjebaserad verksamhet så sker transaktionerna i en öppen decentraliserad loggbok. Därmed finns på längre sikt möjligen inte längre behov av en central tredje part och följaktligen inte heller någon juridisk person att förhålla sig till.<sup>6</sup>

---

<sup>4</sup> [weforum.org/reports/the-future-of-financial-infrastructure-an-ambitious-look-at-how-blockchain-can-reshape-financial-services/](http://weforum.org/reports/the-future-of-financial-infrastructure-an-ambitious-look-at-how-blockchain-can-reshape-financial-services/)

<sup>5</sup> Se exempelvis [digital.di.se/artikel/storbankerna-sluter-upp-bakom-blockkedjan](http://digital.di.se/artikel/storbankerna-sluter-upp-bakom-blockkedjan)

<sup>6</sup> Se exempelvis Bauman, Lindblom, Olsson, Blockchain Decentralized Trust, Näringspolitiskt forum rapport nr. 15, oktober 2016 för tankegångar kring hur blockkedjetekniken kan komma att påverka samhället.



## 7 Roller och avtalssituationer

### 7.1 Inledning

I kommittédirektiven konstateras att gräsrotsfinansiering kan träffas av befintliga regler på EU-nivå eller i nationell lagstiftning. En del av uppdraget består därför i att analysera vilka regler på finansmarknaden och i den associationsrättsliga lagstiftningen som är tillämpliga avseende framför allt andelsbaserad gräsrotsfinansiering och lånebaserad gräsrotsfinansiering, och om dessa är ändamålsenliga. Om nya eller andra, mer ändamålsenliga regler bedöms vara nödvändiga, är en därmed sammanhängande fråga huruvida sådana regler kan införas i gällande näringsrättslig reglering eller om det behövs en ny, särskild lag om gräsrotsfinansiering. Även kundskyddsaspekten framhålls i direktiven och vad som ska gälla om plattformarna enbart fungerar som en mötesplats för investerare och kapitalsökande.

Före en genomgång av relevanta regelverk är det lämpligt att sammanfattande redovisa de olika avtalssituationer som aktualiseras vid andelsbaserad och gräsrotsfinansiering lånebaserad gräsrotsfinansiering samt utredningens syn på aktörernas roller. Partsrelationer och rollfördelning är av betydelse för bedömningen av huruvida gällande lagstiftning är tillämplig på verksamheten och på avtalen som träffas.

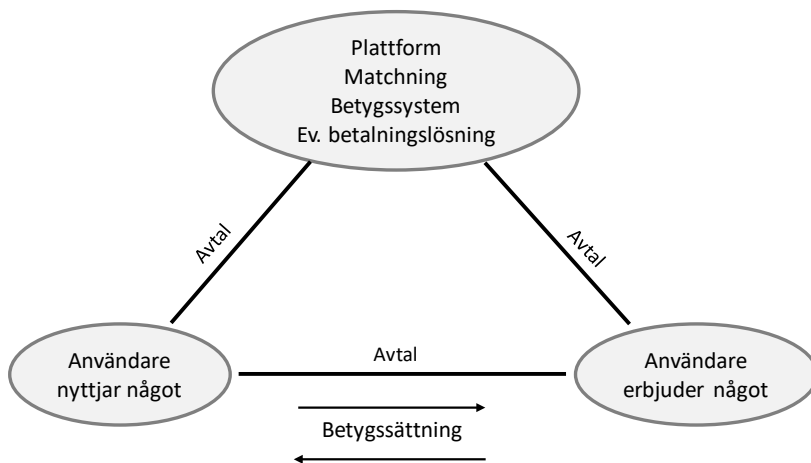
### 7.2 Partsrelationer vid gräsrotsfinansiering

**Bedömning:** Vid gräsrotsfinansiering uppkommer, generellt sett, tre olika partsrelationer. Kapitalsökande och finansiärer ingår sinsemellan kreditavtal respektive avtal om överlåtelse eller förvärv av ägar- eller skuldandelar utgivna av det kapitalsökande bolaget (huvudavtal). Parterna i huvudavtalet har dessförinnan, var

för sig, ingått ett användar-/uppdragsavtal med en mellanhand, plattformsföretaget, som tillhandhåller vissa tjänster och viss infrastruktur.

Som tidigare har konstaterats bygger befintliga former av gräsrotsfinansiering vanligtvis på en modell med tre aktörer – de som anskaffar och de som tillhandahåller kapital samt den som sammanför de förstnämnda. Modellen liknar den struktur som förekommer i andra delningsekonomiska sammanhang (se avsnitt 3.1.5.).<sup>1</sup> Partsrelationerna i delningsekonomiska modeller kan beskrivas med nedanstående figur.<sup>2</sup>

**Partsrelationer i delningsekonomin**



Precis som i det mer övergripande delningsekonomiska sammanhanget brukar benämningen plattform användas för den aktör som sammanlänkar presumtiva parter vid gräsrotsfinansiering. Plattformen som sådan är vanligtvis digital, dvs. den utgörs av en webbplats men skulle, åtminstone i teorin, kunna vara analog, till exempel en fysisk

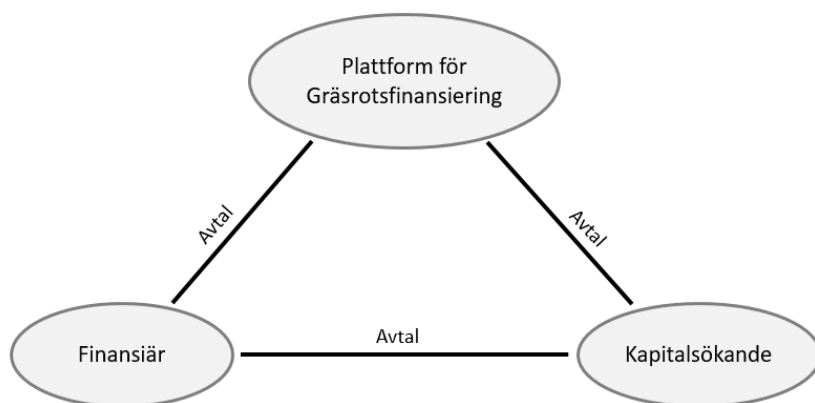
<sup>1</sup> I betänkandet Delningsekonomi på användarnas villkor (SOU 2017:26) beskrivs de delningsekonomiska modellerna mer utförligt, se s. 75–99.

<sup>2</sup> A. a. s. 65.

mötesplats/lokal eller en anslagstavla. De inom delningsekonomin benämnda ”användarna” kan vid gräsrotsfinansiering preciseras. På den ena sidan finns de som söker/mottar kapital och på den andra sidan finns de som tillhandahåller kapital. För enkelhets skull används här uttrycken kapitalsökande respektive finansiär. En vanlig synonym för finansiär är investerare, särskilt i samband med gräsrotsfinansiering av näringsverksamhet.

Aktörerna vid gräsrotsfinansiering kan alltså schematiskt åskådliggöras med följande figur.

### Partsrelationer vid gräsrotsfinansiering



I ett arrangemang med gräsrotsfinansiering är kapitalsökande vanligtvis den aktivare parten medan de som erbjuder finansiering har en mer passiv roll. Det är inte finansiärerna (utbudssidan) utan de kapitalsökande (efterfrågandesidan) som presenterar sig och sitt finansieringsbehov på plattformen, varför det kan vara mer relevant att tala om anskaffning snarare än tillhandahållande av kapital. Vid lånebaserad gräsrotsfinansiering och andelsbaserad gräsrotsfinansiering, då kapital tillhandahålls mot någon form av vederlag, kan dock företeelsen anses utgöra också en investeringsmöjlighet. Det är således fråga om ett partsförhållande i vilket det, vid en första anblick, inte är otvetydigt vem som är att anse som tjänsteleverantör – den som erbjuder kapital såsom kredit eller förvärv av aktier i ett kapitalsökan-

de bolag, eller den som erbjuder en investering såsom att överlåta aktier i sitt bolag.

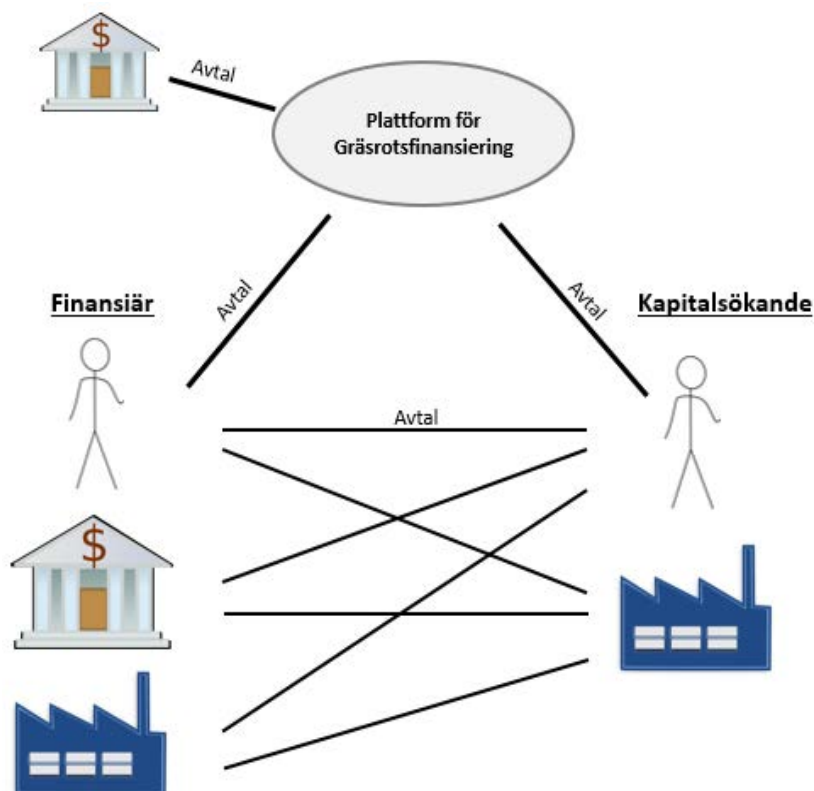
När det gäller plattformarna skiljer sig dessa mer eller mindre åt beroende på vilken eller vilka finansieringsformer som erbjuds, och vilka funktioner eller tjänster som tillhandahålls. En gemensam nämnare är att deltagande i gräsrotsfinansiering på en plattform förutsätter att kapitalsökande och finansiärer först registrerar sig som medlem eller som kund hos plattformsföretaget. Detta uttrycks ibland också som att intressenter först måste skapa en användarprofil eller ett användarkonto på plattformen. Vidare sker finansiella transaktioner alltid i anslutning till avslutad kapitalanskaffning (benämndes tidigare kampanj). Det gäller oberoende av vilken finansieringsform det rör sig om, och oavsett om plattformsföretaget sköter betalningsströmmarna eller anlitar en tredje part för att utföra den uppgiften.

Vid närmare granskning visar det sig dock att partsrelationerna vid framför allt lånebaserad gräsrotsfinansiering kan vara fler, mer varierande och mer komplexa än i figuren ovan. Kapitalsökande och finansiärer kan vara såväl privatpersoner som företag. Företagen på utbudssidan kan i sin tur vara finansiella företag eller icke-finansiella företag. Som nämnts kan plattformen även ha träffat avtal med tredje part om exempelvis betalningstjänster eller inkassotjänster.

Dessa relationer kan åskådliggöras med en mer detaljerad figur.



### Partrelationer vid låne- eller andelsbaserad gräsrotsfinansiering



### 7.3 Vad är en plattform för gräsrotsfinansiering?

**Bedömning:** På en plattform för gräsrotsfinansiering förmedlas kontakter mellan kapitalsökande och finansiärer. Den som bedriver verksamheten och tillhandahåller nödvändig infrastruktur är att betrakta som en mellanhand som ger stöd till kapitalsökande och finansiärer så att finansiella kontrakt kan upprättas mellan parterna och transaktioner dem emellan genomföras eller i vart fall underlättas. Affärsmodell och tillhandahållna tjänster är avgörande för hur den bedrivna verksamheten ska bedömas. Generellt sett erbjuds dock tjänster av sådan art och omfattning att plattformsföretaget får anses ha en förmedlarroll jämförbar med exempelvis kreditförmedlare och försäkringsförmedlare.

Inom näringslivsforskningen brukar en plattform definieras som ett företag som kopplar samman två eller flera grupper av aktörer som värderar varandras närvaro på plattformen.<sup>3</sup> I kommissionens strategi för en digital inre marknad har begreppet online-plattform ett vidsträckt användningsområde och omfattar till exempel sökmotorer, sociala medier, e-handelsplattformar, app-butiker, och webbplatser för prissammanställning. Det anförs att dessa plattformar gör det möjligt för användarna att bland annat hitta information och företag som finns tillgängliga respektive marknadsför sig online. Plattformarna har vidare vissa gemensamma egenskaper, framför allt användningen av informations- och kommunikationsteknik för att underlätta interaktioner, inbegripet kommersiella transaktioner, mellan användare, samt insamling och användning av data om dessa interaktioner och transaktioner. Användningen av plattformarna skapar i sin tur nätverkseffekter, ju fler användare en viss plattform har desto mer värdefull (i bemärkelsen användbar) blir den för andra användare.<sup>4</sup>

När begreppet plattform används inom delningsekonomin, är det med en snävare och mer specifik betydelse.<sup>5</sup> Det gäller särskilt i fråga om gräsrotsfinansiering. I det sammanhanget omfattar begreppet plattformar inrättade för (vanligtvis) yrkesmässigt bedriven verksamhet i vilken ingår att erbjuda tjänster eller verktyg som underlättar för presumtiva avtalsparter som avser att anskaffa respektive tillhandahålla kapital (till exempel i form av krediter) att komma i kontakt med varandra. De betalningsöverföringar som sker i anslutning till sådan finansiering utförs inte alltid av plattformsföretaget, men i så fall finns i regel anvisade, kontrakterade kreditinstitut eller betalningsleverantörer. Plattformsföretaget får således anses bistå också med förmedling, direkt eller indirekt, av den av parterna anskaffade och tillhandahållna finansieringen. Med automatisk fördelningsfunktion, som erbjuds på vissa plattformar för lånebaserad gräsrotsfinansiering, skapas ett urval som kan sägas härröra direkt från plattformsföretaget. Genom denna funktion förses en finansiär

<sup>3</sup> Tåg J. "Policies och regleringar i telekommunikations-, media- och teknologiindustrierna.", 2009, Ekonomiska Samfundets Tidskrift 62(2) s. 83–87. Exempel som nämns är marknadsplatser (till exempel fastighetsförmedlare och auktionsföretag, där säljare kopplas samman med köpare), och kreditkortssystem (butiker och kortinnehavare).

<sup>4</sup> <https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/policies/online-platforms>

<sup>5</sup> Se till exempel rapporten Konkurrens och tillväxt på digitala marknader. Ett regeringsuppdrag om e-handel och delningsekonomi. Konkurrensverkets rapportserie 2017:2, s. 20.

med motparter utifrån dennes anvisningar, vilket ytterligare förstärker karaktären av förmedlingstjänst.

Med denna begreppsanvändning träffas inte söktjänster såsom Google, sökmotorer eller sociala medier vilka, åtminstone teoretiskt, skulle kunna användas av dem som är i behov av finansiering respektive söker investeringsmöjligheter. Dessa tjänster eller program är – till skillnad från plattformar för gräsrotsfinansiering – inte specifikt inriktade på anskaffning, tillhandahållande eller förmedling av kapital. Utredningen återkommer till denna gränsdragningsfråga i avsnitt 11.2.1.

Det förekommer att den som har inrättat en plattform för gräsrotsfinansiering gör gällande att det som erbjuds enbart är en mötesplats för dem som söker respektive erbjuder kapital, en plats där kapitalsökande genom en egen utformad presentation kan attrahera finansiärer. Utan närmare inblandning av plattformsföretaget kan kapitalsökande och finansiärer direkt med varandra ingå till exempel kreditavtal. Det ska dock ställas mot de aktiviteter som vanligtvis företas av plattformsföretag. Genom registrering och kravet på ”medlemskap” skapas och upprätthålls ett investerarnätverk som tillhandahålls fysiska eller juridiska personer som söker finansiering. Det är plattformsföretaget som efter granskning och sällning av ansökningar, avgör vilka kapitalsökande som tillåts presentera sig på plattformen. Via plattformen, en teknisk infrastruktur som tillhandahålls av plattformsföretaget, kan sedan intresseanmälningar/order mottas och vidarebefordras. Även annan information mellan intressenter eller presumtiva avtalsparter kan förmedlas via plattformen, liksom – i förekommande fall – anskaffad och tillhandahållen finansiering. Sett mot den bakgrunden kan tillhandahållna tjänster inte betraktas som erbjudande av enbart en mötesplats eller ett utrymme på en annonsida. Ett ensidig uttalande i ett standardiserat användaravtal torde i detta sammanhang inte spela någon avgörande betydelse. En omständighet som också kan tala mot att plattformen skulle vara att betrakta som en annonsplats är att den huvudsakliga ersättningen till plattformsföretaget erläggs efter (en framgångsrikt) avslutad kapitalanskaffning, i samband med att anskaffat och tillhandahållt kapital har förmedlats mellan ifrågavarande parter. Ersättning till plattformsföretaget kan vara antingen fast eller rörlig, eller utgöra en kombination av båda, och i vissa fall tas avgifter ut av både kapitalsökande och finansiärer. Sett ur detta perspektiv får

plattformsföretaget för gräsrotsfinansiering anses ha en mellanhands- eller mäklarroll. En mäklare anges vara en person eller ett företag som mot arvode eller annan ersättning förmedlar affärer och kontakter mellan köpare och säljare av t.ex. fast eller lös egendom, värdepapper, fartyg, försäkringar eller valutor.<sup>6</sup> I yrkesmässig förmedling av försäkringar ingår moment såsom att lägga fram förslag till avtal eller annat förberedande arbete innan parterna ingår avtal med varandra (1 kap. 1 § lagen om försäkringsförmedling, 2005:405). Den typen av tjänster utförs vanligtvis också, direkt eller indirekt, av plattformsföretag för lånebaserad eller andelsbaserad gräsrotsfinansiering. En jämförelse kan göras även med förmedling av konsumentkrediter. En sådan förmedlare definieras som ”en näringsidkare som, utan att vara kreditgivare och mot ersättning, erbjuder ett kreditavtal, bistår en konsument innan ett kreditavtal ingås eller ingår ett kreditavtal som ombud för kreditgivaren” (48 § första stycket konsumentkreditlagen, 2010:1846).

Givet att ett företag bedriver en sådan verksamhet som beskrivits i det föregående är det alltså fråga om tillhandahållande av olika förmedlingstjänster och inte enbart en mötesplats för dem som söker respektive tillhandahåller finansiering.

Vid gräsrotsfinansiering, åtminstone lånebaserad och andelsbaserad, uppkommer alltså tre olika partsrelationer. Kapitalsökande och finansiärer ingår sinsemellan kreditavtal respektive avtal om överlåtelse av ägar- eller skuldandelar utgivna av det kapitalsökande bolaget (huvudavtal). Plattformsföretaget har därvid en roll som mellanhand, som stödjer kapitalsökande och finansiärer att komma i kontakt med och utföra transaktioner mellan varandra. Parterna i huvudavtalet har dessförinnan ingått, var för sig, ett användaravtal samt, i förekommande fall, ett uppdragsavtal med plattformsföretaget. Att plattformsföretaget inte kan anses erbjuda enbart en annonstjänst beror främst på den valda ersättningsmodellen; den huvudsakliga betalningen för tjänsten erläggs efter en framgångsrik kapitalanskaffning, i samband med förmedling av kapitalet.

Plattformar för gräsrotsfinansiering, oavsett om de är digitala eller inte, är i sig inte ett rättssubjekt. Om de är digitala utgör de, som framgått, en informationsteknisk infrastruktur. Den som har inrättat och driver en plattform är däremot en juridisk eller en fysisk person

<sup>6</sup> [www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/lång/mäklare](http://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/lång/mäklare)

med rättskapacitet. Av de svenska aktörer som driver plattformar för (lånebaserad eller andelsbaserad) gräsrotsfinansiering, och som utredningen har studerat närmare, är samtliga aktiebolag (se kapitel 5). Denna omständighet är av betydelse bland annat eftersom det medför att det kan uppkomma ett konsumentförhållande mellan plattformsföretaget och dess kunder.

## 7.4 Konsument, näringsidkare och konsumentförhållande

För att ett konsumentförhållande ska vara för handen förutsätts ett avtal om köp eller tjänst som har ingåtts mellan en näringsidkare och en konsument.

I samband med genomförandet av direktivet om oskäligen villkor i konsumentavtal<sup>7</sup> togs frågan upp om hur begreppet konsument skulle definieras. Det ansågs finnas skäl att införa en från lagens tillämpningsområde fristående definition av konsumentbegreppet.<sup>8</sup> Konsument definieras som ”en fysisk person som handlar huvudsakligen för ändamål som faller utanför näringsverksamhet” (2 § lagen om avtalsvillkor i konsumentförhållanden, 1994:1512). Därefter har liknande definitioner införts i bland andra konsumenttjänstlagen (1985:716), konsumentköplagen (1990:932), försäkringsavtalslagen (2005:104), lagen (2005:59) om distansavtal och avtal utanför affärslokaler och konsumentkreditlagen (2010:1846).

Konsumentbegreppet innefattar således endast fysiska personer. Genom kravet på att konsumenten handlar huvudsakligen för ändamål som faller utanför näringsverksamhet klargörs att konsumentlagstiftningen gäller även om köpet eller tjänsten avses att användas till viss, mindre väsentlig del för annat ändamål. Något uttryckligt krav på att ändamålet ska vara synbart för motparten har däremot inte ställts upp.<sup>9</sup>

I ett konsumentförhållande betecknas alltså konsumentens motpart näringsidkare. Med en näringsidkare avses såväl en fysisk som en juridisk person som handlar för ändamål som har samband med

<sup>7</sup> Rådets direktiv 93/13/EEG av den 5 april 1993 om oskäligen villkor i konsumentavtal, se även avsnitt 8.6.3.

<sup>8</sup> Prop. 1994/95:17 s. 30 f. Se även prop. 2001/02:134 s. 27.

<sup>9</sup> Herre, J. under medverkan av Ramberg, J. Konsumentköplagen. En kommentar, 2014, s. 58.

den egna näringsverksamheten (ibland med tillägget ”oavsett om den är offentlig eller privat”). För att en verksamhet ska utgöra näringsverksamhet förutsätts att den dels är av ekonomisk natur, dels är att betrakta som yrkesmässig.<sup>10</sup> Kravet på yrkesmässighet är uppfyllt så snart det är fråga om till exempel handels- eller serviceverksamhet eller andra tjänster som inte endast sker tillfälligtvis, om det sker mot en ersättning in natura eller kontant. Detta innebär inte några större krav på verksamhetens omfattning. En person som på sin fritid mot ersättning kontant eller in natura – utför tjänster åt andra bör sålunda betraktas som näringsidkare i lagens mening så snart det inte bara är fråga om något enstaka uppdrag. Häri ligger även ett krav på viss regelbundenhet.<sup>11</sup> Något krav på vinstsyfte uppställs däremot inte.<sup>12</sup> Tjänster som lämnas av offentliga myndigheter faller in under näringsidkarbegreppet i vid mening.

Av både förarbeten och rätts- och nämndpraxis följer att konsumentskyddet ska ges en relativt heltäckande omfattning. Försäljning, köp och tjänster behöver således inte ingå i den huvudsakliga verksamheten för att de ska anses ha samband med näringsverksamheten. Det innebär inte att varje avtal som näringsidkaren ingår kan anses ha samband med näringsverksamheten. Det är dock bara i de fall likheterna med privatlivets transaktioner är påtagliga som skyddet enligt konsumentlagstiftningen inte ska kunna åberopas, såsom när tjänster utförs åt släktingar och nära vänner.<sup>13</sup> Detta torde dock inte innebära ett krav på att ändamålet ska vara synbart för konsumenten. För att erbjuda sina tjänster behöver en näringsidkare inte annonsera eller vidta andra marknadsföringsåtgärder, men om så sker faller tjänsterna etc. inom området för näringsverksamhet.<sup>14</sup>

I exempelvis lagen om distansavtal och avtal utanför affärslokaler finns ett tillägg om att begreppet näringsidkare även omfattar den som agerar för en näringsidkares räkning (se avsnitt 8.6.5). Tillägget torde inte ha någon innebörd i sak och påverkar inte att avtalsparten alltid är ansvarig för andra uppdragstagare som anlitas för att

---

<sup>10</sup> Se till exempel prop. 1984/85:110 s. 141.

<sup>11</sup> SOU 1979:36 s. 131.

<sup>12</sup> Prop. 1989/90:89 s. 60.

<sup>13</sup> SOU 1979:36 s. 131 och prop. 1984/85:110 s. 141.

<sup>14</sup> Ibid.

utföra arbete.<sup>15</sup> I stället för att agera ombud händer det ibland att en näringsidkare enbart anvisar någon annan att utföra till exempel en tjänst. Ofta är då den som anvisas också näringsidkare, vilket i praktiken ger konsumenten samma skydd. Beroende på upplägget och omständigheterna i det enskilda fallet kan den anvisande näringsidkare anses vara motpart till konsumenten.<sup>16</sup>

Med beaktande av det som framkommit om svenska plattformar för (åtminstone) andelsbaserad gräsrotsfinansiering och lånebaserad gräsrotsfinansiering (kapitel 5), kan det konstateras att de tillhandahållna tjänsterna, liksom plattformsföretagen, uppfyller rekvisiten för näringsverksamhet respektive näringsidkare. Konsumentförhållande kan således uppkomma i avtalsrelationen mellan plattformsföretaget och dels (a) en kapitalsökande, dels (b) en finansiär, om (a) eller (b) är att anse som konsument. Ett konsumentförhållande kan också råda i de kreditavtal eller de avtal om överlåtelse av ägar- eller skuldandelar som, efter en framgångsrik matchning på plattformen, träffas mellan kapitalsökande och finansiärer, om det på ena sidan finns en näringsidkare och det på motpartssidan finns en konsument. Detta behandlas närmare i avsnitten 7.6 och 7.7.

## 7.5 Plattformsföretagets avtal

### 7.5.1 Användar- och uppdragsavtal

För att anskaffa kapital via en plattform för gräsrotsfinansiering och nå plattformens nätverk av finansiärer förutsätts, som nämnts, att den kapitalsökande registrerar sig samt godkänner plattformsföretagets användarvillkor. Användaravtalet som därmed ingås mellan plattformsföretaget och den kapitalsökande består av en mängd standardavtalsklausuler och villkor som reglerar främst förhållandet mellan parterna, men avtalsinnehållet kan påverka, i vart fall indirekt, också avtal som sedermera ingås via plattformen mellan en

<sup>15</sup> Redan enligt allmänna kontraktsrättsliga principer är fullmäktigen att likställa med huvudmannen, förutsatt att fullmäktigen är näringsidkare. Se till exempel SOU 1979:36 s. 133.

<sup>16</sup> Se Allmänna reklamationsnämndens avgörande den 28 november 2003, 2003-5812. I ärendet hade den anvisande näringsidkaren skött administrationen beträffande en båtreparation genom att dels ha tagit emot och lämnat ut motorer som skulle repareras av den andra näringsidkaren, dels tagit betalt för den aktuella reparationen. Det fanns inget som tydde på att det administrerande företaget skulle ha uttryckligen klargjort för kunden att det var den andra näringsidkaren och inte företaget som var kundens avtalsmotpart.

kapitalsökande och dennes finansiärer. Den metod som ofta används av digitala plattformar (i allmänhet) brukar benämnas ”click wrap”. Metoden leder till avtalsbundenhet, även i konsumentförhållanden, förutsatt att det finns möjlighet att ta del av avtalsvillkoren innan de godkänns av en användare av tjänsten. Om användarvillkoren (viljeförklaring) har kommit användaren (adressaten) tillhanda och innehållet är tillgängligt, finns det inget krav på att användaren faktiskt ska ha tagit del av innehållet för att rättslig verkan ska uppstå, så länge tjänsteleverantören har gjort det som kan göras för att få användaren att ta del av det.<sup>17</sup>

Det är inte enbart kapitalsökande som är kunder till den som äger plattformen. Också de som tillhandahåller kapital, dvs. finansiärer är att betrakta som plattformsföretagets kunder. Detta gäller åtminstone i fråga om andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering, som sker mot någon form av förväntat vederlag (ränta eller annan avkastning). Beskrivningen av användaravtalen och sättet på vilket de ingås överensstämmer i allt väsentligt beträffande dessa kunder. Vissa skillnader förekommer dock. De mervärdestjänster som vissa plattformsföretag tillhandahåller är riktade mot kapitalsökande eller finansiär beroende på om det är fråga om andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering. Vanligtvis är det dock kapitalsökanden som också åläggs att bekosta plattformsföretagets verksamhet via service- eller förmedlingsavgifter, även om det händer att också finansiärer beläggs med avgifter (se avsnitt 5.2, tabell 5.2).

Vid främst lånebaserad gräsrotsfinansiering, i synnerhet om det är fråga om privatpersoner som anskaffar eller tillhandahåller kapital, är de uppställda villkoren ofta sådana att det får anses ha ingåtts (också) ett uppdragsavtal mellan plattformsföretaget och de som tillhandahåller kapital, och i vissa fall även med kapitalsökanden. Villkoren innebär att plattformsföretaget ges fullmakt att agera ombud vid framför allt indrivning av obetald skuld. I vissa fall kan villkoren innebära att det föreligger även ett uppdrag för plattformsföretaget att som ombud ingå kreditavtalet för endera parts (ofta

<sup>17</sup> Lindberg, A. & Westman, D. Praktisk IT-rätt, 2001 s. 86 och 380–382. Se även NJA 1980 s. 46, och Bernitz U. Standardavtalsrätt, 2013, s. 62 ff. Även Europeiska unionens domstol har berört frågan i samband med en tolkning av artikel 23.2 i Bryssel I-förordningen, varvid domstolen fastslog att ”click wrap”-teknik är en godkänd metod för att ingå prognationsavtal, se dom den 21 maj 2015 i mål nr. C-322/14 Jaouad El Majdoub mot CarsOnTheWeb.Deutschland GmbH.



finansiärens), eller bådas, räkning (se avsnitt 5.2 och avsnitt 11.7.3). Något motsvarande behov av att agera ombud för kapitalsökande företag eller för deras presumtiva investerare föreligger vanligtvis inte i samband med andelsbaserad gräsrotsfinansiering, men däremot förekommer det att tjänster som rör exempelvis aktieägaravtal erbjuds och att plattformsföretaget sköter administration av betalningar i samband med emissionen för såväl kapitalsökande företag som investerare.

Ur ett konsumenträttsligt perspektiv är plattformsföretaget en näringsidkare, medan företagets kunder kan vara såväl företag som privatperson, och det är alltså bara i fråga om de senare som konsumentskyddande lagstiftning är tillämplig. Vid köp av tjänst mellan två näringsidkare, finns ingen specifik obligationsrättslig lagreglering utan vägledning får hämtas genom analogier till exempelvis köplagen (1990:931).<sup>18</sup>

### 7.5.2 Samarbetsavtal

Plattformens användarvillkor reglerar bland annat administrationen av betalningar. Som regel tar plattformsföretaget, direkt eller indirekt, ansvar för detta och ser till att finansiärens utbetalningar och den kapitalsökandes avbetalningar görs från och till ett av plattformen angivet klientmedelskonto. Som tidigare redovisats finns finansiärens klientmedelskonto oftast hos en bank som plattformsföretaget har ett samarbetsavtal med. Vederbörligt uppgiftslämnande och kontroll av penningtvätt och finansiering av terrorism kan följaktligen ske antingen vid registreringen på plattformen eller vid registreringen av klientmedelskontot hos den anknutna banken.

## 7.6 Kreditavtalens olika konstellationer vid lånebaserad gräsrotsfinansiering

Vid sidan av de användaravtal och, i förekommande fall uppdragsavtal, som ingås mellan ett plattformsföretag och varje kapitalsökande och presumtiv finansiär kan de sistnämnda sinsemellan komma att

---

<sup>18</sup> Ramberg, J. och Herre, J., Allmän köprätt, 2012, s. 29.

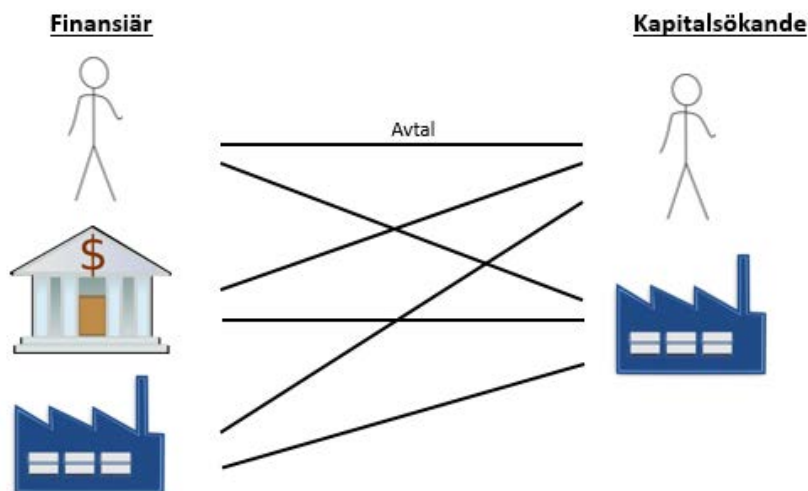
ingå, direkt eller med plattformsföretaget som ombud, ett kreditavtal, vilket får betraktas som huvudavtalet vid lånebaserad gräsrotsfinansiering.<sup>19</sup>

Det finns fyra olika konstellationer för sådana kreditavtal. Bortsett från de fall då kapital anskaffas och tillhandahålls av enbart näringsidkare (1), eller kapital anskaffas och tillhandahålls av enbart fysiska personer för ändamål som faller utanför näringsverksamhet (2), kan det föreligga ett konsumentförhållande mellan kapitalsökande och finansiärer. Ett konsumentförhållande uppkommer om anskaffat kapital är avsett för näringsverksamhet och tillhandahålls av en fysisk person som handlar för ändamål som faller utanför eventuell egen näringsverksamhet (3), eller om en kapital tillhandahålls en fysisk person av en näringsidkare och det anskaffade kapitalet inte är avsett för kapitalsökandes eventuella egna näringsverksamhet (4).

En finansiär skulle kunna vara ett icke-finansiellt företag, nämligen om ett företag inom ramen för sin verksamhet vid något enskilda tillfälle väljer att tillhandahålla kapital till ett annat företag eller till en privatperson via en plattform för lånebaserad gräsrotsfinansiering, varav det sistnämnda fallet ger upphov till ett konsumentförhållande.

---

<sup>19</sup> I detta sammanhang bortses från att det föreligger en viss överlappning mellan lånebaserad gräsrotsfinansiering och andelsbaserad gräsrotsfinansiering beträffande finansiering av/investering i näringsverksamhet.



### 7.6.1 Kreditavtal i vilka parterna är näringsidkare

Att en näringsidkare anskaffar kapital i form av krediter på en plattform för lånebaserad gräsrotsfinansiering är en av de mer vanligt förekommande formerna av gräsrotsfinansiering. Vanligtvis förknippas sådan kapitalanskaffning inte av att det på utbudssidan (finansiärerna) enbart finns andra näringsidkare. Det är dock inte orimligt att anta att finansiering i större omfattning än i dag kommer att tillhandahållas av finansiella företag såsom banker. Som nämnts är det vidare tänkbart att icke-finansiella företag, som alltså inte yrkesmässigt tillhandahåller krediter, väljer att investera i företagskrediter på en plattform för lånebaserad gräsrotsfinansiering.

När (delar av) anskaffat kapital tillhandahålls av andra näringsidkare ingås alltså ett kreditavtal mellan två parter som anses vara jämbördiga. Konsumenträttslig lagstiftning är inte tillämplig på kreditavtalet och parternas inbördes förhållande. I stället gäller allmän civilrättslig reglering såsom skuldebrevslagen (1936:81), som innehåller såväl obligationsrättslig som sakrättsliga bestämmelser, lagen (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område samt skadeståndslagen (1972:207). I likhet med användaravtal mellan plattformsföretag och deras kunder, kan det även bli aktuellt att hämta vägledning genom analogier till exempelvis bestämmelser i köplagen.

I de fall ett finansiellt företag tillhandahåller en näringsidkare kapital via en plattform för lånebaserad gräsrotsfinansiering torde det inte finnas några oklarheter i de olika partsförhållanden som därmed uppstår, vare sig med anledning av kreditavtalet eller avtalen mellan plattformsföretaget och dess kunder. Arrangemanget överensstämmer i princip med traditionell kreditgivning eller kreditförmedling.

Om, eller när, ett icke-finansiellt företag deltar i finansieringen är det däremot inte lika självklart att företrädarna för ett sådant företag har full insikt om sin roll som kreditgivare och vad det innebär i fråga om risker, rättigheter och skyldigheter (se avsnitt 8.3.5). Trots att det i användarvillkoren påtalas att plattformsföretaget inte är part i kreditavtalet eller eventuella avtal om ställda säkerheter, och att det vanligtvis erbjuds färre mervärdestjänster i dessa fall, finns risk för att även det kapitalsökande företaget kan ha en felaktig uppfattning om rollfördelningen mellan plattformsföretaget och kreditgivare.

### 7.6.2 Kreditavtal i vilka ingen av parterna är näringsidkare

När enbart fysiska personer för ändamål som huvudsakligen faller utanför eventuell egen näringsverksamhet lånar eller lånar ut pengar av respektive till varandra på en plattform för lånebaserad gräsrotsfinansiering ingås kreditavtal mellan privatpersoner. Denna form av finansiering blir alltmer frekvent både internationellt och i Sverige.

En följd av den tekniska utveckling som utgör en viktig anledning till delningsekonomis framväxt, är att gränsen mellan privat och professionell verksamhet har blivit mindre skarp. Att bli en aktör på utbudssidan har förutsatt bland annat en verksamhet av viss storlek. Delningsekonomiska plattformar, inbegripet sådana som är inrättade för gräsrotsfinansiering, kan sägas göra tröskeln till marknaden lägre, främst eftersom det blir enklare att komma i kontakt med efterfrågandesidan. När partsförhållandet mellan en kapitalsökande och en finansiär vid lånebaserad gräsrotsfinansiering jämförs med partsförhållandet mellan en auktoriserad kreditgivare och en låntagare blir förändringen tydlig. I olikhet mot parterna i det senare fallet skiljer sig vanligtvis den långivande privatpersonen knappast alls från den låntagande privatpersonen. Utgångspunkterna för kon-

sumentskyddande reglering är att näringsidkaren är tjänsteleverantör och att denne är den starkare parten i avtalsrelationen. Så ser situationen inte ut när ett kreditavtal ingås mellan två privatpersoner (eller, som ovan, två näringsidkare). Att konsumenträttslig lagstiftning inte gäller mellan privatpersoner som anskaffar och tillhandahåller kapital genom lånebaserad gräsrotsfinansiering anses medföra särskilda risker för såväl kapitalsökanden som finansierarna, exempelvis för överskuldssättning på grund av obefintlig eller bristfällig kreditprövning.<sup>20</sup>

Som redovisats i det föregående intar i regel plattformsföretag, i de fall där privatpersoner anskaffar och tillhandahåller kapital genom kredit, en mer aktiv roll. Ofta är plattformsföretaget ombud för i vart fall presumtiva finansierare. Det medför att viss näringsrättslig och konsumenträttslig reglering kan träffa plattformsföretaget. I användaravtalen framhålls visserligen att plattformsföretaget inte är part i kreditavtal eller eventuella avtal om säkerhet för lämnade krediter. När plattformsföretaget är ombud för kreditgivare som inte är näringsidkare torde det vara fråga om en sådan situation som omfattas av konsumentkreditlagen, och att lagen i sin helhet gäller (se vidare avsnitt 8.3.5). Därmed finns det förutsättningar för att kapitalsökande privatpersoner får det skydd som den lagen är avsedd att ge en kredittagare, vilket indirekt kan komma också finansierare till godo. Det kräver dock att det faktiskt finns ett bemyndigande för plattformsföretaget att agera ombud (för finansieraren i fråga). I likhet med när icke-finansiella företag tillhandahåller andra sådana företag kapital, finns således en inte obetydlig rättsosäkerhet för både kapitalsökande och finansierare på grund av att rollfördelningen mellan plattformsföretag och finansierarna inte görs tydlig. Beroende på kreditavtalens formulering kan, för mottagaren av kapitalet, dessutom oklarhet uppkomma eller förstärkas beträffande vem/vilka som är faktiska kreditgivare. Exempel finns på avtalsformuleringar som kan ge intryck av att det är plattformsföretaget som är kapitalsökandens motpart.

En aspekt som ytterligare kan komplicera bilden är att bedömningen av huruvida finansieraren är näringsidkare eller konsument måste göras utifrån avtalsparterna i det enskilda fallet. En fysisk person

---

<sup>20</sup> Se exempelvis Gräsrotsfinansiering i Sverige – en kartläggning, Finansinspektionens rapport, 2015, s. 12 f.

kan vid en första anblick förefalla handla huvudsakligen för ändamål som faller utanför näringsverksamhet men, vid närmare granskning, visa sig uppfylla rekvisiten för näringsidkare. Det är inte orimligt att anta att en fysisk person som systematiskt och i större omfattning tillhandahåller kapital via en plattform för lånebaserad gräsrotsfinansiering kan anses vara näringsidkare.<sup>21</sup> I sådant fall bör här – och av plattformsföretag – framhållas att det föreligger tillståndsplikt vid yrkesmässig kreditgivning till konsumenter (se vidare avsnitt 8.3.5). Beträffande kapitalsökande torde det sällan uppstå osäkerhet om denne är näringsidkare eller inte. Det kan antas att detta i regel framgår av presentationen av finansieringsprojektet, åtminstone i fråga om lånebaserad gräsrotsfinansiering.<sup>22</sup>

### 7.6.3 Kreditavtal i vilka det råder konsumentförhållande

När en fysisk person för ändamål som huvudsakligen faller utanför näringsverksamhet anskaffar kapital genom lånebaserad gräsrotsfinansiering råder det otvetydigt ett konsumentförhållande, om kapitalet som förmedlats via plattformen härrör från kredit som tillhandahålls av ett finansiellt företag. I teorin skulle också ett icke-finansiellt företag kunna vara finansiär, om det rör sig om en enstaka investering från företagets sida (se vidare avsnitt 8.3.5). Även i det fallet råder ett konsumentförhållande mellan mottagaren och tillhandahållaren av kapitalet. Som framgått, och som närmare behandlas i nästa kapitel, gäller exempelvis konsumentkreditlagen för dessa krediter.

En skillnad mellan kapitalanskaffning genom lånebaserad gräsrotsfinansiering och traditionell kreditgivning är att även den omvända situationen kan bli aktuell, dvs. kredit kan tillhandahållas en näringsidkare av en privatperson. Trots att det även då föreligger

---

<sup>21</sup> Jfr Allmänna reklamationsnämndens avgörande den 14 augusti 2001; 2001–1724, i vilket nämnden gjorde en bedömning av om en s.k. daytrader, som handlar med aktier, var att anse som konsument eller näringsidkare. I ärendet konstaterade nämnden att den omständigheten att en privatperson gör en ekonomisk förtjänst i sig inte är tillräckligt för att det ska anses vara fråga om yrkesmässig verksamhet. För att så ska vara fallet krävs även att verksamheten är kontinuerlig, med viss omfattning och av mer kvalificerad art. Den i avgörandet aktuella personen gjorde flera aktieaffärer per dag varför nämnden ansåg att denne agerade yrkesmässigt snarare än för enskilt ändamål.

<sup>22</sup> När det gäller belöningsbaserad gräsrotsfinansiering finns det sannolikt fler tveksamma fall kring kapitalsökandens status som eventuell näringsidkare.

ett konsumentförhållande mellan avtalsparterna gäller inte konsumentkreditlagen (se avsnitt 8.3.5). I stället får allmänna civilrättsliga bestämmelser om avtal och skuldebrev tillämpas. Även om det alltså är den kapitalsökande (näringsidkaren) som är den mer aktiva parten vid gräsrotsfinansiering och kan sägas lämna erbjudande om en investeringsmöjlighet, är det ett kreditavtal som parterna sedermera ingår. I det ingångna avtalet är det finansiären, dvs. privatpersonen i fråga, som är tjänsteleverantör.

Det är problematiskt om en långivande privatperson saknar eller har bristfällig insikt om sin rättsliga ställning och vilka förväntningar rättssystemet har på honom eller henne som kreditgivare. Oaktat att en finansiär inte har något kunskapsövertag i partsförhållandet med en kapitalsökande näringsidkare, faller det på honom eller henne (kreditgivaren) att säkerställa att utifrån vad dispositiv rätt tillåter skaffa sig ett civilrättsligt skydd genom avtalet. Den omständigheten att finansiären inte är professionell kreditgivare riskerar att bidra till att han eller hon inte tar relevant hänsyn till kreditgivningens risker vid prissättningen (räntesats) och övriga avtalsvillkor, vilket också plattformsföretaget kan gynnas av genom att det ger en mer fördelaktig prisbild i konkurrensen med de traditionella kreditmarknadsaktörerna. Även om bristande insikt hos en långivande privatperson möjligen inte utgör tillräckliga skäl för tvingande lagstiftning om hur pris för avtalstypen ska beräknas, är detta belysande för hur teknisk utveckling gör att gränsen mellan konsument och näringsidkare blir mindre skarp. Det anförda kan ha relevans även i de kreditavtal som ingås mellan privatpersoner på en plattform för lånebaserad gräsrotsfinansiering.

Den ovan beskrivna oklarheten beträffande rollfördelningen mellan plattformsföretaget och finansiärer kan aktualiseras även i de fall privatpersoner tillhandahåller näringsidkare kredit via en plattform.

## 7.7 Avtalskonstellationer mellan kapitalsökande och investerare vid andelsbaserad gräsrotsfinansiering

Jämfört med lånebaserad gräsrotsfinansiering är det färre partsförhållanden som kan uppkomma med anledning av avtalet om överlåtelse av ägarandelar (i regel aktier) eller skuldebrev som emitterats av kapitalsökanden (huvudavtalet), och risken för otydlig rollfördelning parterna emellan är liten. Som framgått erbjuds vanligtvis relativt få kringtjänster av plattformsföretagen, och i de fall det sker är dessa närmast uteslutande riktade till företagets kapitalsökande kunder. Såvitt framkommit vid utredningens kartläggning förekommer inte uppdragsavtal mellan kapitalsökande och plattformsföretag. Därmed torde det inte föreligga risk för att företagets roll ska vara oklar för vare sig kapitalsökanden eller dennes finansiärer.

Vid andelsbaserad gräsrotsfinansiering är kapitalsökanden alltid näringsidkare och finansiärerna vanligen privatpersoner. Det råder således ofta ett konsumentförhållande mellan parterna. Konsumenträttslig lagstiftning kan alltså vara tillämplig på dessa avtal och i dessa avtalsrelationer. Som redogörs för i nästa kapitel förutsätter dock viss sådan lagstiftning att det ska vara fråga om finansiella instrument. Det är därför av betydelse om kapitalsökanden är ett publikt aktiebolag eller inte. På majoriteten av de befintliga svenska plattformarna för andelsbaserad gräsrotsfinansiering är det privata aktiebolag som är kapitalsökande.

Även om det alltså för närvarande är främst privatpersoner som deltar vid andelsbaserad gräsrotsfinansiering förekommer dock också näringsidkare på utbudssidan. I likhet med utvecklingen av marknaden för lånebaserad gräsrotsfinansiering är det inte osannolikt att det blir allt fler finansiella företag som väljer att investera i uppstartsbolag på en plattform för andelsbaserad gräsrotsfinansiering. På sikt är det inte uteslutet att även institutionellt kapital (från andra än kreditinstitut) kanaliseras via sådana plattformar. Inte heller när finansiärerna är näringsidkare råder oklarheter kring parternas inbördes förhållande.



# 8 Gräsrotsfinansiering och gällande rätt

## 8.1 Inledning

Det finns, som nämnts, inte någon särskild reglering av gräsrotsfinansiering i Sverige. Företeelsen kan dock träffas av befintliga regler på EU-nivå eller i nationell lagstiftning. I det följande redovisas författningar på finansmarknadsområdet som bedöms vara relevanta vid de former av gräsrotsfinansiering som är i fokus för utredningsuppdraget, nämligen andelsbaserad och lånebaserad (avsnitten 8.3 och 8.4). Vidare analyseras i vilken utsträckning dessa författningar kan vara tillämpliga.

Därefter redogörs för näringsrättslig samt konsument- och marknadsrättslig lagstiftning som är relevant för såväl lånebaserad som andelsbaserad gräsrotsfinansiering, varvid redogörs också för lagen om insättningsgaranti (1995:1571) och lagen (1999:158) om investerarskydd (avsnitten 8.5 och 8.6).

Den del av utredningsuppdraget som rör andelsbaserad gräsrotsfinansiering och aktiebolagslagens spridningsförbud behandlas särskilt (kapitel 9). Utredningens överväganden om det behövs nya eller andra, mer ändamålsenliga regler redovisas i avsnitt 10.7.

Som framgått tillhandahålls vanligtvis de förmedlingstjänster och verktyg som möjliggör och underlättar gräsrotsfinansiering på en elektronisk plattform. Redan inledningsvis kan konstateras att organisering av sådan verksamhet, affärsmodell samt vilken form av gräsrotsfinansiering det är fråga om, är avgörande för om och i vilken utsträckning befintlig lagstiftning på finansmarknadsområdet och i övrigt, är tillämplig. Gemensamt för regleringen av finansmarknaderna, liksom konsumentlagstiftningen, är att den i huvudsak bygger på unionsrätt. Uttolkning av EU-rätt ankommer ytterst på Europeiska Unionens domstol.

## 8.2 Tillstånd eller registrering enligt näringsrättslig lagstiftning på finansmarknadsområdet

Utredningens uppdrag omfattar överväganden bland annat om det ska krävas någon form av tillstånd för att bedriva verksamhet som möjliggör eller underlättar andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering. Det finns därför anledning att först kortfattat beskriva vad som gäller i detta avseende enligt befintliga rörelselagar på finansmarknadsområdet.

Ett företag som avser att erbjuda finansiella tjänster behöver i de flesta fall ha tillstånd av Finansinspektionen. Som redovisas närmare i det följande gäller det för bland andra:

- banker
- betalningsinstitut
- företag som bedriver verksamhet med bostadskrediter
- företag som bedriver viss verksamhet med konsumentkrediter
- institut för elektroniska pengar
- kreditmarknadsföretag
- alternativa investeringsfonder och förvaltare av sådana fonder
- fondbolag och fondföretag
- företag som verkar inom börs- och clearingverksamhet
- värdepappersbolag.

Innan en ansökan beviljas kontrollerar Finansinspektionen att företaget i fråga uppfyller lagstadgade krav avseende exempelvis kapital, tillgång på kapital, samt ägare och ledning. Ett företag som har fått tillstånd står under kontinuerlig tillsyn av inspektionen. Tillsynen kan avse såväl företagets regelefterlevnad som företagets ekonomiska ställning. Omfattningen av tillsynen i ett visst företag beror på hur stor betydelse företaget har i det finansiella systemet och hur stor betydelse dess produkter och tjänster har för konsumenterna.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Enligt regleringsbrevet från regeringen ska Finansinspektionen ”bidra till ett stabilt och väl fungerande finansiellt system och till konsumentskyddet inom det finansiella systemet”, se även förordningen (2009:93) med instruktion för Finansinspektionen.

Finansinspektionen har rätt att ingripa mot ett företag som driver tillståndspliktig verksamhet, om företaget saknar nödvändigt tillstånd eller inte följer gällande regler. Tillsyns- och ingripandebefogenheter varierar något enligt de olika rörelselagarna men inbegriper åtminstone möjlighet att exempelvis förelägga om rättelse och att återkalla tillstånd.

För viss finansiell verksamhet uppställs inte något krav på tillstånd. I stället ska den som avser att driva verksamheten registreras hos Finansinspektionen. Det gäller för exempelvis för

- inlåningsföretag (inklusive spar- och låneföreningar)
- finansiella institut<sup>2</sup>
- registrerade betaltjänstleverantörer
- registrerade utgivare av elektroniska pengar
- förvaltare av alternativa investeringsfonder som enbart omfattas av registreringskyldighet.

Registreringen föregås av ett ansökningsförfarande. Ansökan om registrering förekommer i lagen om inlåningsverksamhet och i lagen (1996:1006) om valutaväxling och annan finansiell verksamhet, och förutsätter att ansökan prövas och godkänns innan verksamheten får påbörjas.

Ett ansökningsförfarande kan också innebära att en viss verksamhetsutövare undantas från tillståndsplikt. Den som omsätter betaltjänster som understiger 3 miljoner euro per månad kan ansöka om undantag från tillståndsplikt (som betalningsinstitut) och kallas för registrerad betaltjänstleverantör (se avsnitt 8.5.2).<sup>3</sup> Registrerade utgivare av elektroniska pengar är juridiska personer som har beviljats undantag från tillståndskravet som gäller för institut för elektroniska pengar (se avsnitt 8.5.3). Förvaltare av alternativa investeringsfonder vars fonder inte överstiger vissa tröskelvärden är undantagna från tillståndsplikt (som AIF-förvaltare). Undantaget är frivilligt och en

---

<sup>2</sup> Finansiella institut driver valutaväxling eller annan finansiell verksamhet, till exempel kreditgivning och finansiering för näringsidkare (se avsnitt 8.3.4). Jfr kreditgivning till konsumenter, som däremot är tillståndspliktig och utgör sådan verksamhet som står under tillsyn (se avsnitt 8.3.5).

<sup>3</sup> Den som enbart är ombud (betaltjänstombud) ska inte ha ett eget tillstånd, men ska vara anmäld till Finansinspektionen av sin huvudman.

förvaltare som omfattas av undantaget kan söka tillstånd enligt de vanliga reglerna, se avsnitt 8.4.4 och kommissionens genomförandeförordning (EU) nr 447/2013 av den 15 maj 2013.

I Finansinspektionens kontroll ingår att granska bland annat ägare och ledning och att kontrollera att det finns rutiner för att företagets tjänster inte utnyttjas för penningtvätt eller finansiering av terrorism. För inlåningsföretag (och spar- och låneföreningar) kontrolleras också att de uppfyller de krav som finns på eget kapital och att de kommer att informera blivande kunder om att insatta medel inte omfattas av insättningsgarantin (se vidare avsnitt 8.6.8). Minst en gång per år kontrolleras också att de registrerade företagen uppfyller de krav som ställs på dem. När det sker förändringar i ledningen eller av ett kvalificerat ägande hos ett registrerat företag ska detta anmälas till Finansinspektionen.

Ett registrerat företag är skyldigt att lämna den information som inspektionen begär, bland annat om åtgärder mot penningtvätt. Tillsyns- och ingripandebefogenheter i fråga om registrerade företag är i övrigt begränsade. Finansinspektionen har rätt att förelägga ett registrerat företag att upphöra med verksamheten, om det inte följer gällande lagar. Inspektionen har också rätt att utföra platsundersökningar hos finansiella institut, men däremot inte hos inlåningsföretag och spar- och låneföreningar. Sedan genomförandet av det fjärde penningtvättsdirektivet<sup>4</sup> har Finansinspektionen också befogenhet att ingripa mot registrerade företag som bryter mot penningtvättsregelverken (se till exempel avsnitt 8.3.4).

Vid sidan av att de olika regelverken och deras krav på registrering alternativt tillstånd påverkar omfattningen av Finansinspektionens befogenheter, kan de betraktas som en form av auktoriseringsstrappa för företagen. Ett tillståndsförfarande är tidskrävande och ekonomiskt kännbart, och med tillståndet följer också mer betungande regler för verksamhetsutövaren. Ett nystartat företag som avser att driva viss ekonomisk verksamhet kan dock anpassa och begränsa den till att avse till exempel kreditgivning till näringsidkare och omfattas då av enbart ett krav på ansökan om registre-

---

<sup>4</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2015/849 av den 20 maj 2015 om åtgärder för att förhindra att det finansiella systemet används för penningtvätt eller finansiering av terrorism, om ändring av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/60/EG och kommissionens direktiv 2006/70/EG (fjärde penningtvättsdirektivet).

ring. Om företaget därefter växer och önskar utvidga sin rörelse till att också omfatta exempelvis betaltjänster eller konsumentkrediter, finns det möjlighet att, så att säga, kliva upp ett trappsteg och ansöka om tillstånd för sådana verksamheter. För företagen kan det alltså vara en fördel att kraven för att driva verksamhet skiljer sig åt i detta avseende, men det är samtidigt viktigt att det för allmänheten och, i synnerhet för företagens kunder, görs tydligt huruvida verksamheten drivs med tillstånd och står under Finansinspektionens tillsyn eller enbart är registrerad. Ett företag som finns med i Finansinspektionens register kan av konsumenterna uppfattas som statligt auktoriserat. Det har i tidigare lagstiftningsärenden och i andra sammanhang påtalats att det finns risk för att konsumenter förvillas av den oavsiktliga effekt av kvalitetsmärkning som en registrering kan innebära och således invaggas i en känsla av trygghet.<sup>5</sup>

## **8.3 Näringsrättslig reglering av relevans vid lånebaserad gräsrotsfinansiering**

### **8.3.1 Olika varianter av lånebaserad gräsrotsfinansiering**

Det kan med fog hävdas att gräsrotsfinansiering som en övergripande benämning är tämligen obestämd. Benämningen kan ofatta åtminstone fyra olika grundformer av verksamhet som innehållsmässigt skiljer sig från varandra (avsnitt 3.2). Även lånebaserad gräsrotsfinansiering är som samlingsbegrepp svårt att använda, eftersom kapitalanskaffning som härrör från krediter ger upphov till flera plausibla partsrelationer (se avsnitt 7.6). Till saken hör att branschen ständigt förändras och nya affärsmodeller utvecklas både lokalt och globalt. Det kräver således en bedömning från fall till fall av varje verksamhet eller plattformsföretag för att avgöra om och, i så fall, vilken näringsrättslig reglering som kan vara tillämplig. Det gäller i princip också för frågan om tillämpligheten av viss civilrättslig och konsumenträttslig lagstiftning.

Som tidigare har anförts (kapitel 3 och 7) består, generellt sett, de tjänster som tillhandahålls på en plattform för lånebaserad gräsrotsfinansiering i att sammanföra kapitalsökande och presumtiva

---

<sup>5</sup> Prop. 2002/03:139 s. 428 ff. och prop. 2013/14:107 s. 41 ff. Se även Finansinspektionens rapport, Tillsyn och registrering, 7 april 2011, s. 7 och 26.

finansiärer och bistå dem med bland annat verktyg eller infrastruktur som underlättar anskaffning, tillhandahållande och förmedling av kapital. I verksamheten kan också ingå att bistå presumtiva parter med avtal och andra mervärdestjänster. Som också redovisats regleras skuldförhållandet genom avtal mellan mottagaren och tillhandahållaren av kapitalet. När benämningen verksamhet som består i att förmedla lånebaserad gräsrotsfinansiering används härefter avses verksamhet med denna innebörd, om inte annat anges. Förmedling av anskaffad och tillhandahållen finansiering kan ske genom att betalningstransaktionerna utförs av ett anvisat kreditinstitut eller en anvisad betaltjänstleverantör, eller genom att betalningstransaktionerna utförs på egen hand av plattformsföretagen. Det förekommer också att sådana företag, vid sidan av direkt eller indirekt förmedling av kapital, för egen räkning del- eller helfinansiera krediter till de kapitalsökande (eller förvärvar ägar- eller skuldandelar i det kapitalanskaffande bolaget).

I det följande redovisas utredningens bedömningar av hur verksamhet med förmedling av, men också kapitalanskaffning genom, lånebaserad gräsrotsfinansiering förhåller sig till kreditgivning, finansieringsrörelse, inlåningsverksamhet och bankrörelse. Slutligen redogörs för vilka näringsrättsliga och andra näraliggande författningar som kan vara tillämpliga vid förmedling av lånebaserad gräsrotsfinansiering till näringsidkare respektive privatpersoner.

### 8.3.2 Lånebaserad gräsrotsfinansiering, kreditgivning och finansieringsrörelse

**Bedömning:** Den som förmedlar finansiering som anskaffas och tillhandahålls genom lånebaserad gräsrotsfinansiering och som för egen räkning deltar i finansieringen av en kapitalsökande kunds kredit är att dessutom anse som kreditgivare. Bara om sådan kreditgivning finansieras genom mottagande av återbetalningspliktiga medel från allmänheten utgör verksamheten tillståndspliktig finansieringsrörelse.

Kredit, som är ett brett begrepp, täcker en rad olika finansieringsformer, till exempel bostadslån, kontokortskrediter, reverslån, belåning av avbetalningskontrakt. Som framgår av det följande regleras kreditgivning, liksom kreditförmedling, i olika författningar.

Att lämna kredit utgör en del i finansieringsrörelse, som får drivas efter tillstånd av kreditmarknadsföretag.<sup>6</sup> För att det ska vara fråga om finansieringsrörelse ska näringsverksamheten ha de i definitionen angivna verksamheterna till ändamål (1 kap. 4 § lagen om bank- och finansieringsrörelse, 2004:297), nämligen att

1. ta emot återbetalningspliktiga medel från allmänheten, och
2. lämna kredit, ställa garanti för kredit eller i finansieringssyfte förvärva fordringar eller upplåta lös egendom till nyttjande (leasing).<sup>7</sup>

Detta är fallet om verksamheterna (1 och 2) har ett självständigt syfte vid sidan av övrig verksamhet, samt om de utförs eller erbjuds med viss varaktighet, regelbundenhet och omfattning. Rekviritet mottagande av återbetalningspliktiga medel omfattas av definitionen bara om mottagandet avser medel från allmänheten. Alla företag utom finansiella räknas till allmänheten. Till finansiella företag räknas svenska banker, försäkringsbolag, kreditmarknadsföretag, värdepappersföretag och finansiella institut eller dessa företags-typers utländska motsvarigheter. Verksamhet som riktar sig till en begränsad krets av personer (en person eller ett fåtal personer) anses inte heller rikta sig till allmänheten.<sup>8</sup> Till allmänheten räknas inte stat och kommun. Genom en ändring som trädde i kraft år 2009 träffas inte längre företag som indirekt lånar upp medel från allmänheten av definitionen för finansieringsrörelse.<sup>9</sup>

Både upplåning (från allmänheten) och utlåning ska alltså ske i samma företag för att verksamheten ska omfattas av definitionen av finansieringsrörelse och för att företaget ska vara ett kreditmarknadsföretag.<sup>10</sup> Det utesluter dock inte att Finansinspektionen får

<sup>6</sup> Kreditmarknadsföretag är samlingsbenämning för kreditmarknadsbolag och kreditmarknadsförening. Tillstånd behövs inte för finansieringsrörelse som drivs av bland andra en bank, se 2 kap. 3 § lagen om bank- och finansieringsrörelse. För banker och kreditmarknadsföretag används i lagen samlingsbenämningen kreditinstitut.

<sup>7</sup> Sådan factoring som består i belåning av fakturor faller under begreppet ”lämna kredit”. En factoring som utformas så att fakturafordringar förvärvas inryms dock inte i detta begrepp utan utgör ”förvärv av fordringar” i finansieringssyfte. Köp av obligationer utgör inte heller kreditgivning, om obligationerna är avsedda för handel på värdepappersmarknaden och därmed är att betrakta som finansiella instrument.

<sup>8</sup> Prop. 2002/03:139 s. 514.

<sup>9</sup> Tidigare gällde däremot tillståndsplikt för finansieringsrörelse för företag som lämnar kredit och finansierar denna verksamhet med medel som lånats upp från ett annat koncernföretag som i sin tur lånat upp från allmänheten, se prop. 2008/09:148 s. 24–29.

<sup>10</sup> Se Opinion of the European Banking Authority on lending-based crowdfunding, EBA/Op/2015/03 26 February 2015 s. 25.

genomlysa konstruktioner som uppenbarligen har som enda syfte att kringgå bestämmelserna i (1 kap. 4 § och 2 kap. 1 §) lagen om bank- och finansieringsrörelse. En skillnad mellan finansieringsrörelse och kreditgivning utanför finansieringsrörelse är alltså att sådan kreditgivning inte härrör från återbetalningspliktiga medel från allmänheten.

Enligt den ursprungliga idén bakom lånebaserad gräsrotsfinansiering ägnar sig inte den som tillhandahåller gräsrotsfinansieringstjänster åt någon form av kreditgivning, utan bistår enbart de parter som ingår kreditavtalet. Modellerna för lånebaserad gräsrotsfinansiering har dock utvecklats, och kommer med säkerhet att utvecklas ytterligare. Det förekommer att den som tillhandahåller förmedlingstjänster också del- eller helfinansierar krediter. En anledning till det kan vara att efterfrågan på kapital är större än vad registrerade, presumtiva finansiärer kan tillhandahålla. Som behandlas närmare i det följande, kommer dock verksamheten att i så fall träffas av lagstiftning för kreditgivning (avsnitten 8.3.4 och 8.3.5). Ett alternativ till att möta en större efterfrågan hos kunder som söker finansiering kan också vara att förmedla krediter från företag som bedriver verksamhet med kreditgivning (finansiella företag).

Den som tillhandahåller förmedlingstjänster såvitt lånebaserad gräsrotsfinansiering och som från egen balansräkning del- eller helfinansierar kapitalsökande kunders krediter, är alltså att också anse som kreditgivare. Verksamheten kan däremot inte utgöra finansieringsrörelse så länge kreditgivningen inte sker med återbetalningspliktiga medel från allmänheten. Det är inte helt ovanligt att sådana förmedlare erbjuder presumtiva finansiärer att sprida sin risk så att det tillhandahållna kapitalet, genom en automatisk fördelningsfunktion, delfinansierar krediter till flera olika kapitalanskaffare (se avsnitt 5.2). Om medel på detta sätt har influerats från flera olika finansiärer från allmänheten och därefter förmedlas till olika kapitalsökande i enlighet med en riskprofil som varje enskild finansiär har angett, ligger det nära till hands att betrakta förfarandet som upplåning i förening med utlåning. Den omständigheten att varje skuldförhållande regleras genom avtal mellan den som tillhandahåller och den som mottar finansiering talar dock mot att det är förmedlaren av det tillhandahållna kapitalet som är att anse som kreditgivare och att rekvisiten för finansieringsrörelse i övrigt är uppfyllda.



### 8.3.3 Lånebaserad gräsrotsfinansiering, inlåning och bankrörelse

**Bedömning:** En förmedlare av finansiering som anskaffas och tillhandahålls genom lånebaserad gräsrotsfinansiering kan inte anses driva bankrörelse eller inlåningsverksamhet, om verksamheten är begränsad till att enbart bistå vid förmedling av krediter, som tillhandahålls av förmedlarens kunder.

Att ta emot återbetalningspliktiga medel ingår som en av två delar i definitionen av bankrörelse (1 kap. 3 § första stycket 2 lagen om bank- och finansieringsrörelse) som – efter tillstånd av Finansinspektionen – får drivas av banker.<sup>11</sup> Denna del av definitionen grundas inte längre på det tidigare använda inlåningsbegreppet<sup>12</sup>, utan på den mer generella formuleringen ”mottagande av återbetalningspliktiga medel”. Den nuvarande formuleringen fångar in alla de former i vilka transaktionsmedel kan ställas till mottagarens, dvs. bankens, förfogande.<sup>13</sup> Rekviritet omfattar, utöver inlåning, även emission av olika typer av obligationer samt andra typer av avtal som ger tillgång till medel för banken. Medlen behöver inte vara mottagna från allmänheten. För att det ska vara fråga om mottagande av medel, och däribland inlåning, som omfattas av definitionen ska dock medlen efter uppsägning vara tillgängliga för fordringsägaren inom högst 30 dagar, dvs. de ska kunna återkallas med kort varsel. Vid sidan av att kundens fordran ska vara uppsägningsbar till betalning med kort varsel anses som karakteristiskt för (inlåning och) inlåningskonton att de har standardiserade villkor enligt vilka det finns en rätt att förlöpande sätta in pengar på kontot samt att fordran är nominellt bestämd och löper med ränta.

Definitionen av bankrörelse omfattar därutöver ”betalningsförmedling via generella betalningssystem” (1 kap. 3 § första stycket 1). Med denna uppgift avses att någon överför köpkraft från en be-

<sup>11</sup> Bank är en samlingsbenämning för bankaktiebolag, sparbank och medlemsbank (1 kap. 5 § 2 lagen om bank- och finansieringsrörelse). Tillstånd att driva bankrörelse behövs inte för utgivning av elektroniska pengar enligt lagen om utgivning av elektroniska pengar eller tillhandahållande av betaltjänster enligt lagen om betaltjänster (2 kap. 2 § lagen om bank- och finansieringsrörelse).

<sup>12</sup> Se vidare avsnitt 8.5.2.

<sup>13</sup> Skälet angavs vara framför allt en anpassning till den utveckling som sker beträffande nya finansiella instrument, prop. 2002/03:139 s. 194.

talare till en betalningsmottagare, förutsatt att detta sker via ett generellt betalsystem (1 kap. 3 § andra stycket).<sup>14</sup> I ett generellt betalsystem kan betalningsmottagarna sägas vara fristående från varandra, till skillnad från ett selektivt system där det utmärkande är att det är avsett för ett begränsat antal mottagare. Som exempel på generella betalsystem nämns i förarbetena bankgirot, postgirot (numera plusgirot) och bankernas kontokortssystem.<sup>15</sup> I dessa system förmedlas alltså betalningar mellan ett stort antal användare, både som betalare och betalningsmottagare. Systemen är dessutom oftast sammanbundna med gemensamma nätverk som byggts upp för att kanalisera betalningar mellan betalsystemen. Detta gäller vanligtvis inte för selektiva betalsystem. Vissa system har dessutom kopplingar till utländska betalsystem genom vilka det går att både betala till och ta emot betalningar från utlandet.

I Sverige har betalningsförmedling traditionellt hanterats inom bankväsendet. Numera förmedlas betalningar även av företag i andra branscher (se vidare avsnitt 8.5.2). Bankerna med sina kontosystem utgör dock fortfarande en betydelsefull grund för betalningssystemet och denna betalningsförmedling anses också vara bankernas mest väsentliga uppgift från stabilitetssynpunkt.

I praktiken är det nödvändigt att förena betalningsförmedling med mottagande av medel som ska användas för transaktionerna, såvida inte det förmedlande företaget använder sig av tekniken att fakturera betalaren i efterhand. Som nämnts ovan spelar det ingen roll i vilken form som medlen ställs till bankens, dvs. betalningsförmedlarens, förfogande. Det kan vara fråga om inlåning på konto, emission av olika typer av obligationer eller medel som ställs till förfogande enligt andra typer av avtal. Det är alltså kombinationen betalningsförmedling av visst slag och mottagande av s.k. korta medel som utgör bankrörelse. Många banker bedriver också kreditgivningsverksamhet. Sådan verksamhet ingår dock inte i definitionen av bankrörelse och är inte någon förutsättning för tillstånd för att driva sådan rörelse.

---

<sup>14</sup> Prop. 2002/03:139 s. 180.

<sup>15</sup> Det är inte nödvändigt att alla funktioner som ingår i betalningsförmedlingen fullgörs av det företag till vilket kunden lämnar sitt uppdrag. Inte heller är det nödvändigt att det i rörelsen finns tekniska och administrativa förutsättningar för att driva betalningsförmedling, utan det räcker med att den som förmedlar betalningar kan nå ett generellt betalningssystem, a. prop. s. 190.

I samband med att bankernas inlåningsmonopol avskaffades och kreditmarknadsföretag fick rätt att ta emot återbetalningspliktiga medel från allmänheten, infördes också en möjlighet för icke-finansiella företag att bedriva viss inlåningsverksamhet. Sådan inlåningsverksamhet definieras som ”mottagande från allmänheten av återbetalningspliktiga medel som efter uppsägning är tillgängliga för fordringsägaren inom högst ett år” (3 § lagen om inlåningsverksamhet, 2004:299). Innebörden av begreppet allmänheten överensstämmer i princip med det som gäller i fråga om definitionen av finansieringsrörelse.<sup>16</sup>

Genom att inlåningsverksamheten inte drivs i kombination med betalningsförmedling ansågs det från systemrisksynpunkt inte finnas tillräckliga skäl att låta inlåning förbehållas banker. Samtidigt framhölls behovet av särskilda regler till skydd för insättarna och för att förebygga brottslighet.<sup>17</sup> Som tidigare nämnts omfattas inlåningsföretagen inte av tillståndsplikt och står därmed inte heller under Finansinspektionens tillsyn (av bland annat denna anledning används benämningen icke-finansiella företag). Det krävs dock att företagen, som måste vara aktiebolag eller ekonomiska föreningar, ansöker om registrering av sin inlåningsverksamhet hos inspektionen. På företagen uppställs vidare krav på kapital (5 §), på ägare och ledning (6 §) och på informationsgivning till fordringsägare (insättare) innebärande bland annat att det tydligt ska framgå att inlånade medel inte omfattas av insättningsgaranti (8 §).<sup>18</sup> Av konsumentskyddsskäl gäller vidare en beloppsbegränsning på 50 000 kronor per konsument, vilket motsatsvis innebär att en näringsidkares behållning inte är begränsad, oavsett om det är fråga om en fysisk eller juridisk person (9 §). I lagen om inlåningsverksamhet finns också bestämmelser om åtgärder mot penningtvätt (10 §), revision (11–13 §§), årlig kontroll av Finansinspektionen (14 §) och inspektionens rätt att göra ingripanden (15–19 §§).

---

<sup>16</sup> Prop. 2002/03:139 s. 513 jfr s. 565.

<sup>17</sup> A. prop. s. 393 ff.

<sup>18</sup> Om informationsskyldigheten åsidosätts i fråga om erbjudanden till konsument, är det att anse som otillbörlig marknadsföring enligt marknadsföringslagen och kan medföra marknadsstörningsavgift enligt den lagen. För tillsynen över informationsbestämmelsen ansvarar Konsumentverket. Om det saknas möjlighet att ingripa enligt marknadsföringslagen, får Finansinspektionen förelägga företaget att fullgöra informationsplikten. Om föreläggandet inte följs får inspektionen avföra företaget ur registret (16 § lagen om inlåningsverksamhet).

Som tidigare nämnts kan den som tillhandahåller förmedlingstjänster på marknaden för lånebaserad gräsrotsfinansiering välja att själv ombesörja betalningsströmmarna mellan kapitalsökande och investerare. Detta kan visserligen utgöra betalningsförmedling. Det är dock, som framgått, bara om sådan betalningsförmedling via generella betalsystem kombineras med mottagande av återbetalningspliktiga medel som är uppsägningsbara inom högst 30 dagar som det kan bli fråga om bankrörelse. Enligt vad som har konstaterats innebär lånebaserad gräsrotsfinansiering en metod för anskaffning av finansiering hänförlig till krediter, som tillhandahålls av företag eller privatpersoner och förmedlas till de kapitalsökande. Förutsatt att den som tillhandahåller förmedlingstjänsterna inte kan anses att för egen del motta återbetalningspliktiga medel är det inte fråga om inlåningsverksamhet, och därmed inte heller bankrörelse.

### 8.3.4 Förmedling av finansiering mellan näringsidkare

**Bedömning:** Den som förmedlar finansiering genom lånebaserad gräsrotsfinansiering mellan näringsidkare omfattas av tillämpningsområdet för lagen (1999:1006) om valutaväxling och annan finansiell verksamhet, och är skyldig att ansöka om registrering som finansiellt institut. För finansiella institut gäller bestämmelserna i lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism.

En fysisk eller juridisk person som, för ändamål som har samband med den egna näringsverksamheten, anskaffar finansiering genom lånebaserad gräsrotsfinansiering kan inte anses driva inlåningsverksamhet eller bankrörelse.

### Registrering enligt lagen (1996:1006) om valutaväxling och annan finansiell verksamhet

I 7 kap. 1 § lagen om bank- och finansieringsrörelse slås fast att kreditinstitut, dvs. banker och kreditmarknadsföretag, får driva enbart finansiell verksamhet och verksamhet som har ett naturligt samband med den. I en exemplifierande uppräkningslista i paragrafens andra stycke anges vad ett kreditinstitut i sin verksamhet får ägna

sig åt. Bland annat nämns att lämna och förmedla kredit till exempel i form av konsumentkredit och kredit mot panträtt i fast egendom eller fordringar, att medverka vid finansiering exempelvis genom att förvärva fordringar och upplåta lös egendom till nyttjande (leasing), och att medverka vid värdepappersemissioner samt att lämna ekonomisk rådgivning. Även finansiella institut får ägna sig åt vissa av dessa verksamheter. Det framgår av lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet (1 § 2).

Med ett finansiellt institut avses alltså ett företag som inte är ett kreditinstitut, men vars huvudsakliga verksamhet består i att yrkesmässigt utföra valutaväxling eller viss annan finansiell verksamhet. Finansiella institut kan vara såväl fysiska som juridiska personer (1 § 3). Med ”annan finansiell verksamhet” avses just sådan verksamhet som huvudsakligen består i att utföra en eller flera av de verksamheter som anges i 7 kap. 1 § andra stycket 2, 3 och 5–12 lagen om bank- och finansieringsrörelse. Att verksamheten ska vara yrkesmässig innebär att det ska vara fråga om en verksamhet som drivs med självständighet, regelbundenhet och varaktighet samt i regel även i vinstsyfte.

För valutaväxling eller annan finansiell verksamhet gäller registreringsplikt. Skyldigheten att ansöka om registrering hos Finansinspektionen gäller dock bara om verksamhetsutövaren i fråga inte redan har tillstånd att driva finansiell verksamhet (2 § första stycket lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet). Vilka som omfattas av undantaget framgår av hänvisningarna till lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism, och lagen (2005:405) om försäkringsförmedling. Utöver fysiska eller juridiska personer som driver försäkringsförmedling rör det sig alltså om bland andra den som driver bank- eller finansieringsrörelse, värdepappersrörelse eller verksamhet som betalningsinstitut. Genom att uppgifter införs i företagsregistret tillgodoses allmänhetens rätt till och behov av information om dem som driver valutaväxling och annan finansiell verksamhet. Det ska därutöver framgå av bolagsordning eller stadgar att den fysiska eller juridiska personen bedriver valutaväxling eller annan finansiell verksamhet. Bolagsordning eller stadgar ska registreras hos Bolagsverket.

Ansökan om registrering ska alltså göras innan verksamheten påbörjas. Detta följer av användningen av formuleringen ”avser att” ägna sig åt ifrågavarande verksamheter. Om en fysisk eller juridisk

person påbörjar verksamhet dessförinnan, ska Finansinspektionen förelägga personen att göra en ansökan. Vidtas inte rättelse, ska inspektionen förelägga personen att upphöra med verksamheten (8 § första stycket). Föreläggandet får förenas med vite (11 §). Är det osäkert om skyldighet att ansöka om registrering föreligger beträffande viss verksamhet får Finansinspektionen förelägga personen att lämna de upplysningar om verksamheten som behövs för att bedöma om så är fallet (8 § andra stycket).

Syftet med lagen är främst att förhindra att valutaväxlingsrörelse och annan finansiell verksamhet som omfattas av lagens tillämpningsområde utnyttjas för penningtvätt eller för finansiering av terrorism. Lagen innehåller även ett begränsat konsumentskydd genom regler för den som ägnar sig åt valutaväxling. Skyldigheten är att tydligt informera om tillämpade växelkurser och avgifter samt tillhandahålla avräkningsnota som anger personens namn, köp- respektive säljkurs samt avgifter (5 §).<sup>19</sup> Eftersom finansiella institut inte omfattas av tillståndsplikt står de inte heller under tillsyn av Finansinspektionen. De omfattas dock av tillsyn enligt penningtvättslagen (se vidare nedan).

Som tidigare konstaterats får den som driver lånebaserad gräsrotsfinansieringsverksamhet anses bistå parterna med förmedling av finansiering hänförligt till krediter. Det får vidare förutsättas att den som driver eller avser att driva sådan verksamhet uppfyller (eller kommer att uppfylla) de uppställda kriterierna för att det ska vara fråga om yrkesmässig verksamhet. Kreditgivning och kreditförmedling faller in under lagens tillämpningsområde. Verksamhet som riktas enbart till kapitalsökande näringsidkare träffas därmed av skyldigheten att ansöka om registrering som finansiellt institut. (Se nästa avsnitt angående verksamhet som inbegriper kapitalsökande privatpersoner).

Sålunda behöver den som avser att bedriva verksamhet som består i förmedling av lånebaserad gräsrotsfinansiering till näringsidkare ansöka om registrering som finansiellt institut.<sup>20</sup> Registrering ska ske om det finns skäl att anta att verksamheten kommer att drivas i

---

<sup>19</sup> Om informationsskyldighet åsidosätts gäller marknadsföringslagen (2008:486), med undantag av bestämmelserna om marknadsstörningsavgift (6 §). Den avsedda informationen anses vara väsentlig enligt den lagen.

<sup>20</sup> Se vidare avsnitt 8.4.5 angående lagens tillämpning i fråga om förmedlingsverksamhet vid andelsbaserad gräsrotsfinansiering.

enlighet med lagen om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism och föreskrifter som meddelats med stöd av den lagen, samt om ägare och ledning bedöms som lämpliga (2 § andra stycket lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet). Det innebär att Finansinspektionen ska pröva om verksamheten har förutsättningar att drivas på ett sådant sätt. Inspektionen ska bedöma bland annat frågor om regelverksförståelse, riskerna i verksamheten samt eventuella rutiner och riktlinjer. Vidare ska inspektionen pröva om uppställda krav på ägare och ledning är uppfyllda (3 §). Att i väsentlig utsträckning åsidosätta skyldigheter i näringsverksamhet eller att göra sig skyldig till allvarlig brottslighet medför att en fysisk eller juridisk person inte får ha ett kvalificerat innehav i företaget. Samma faktorer diskvalificerar företagets ledning, dvs. styrelseledamöter och i förekommande fall verkställande direktör samt deras ersättare respektive ställföreträdare, vilken personkrets även beaktas i fråga om en juridisk persons kvalificerade innehav i företaget. Det ska vara klart att misskötsamheten förekommit för att den ska var diskvalificerande. Exempel på ett åsidosättande i väsentlig utsträckning av skyldigheter i näringsverksamhet är att näringsidkaren gjort sig skyldig till bokföringsbrott eller skattebrott som inte är bagatellartade, att denne regelmässigt underlåtit att betala skatter och allmänna avgifter på icke obetydliga belopp eller att näringsidkaren på olika sätt förfarit otillbörligt i samband med konkursförfarande. Ett åsidosättande i väsentlig utsträckning i andra ekonomiska angelägenheter kan exemplifieras med att personen i fråga på senare tid vid flera tillfällen underlåtit att deklarerera sina inkomster. Personen ska också vara diskvalificerad om han gjort sig skyldig till ”allvarlig brottslighet” vid sidan av näringsverksamhet.

Eftersom det inte föreligger någon tillståndsplikt har, som tidigare nämnts, Finansinspektionen begränsade tillsynsbefogenheter och ingripandemöjligheter mot finansiella institut. Inspektionen ska dock minst en gång per år kontrollera att ett finansiellt institut uppfyller de i lagen angivna kraven på ägare och ledning (9 §).<sup>21</sup> Om Finansinspektionen då bedömer att kraven inte längre är uppfyllda har inspektionen möjlighet att, i fråga om en fysisk person, förelägga personen att upphöra med verksamheten (9 § andra stycket),

---

<sup>21</sup> Finansinspektionen har vidare möjlighet att göra ytterligare kontroller om myndigheten skulle bli uppmärksam på något missförhållande, se Ds 2013:26 s. 30.

och i fråga om en juridisk person, förelägga den att göra rättelse och, om det inte följs, förelägga personen att upphöra med verksamheten (9 § tredje stycket). Beträffande en kvalificerad innehavare i ett finansiellt institut har inspektionen möjlighet att utfärda ett föreläggande om att avyttra så stor del av aktier eller andelar att innehavet därefter inte är kvalificerat, eller om innehavaren är en juridisk person, att byta ut den diskvalificerade personen i dess ledning (9 § fjärde stycket). Finansinspektionen saknar möjlighet att förelägga institutet att upphöra med verksamheten. Den enda ytterligare sanktion som kan tas till mot en kvalificerad innehavare, som inte följer föreläggandet, är att förena det med vite (11 §).<sup>22</sup>

Finansinspektionen utövar även tillsyn över att de nämnda instituten följer bland annat lagen om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism (se vidare nedan). Tillsynsbefogenheter i detta avseende omfattar rätt att begära upplysningar från och genomföra undersökningar hos de finansiella instituten. Finansinspektionen får även förelägga ett finansiellt institut att göra rättelse om det inte lämnar upplysningarna, och om detta inte följs, förelägga institutet att upphöra med verksamheten (7 och 7 a §§). Föreläggandet får förenas med vite (19 §). Slutligen finns bestämmelser om ingripanden vid överträdelser av penningtvättsregelverken (10–18 §§).

Ett finansiellt institut ska avföras ur företagsregistret när ett beslut om föreläggande att upphöra med verksamheten har vunnit laga kraft. Detsamma gäller om ett finansiellt institut anmäler att det inte längre ägnar sig åt verksamheten eller om det på annat sätt framgår att verksamheten har upphört.

---

<sup>22</sup> Skälet till den nämnda regeln var att Lagrådet ifrågasatte om ett företag skulle behöva tvingas att upphöra med sin verksamhet till följd av att en ägare vägrade att avyttra sitt innehav. Det framstod som en väl hård reprimand mot ett kanske i övrigt skötsamt företag. Med anledning härav föreslogs vite som den enda sanktionsmöjligheten att tillgripa i den aktuella situationen, se prop. 1995/96:216 och prop. 2013/14:107 s 30 f.



**Kan en fysisk eller juridisk person som, för ändamål som har samband med den egna näringsverksamheten, anskaffar och mottar lånebaserad gräsrotsfinansiering, anses bedriva inlåningsverksamhet?**

Till skillnad från banker, som får driva enbart finansiell verksamhet och verksamhet som har ett naturligt samband med den (7 kap. 1 § första stycket lagen om bank- och finansieringsrörelse), får företag som driver inlåningsverksamhet göra det vid sidan av en icke finansiell verksamhet. I förarbetena antogs inlåningsverksamheten i flertalet fall utgöra endast en del av rörelsen. Som exempel nämndes företag inom detaljhandeln och bensinbranschen. Dessa företag träffas av tillämpningsområdet för lagen om inlåningsverksamhet, om de driver sådan inlåningsverksamhet som avses i lagen.<sup>23</sup>

I de fall en näringsidkare som inte är ett finansiellt företag anskaffar finansiering genom lånebaserad gräsrotsfinansiering och kapitalet tillhandahålls av privatpersoner och av andra icke-finansiella företag kan det hävdas att näringsidkaren ägnar sig åt inlåningsverksamhet, detta då kapitalanskaffningen som sådan kan omfattas av uttrycket ”mottagande av återbetalningspliktiga medel från allmänheten” (se avsnitten 8.3.3 och 8.5.2). En förutsättning torde dock vara att inlåningsverksamheten, även om den utgör en begränsad del av näringsidkarens rörelse, drivs eller är avsedd att drivas yrkesmässigt, dvs. regelbundet och varaktigt. Så kan inte anses vara fallet om ett företag vid enstaka tillfällen, dvs. när det kan betraktas vara av tillfällig natur, anskaffar kapital genom lånebaserad gräsrotsfinansiering. Enstaka tillfällen bör i detta sammanhang inte överstiga tre.<sup>24</sup> Avgörande för bedömningen är dock att det inte är fråga om en sådan fordringsrätt som en kund kan sägas ha på sin bank eller sitt inlåningsföretag vid insättning på konto. Som tidigare framgått ska – vid mottagande av återbetalningspliktiga medel – kundens fordran vara uppsägningsbar till betalning med kort varsel och vid inlåning på konto gäller vidare att det finns en rätt att bland annat fortlöpande göra insättningar. Vid anskaffning och tillhandahållande av finansiering genom lånebaserad gräsrotsfinansiering är grunden för parternas fordringsförhållande en kredit som regleras i

---

<sup>23</sup> Prop. 2002/03:139 s. 412 och s. 564.

<sup>24</sup> Jfr a. prop. s. 243.

ett kreditavtal. Redan av denna anledning kan förfarandet alltså inte anses utgöra inlåning.

### **Skyldighet att uppfylla kraven i lagen om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism**

Det primära syftet med lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet är att göra lagen om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism (penningtvättslagen) tillämplig också på sådan finansiell verksamhet.<sup>25</sup>

Penningtvättslagen utgör det svenska genomförandet av det fjärde penningtvättsdirektivet.<sup>26</sup> Utmärkande är en mer riskbaserad ansats än i tidigare direktiv. Minst vartannat år ska det, under ledning av kommissionen, genomföras europeiska riskbedömningar. Krav på att genomföra nationella riskbedömningar och att minska de nationella riskerna för penningtvätt och finansiering av terrorism läggs också på medlemsstaterna och det finns även uttryckliga bestämmelser om att verksamhetsutövare ska genomföra egna riskbedömningar. Penningtvättsregleringen utgör ett inslag i flera rörelselagar och andra författningar. Utöver lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet gäller penningtvättsreglerna enligt exempelvis lagen om bank- och finansieringsrörelse, lagen om inlåningsverksamhet, lagen (2010:751) om betaltjänster samt lagen (2011:755) om elektroniska pengar. Det fjärde penningtvättsdirektivet innebär att en utvidgad krets av verksamhetsutövare omfattas av tillämpningsområdet, och i princip träffas de flesta tillhandahållare av speltjänster. Vidare omfattas fysiska och juridiska personer som yrkes-

---

<sup>25</sup> Ytterligare bestämmelser finns bland annat i förordningen (2009:92) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism och Finansinspektionens föreskrifter (2017:11) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism. Där finns detaljerade bestämmelser om hur verksamhetsutövare ska gå tillväga för att uppfylla penningtvättslagens krav. De europeiska tillsynsmyndigheterna har tagit fram tekniska standarder och vägledningar vilket gör det lättare för företagen att följa penningtvättsregelverken.

<sup>26</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2015/849 av den 20 maj 2015 om åtgärder för att förhindra att det finansiella systemet används för penningtvätt eller finansiering av terrorism, om ändring av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/60/EG och kommissionens direktiv 2006/70/EG (fjärde penningtvättsdirektivet) och kompletterar Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2015/847 av den 20 maj 2015 om uppgifter som ska åtfölja överföringar av medel och om upphävande av förordning (EG) nr 1781/2006. EU:s penningtvättsdirektiv bygger i sin tur på den mellanstatliga organisationen Financial Action Task Force (Fatsf) rekommendationer. Se vidare prop. 2016/17:173.

mässigt handlar med varor i den mån som betalning görs kontant med ett belopp som sänkts från motsvarande 15 000 euro till 10 000 euro eller mer. Huvuddragen i direktivet utgörs i övrigt av nya regler om förenklade och skärpta krav på kundkännedom och en omfattande tillsyns- och sanktionskatalog. Nytt och av central betydelse är att juridiska personer inom en medlemsstats territorium förutsätts att tillhandahålla uppgifter om sina verkliga huvudmän. Dessa uppgifter ska också finnas tillgängliga i ett centralt register som myndigheter och verksamhetsutövare i princip ska ha obegränsad tillgång till. Uppgifterna ska också, med vissa begränsningar, vara tillgängliga för allmänheten. Bestämmelser om detta har införts i den nya lagen (2017:631) om registrering av verkliga huvudmän.<sup>27</sup>

Innebörden av begreppet penningtvätt är i korthet, och i princip som tidigare, att vinning som har uppkommit genom brottslig verksamhet omsätts på ett sådant sätt att spåren av den brottsliga verksamheten sopas igen (1 kap. 6 §). Definitionen är utformad för att omfatta de straffbara åtgärder med egendom som härrör från brott som utgör penningtvättsbrott enligt lagen (2014:307) om straff för penningtvättsbrott.<sup>28</sup> Åtgärderna ska vara av sådan art att de typiskt sett kan medföra att till exempel egendomens samband med brott döljs. Det krävs däremot inte att sambandet faktiskt dolts för att penningtvätt ska anses föreligga.<sup>29</sup>

Finansiering av terrorism utgörs av insamling, tillhandahållande eller mottagande av tillgångar, med koppling till den brottskatalog som finns i 2 § lagen (2002:444) om straff för finansiering av särskilt allvarlig brottslighet i vissa fall m.m. (1 kap. 7 § penningtvättslagen).<sup>30</sup> Till skillnad från penningtvätt kan terrorism finansieras av

---

<sup>27</sup> Se vidare prop. 2016/17:173.

<sup>28</sup> De brott som regleras direkt i lagen är dels de tre svårhetsgraderna av penningtvättsbrott (penningtvättsbrott, 3 och 4 §§, grovt penningtvättsbrott, 5 §, och penningtvättsförsök, 6 §), dels den särskilda brottstypen näringspenningtvätt, som kan sägas vara en motsvarighet till näringshälteri (9 kap. 6 § andra stycket brottsbalken) och som inte kräver att förbrott kan styrkas. Lagen innehåller även vissa andra bestämmelser bland annat om kriminalisering av försök, förberedelse och stämpling (8 §), om förverkande av egendom som varit föremål för penningtvätt (9–11 §§) samt om penningbeslag (12 och 13 §§). Lagen har ersatt den tidigare regleringen i brottsbalken avseende penninghälteri (9 kap. 6 a §) och penninghälteriförsök (9 kap. 7 a §).

<sup>29</sup> Prop. 2016/17:173 s. 507 f.

<sup>30</sup> Lagen (2002:444) om straff för finansiering av särskilt allvarlig brottslighet i vissa fall m.m. var en förutsättning för Sveriges tillträde till Förenta Nationernas internationella konvention om bekämpande av finansiering av terrorism, som antogs den 9 december 1999 av FN:s generalförsamling. Sverige undertecknade konventionen den 15 oktober 2001. Lagen kompletterar,

legalt intjänade medel och behöver alltså inte syfta till att dölja en vinstgenererande brottslig handling. Den gemensamma nämnaren för penningtvätt och finansiering av terrorism är alltså utnyttjandet av det finansiella systemet för illegala ändamål, vilket också är anledningen till att åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism ofta behandlas i ett och samma sammanhang.

Eftersom de som tillhandahåller tjänster som möjliggör lånebaserad gräsrotsfinansiering till näringsidkare är att bedöma som finansiella institut omfattas alltså verksamhetsutövarna också av penningtvättslagen.<sup>31</sup>

Det nämnda kravet på riskbedömning enligt penningtvättslagen innebär att en verksamhetsutövare, dvs. dem som omfattas av lagen, ska kartlägga riskerna för penningtvätt och finansiering av terrorism, skaffa sig tillräcklig kunskap om dem och förstå dem. Utifrån riskbedömningen ska verksamhetsutövaren sedan arbeta fram rutiner, dvs. riktlinjer, förfaranden, kontrollåtgärder m.m., som syftar till att motverka de risker som identifieras och förhindra att verksamhetsutövaren utnyttjas för penningtvätt och finansiering av terrorism (2 kap.). Riskbedömningen och de riskbaserade rutinerna är utgångspunkten för verksamhetsutövarens mer konkreta åtgärder såsom genomförandet av kundkontroller (3 kap.), granskning av transaktioner och aktiviteter och rapporteringen till Polismyndigheten (4 kap.).

Tillsynen enligt penningtvättslagen (7 kap.) omfattar enbart de icke-finansiella verksamhetsutövare vars verksamhet, i de delar som omfattas av penningtvättsregelverket, inte regleras i en särskild rörelselag och som står under andra myndigheters tillsyn. De verksamheter som omfattas direkt av penningtvättslagens tillsyns- och ingripandebestämmelser består bland annat av yrkesmässig verksamhet som skatterådgivare och försäljning mot kontant betalning som uppgår minst till ett belopp som motsvarar 5 000 euro (1 kap. 2 § första stycket 16, 19, 20, 22 och 23), vilka står under länsstyrelsernas tillsyn.

---

tillsammans med lagen (2014:307) om straff för penningtvättsbrott, de i huvudsak administrativa bestämmelserna i lagen om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism.

<sup>31</sup> Lagen gäller också för filialer i Sverige till utländska juridiska personer med huvudkontor i utlandet, om de motsvarar finansiella institut (1 kap. 3 § penningtvättslagen).

Tillsyn över och ingripanden mot annan verksamhet som omfattas av tillämpningsområdet för penningtvättslagen finns således i stället i de lagar som reglerar dessa verksamhetsutövare, exempelvis i lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet när det gäller finansiella institut, och därmed också den som förmedlar lånebaserad gräsrotsfinansiering mellan näringsidkare.

Som tidigare redovisats omfattas finansiella institut inte av tillståndsplikt utan av registreringsplikt. Till skillnad från tillståndspliktiga företag får inspektionen inte utföra platsundersökning i syfte att utreda om det finansiella institutet tillämpar penningtvättslagens bestämmelser på ett tillfredsställande sätt eller för den delen självt ägnar sig åt penningtvätt. Om Finansinspektionen på annat sätt, till exempel genom tips från allmänheten eller från andra företag, får kännedom om att ett finansiellt institut utför transaktioner avseende medel som kan antas härröra från brottsliga förvärv av allvarigare slag, ska inspektionen underrätta Polismyndigheten om transaktionerna (4 kap. 4 § penningtvättslagen). Om det finns anledning att anta att ett finansiellt institut inte följer de rutiner som framgår av penningtvättslagen eller Finansinspektionens föreskrifter har inspektionen, som redovisats i det föregående, möjlighet att begära, och i förekommande fall utfärda ett föreläggande om att inge, upplysningar från institutet så att förhållandena kan klarläggas. Om institutet underlåter att lämna sådana, får inspektionen förelägga företaget att göra rättelse och i sista hand att upphöra med verksamheten. Möjlighet för inspektionen att utfärda föreläggande om rättelse och att upphöra med verksamheten finns också för det fall ett finansiellt institut på annat sätt bryter mot en bestämmelse i penningtvättslagen eller en föreskrift som har meddelats med stöd av den lagen.

### 8.3.5 Förmedling av finansiering till privatpersoner

**Bedömning:** Den som förmedlar finansiering som anskaffas genom lånebaserad gräsrotsfinansiering av en privatperson, omfattas av tillämpningsområdet för lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter, om finansieringen tillhandahållits av näringsidkare med tillstånd till kreditgivning. Under motsvarande förhållanden, men om anskaffad finansiering i stället

utgörs av en kredit som är förenad med säkerhet i form av exempelvis panträtt i fast egendom eller bostadsrätt, eller om syftet med kapitalanskaffningen är att förvärva eller behålla äganderätt till sådan egendom, omfattas förmedlaren av finansieringen av tillämpningsområdet för lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter. För företag som omfattas av tillämpningsområdet för nämnda lagar gäller även lagen om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism.

När finansiering genom krediter tillhandahålls privatpersoner av finansiella företag, eller av andra näringsidkare som inte yrkesmässigt lämnar eller erbjuder konsumentkrediter, är konsumentkreditlagen (2010:1846) tillämplig. Den lagen kan vara tillämplig också om förmedlaren av anskaffad kredit är ombud för de privatpersoner som tillhandahållit krediten.

## Inledning

När den näringsrättsliga regleringen av bank- och kreditmarknadsföretag reformerades i början av 2000-talet diskuterades vilka aktörer som skulle omfattas av det nya regelverket. Den EU-rättsliga definitionen av kreditinstitut ansågs vara avgörande och kreditgivning som inte kombinerades med inlåning skulle inte längre vara underkastad tillståndsplikt och tillsyn. Följden blev att det tillståndskrav som hade gällt för all finansiering riktad till konsumenter avskaffades, och i stället utvidgades den då gällande anmälningsplikten enligt lagen om anmälningsplikt (1996:1006) avseende viss finansiell verksamhet (nu ersatt med registreringsskyldighet enligt samma lag, som dock har den nya rubriken lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet).<sup>32</sup> Konsumentskyddet skulle i första hand tas om hand av den civilrättsliga och marknadsrättsliga regleringen snarare än av den näringsrättsliga.

Med anledning av att skuldsättningen ökade och att den nya kreditprodukten snabbblån ansågs föranleda konsumentskyddsproblem, återupptogs sedermera diskussionen om det var förenligt med konsumentskyddsintresset att vissa kreditgivande företag inte stod under Finansinspektionens tillsyn. Avregleringen för vissa kredit-

---

<sup>32</sup> Prop. 2002/03:139 s. 205–210.

givare hade förvisso åtföljts av att det år 2004 infördes en uttrycklig bestämmelse i 1992 års konsumentkreditlag (1992:830) om skyldighet att genomföra kreditprövning. År 2011 gavs Konsumentverket möjlighet att vid bristande efterlevnad meddela varning eller föreläggande att upphöra med kreditgivningen. I anslutning till ändringen år 2004 noterades en kortvarig, initial minskning av snabblånen. Regeringen gjorde dock bedömningen att vidtagna åtgärder inte varit tillräckliga och att många av de problem med kreditgivning som då föll utanför tillämpningsområdet för lagen om bank- och finansieringsrörelse berodde på att tillsynsmyndigheterna saknade effektiva medel att ingripa vid missförhållanden.<sup>33</sup> Det ansågs finnas skäl att återinföra tillståndsplikt och rörelseregler för kreditgivning till konsumenter, och sedan år 2014 gäller lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter. Utöver den lagen finns bestämmelser om krediter till konsumenter i ytterligare en näringsrättslig reglering, lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter, som trädde i kraft den 1 januari 2017. Den lagen genomför EU:s direktiv om konsumentkreditavtal som avser bostadsfastigheter (bolånedirektivet).<sup>34</sup>

Vid sidan de näringsrättsliga lagarna tillgodoses konsumentskyddet av viss civilrättslig och marknadsrättslig lagstiftning. Lagen (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område (avtalslagen), som gäller för alla avtal, innehåller exempelvis en bestämmelse om ocker (31 §). Även generalklausulen i 36 § avtalslagen syftar till att skydda bland andra konsumenter.<sup>35</sup> Civilrättslig reglering med fokus på konsumenträttigheter och bestämmelser som gäller specifikt för konsumentkrediter finns i konsumentkreditlagen (2010:1846). Den lagen, som genomför 2008 års EU-direktiv om konsumentkrediter<sup>36</sup>, ersatte 1992 års konsumentkreditlag. En utgångspunkt är att samma bestämmelser så långt som möjligt ska gälla för alla slags krediter och att undantag inte bör göras om det inte finns speciella och tungt vägande skäl.<sup>37</sup> Huruvida

<sup>33</sup> Prop. 2013/14:107 s. 41.

<sup>34</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/17/EU av den 4 februari 2014 om konsumentkreditavtal som avser bostadsfastigheter och om ändring av direktiven 2008/48/EG och 2013/36/EU och förordning (EU) nr 1093/2010.

<sup>35</sup> Prop. 1975/76:81 s. 100 ff.

<sup>36</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2008/48/EG av den 23 april 2008 om konsumentkreditavtal och om upphävande av rådets direktiv 87/102/EEG (konsumentkreditdirektivet).

<sup>37</sup> Prop. 2009/10:242 s. 35–37 jfr prop. 1991/92:83 s. 31.

konsumentkreditlagen är tillämplig i samband med lånebaserad gräsrotsfinansiering till privatpersoner är en central fråga och därför behandlas denna lag tillsammans med den näringsrättsliga lagstiftningen. Övriga konsumenträttsliga lagar, exempelvis lagen om avtalsvillkor i konsumentförhållande, är av relevans och kan vara tillämpliga vid såväl lånebaserad gräsrotsfinansiering som andra former av gräsrotsfinansiering. Detsamma gäller för marknadsföringslagen och därför redovisas dessa lagar samlat (avsnitt 8.6).

### Lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter

För att lämna eller förmedla krediter till konsumenter krävs alltså tillstånd enligt lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter. Att tillämpningsområdet omfattar även förmedling av konsumentkrediter beror på att det ska vara svårare att kringgå reglerna genom att arrangera kreditgivningen i flera led med flera företag inblandade.<sup>38</sup> Såvitt avser förmedling inkluderas dels kreditförmedling utan hantering av medel, dels verksamhet som består i att enbart sammanställa och tillhandahålla individuella lånepreferenser samt kontakt- och kontouppgifter. Lagens tillämpningsområde omfattar inte verksamhet med konsumentkrediter som drivs med tillstånd enligt andra författningar, exempelvis lagen om bank- och finansieringsrörelse samt lagen om verksamhet med bostadskrediter (1 § andra stycket lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter).

Finansiella företag som redan har tillstånd enligt annan reglering, bland andra kreditinstitut, är undantagna från tillståndsplikten. Detsamma gäller för sådana företag som inte är finansiella företag men som i sin verksamhet tillhandahåller vissa konsumentkrediter som ett underordnat led i affärsverksamheten (5 §). Med sistnämnda kategori avses sådana verksamheter som drivs utan tillstånd med stöd av 2 kap. 3 § 2–7 lagen om bank- och finansieringsrörelse. Det är fråga om verksamheter som typiskt sett inte är lån lämnat eller förmedlat av ett finansiellt företag, utan finansiering i samband med avsättning av tjänster som erbjuds, eller varor som framställs eller säljs, av det icke-finansiella företaget eller inom en koncern. Därmed undantas konsumentkrediter som medges eller förmedlas

---

<sup>38</sup> Prop. 2013/14:107 s. 45 f.



inom handeln och som betraktas som anstånd med betalning och inte lån, till exempel kontokortskrediter och avbetalningsköp. Inte heller fakturakrediter omfattas av tillståndsplikten.

Ett företag som driver huvudsakligen annan verksamhet (icke-finansiellt företag) kan anses driva tillståndspliktig verksamhet med konsumentkrediter trots att den är av mindre omfattning i relation till företagets totala verksamhet. Avgörande för tillståndsplikten är om verksamheten med konsumentkrediter drivs yrkesmässigt, vilket bedöms utifrån exempelvis antalet transaktioner, verksamhetens varaktighet och med ledning av de belopp som kreditgivningen avser. Också bedömningen av om det i ett enskilt fall är fråga om förmedling av konsumentkrediter ska avgöras med utgångspunkt i om verksamheten bedrivs yrkesmässigt enligt nämnda kriterier.<sup>39</sup>

Tillstånd får ges endast till ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening eller ett motsvarande utländskt företag. Det innebär att fysiska personer och andra än de nämnda juridiska personerna inte får ägna sig åt kreditgivning eller kreditförmedling till konsumenter.

Lagen innehåller bland annat krav på att de tillståndspliktiga företagen ska driva rörelsen på ett sätt som är sunt (12 §). Sundhetskravet innebär att företaget ska ha interna regler om kreditgivning. Vidare krävs att större ägare i företagen, liksom deras ledning, är lämpliga (6 och 7 §§). Genom att verksamheten är tillståndspliktig och står under Finansinspektionens tillsyn (16 §) kan inspektionen kontrollera att företagen följer lagen och övriga författningar som reglerar deras verksamhet, med undantag för den tillsyn som Konsumentverket bedriver. Om ett företag åsidosätter sina skyldigheter, har Finansinspektionen rätt ingripa med sanktioner. De sanktionsmöjligheter som Finansinspektionen har följer i princip vad som gäller enligt annan näringsrättslig lagstiftning som reglerar finansmarknaden (20–28 §§).

Lagen kompletteras genom föreskrifter och allmänna råd (Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om viss verksamhet med konsumentkrediter, FFFS 2014:8). Föreskrifterna innebär bland annat att en tillståndsansökan ska innehålla en verksamhetsplan som beskriver hur verksamheten ska bedrivas, målgruppen för verksamheten, hur kreditansökningar ska tas emot, och de administrativa

---

<sup>39</sup> A. prop. s. 46.

processer som finns för verksamheten samt innehålla en schematisk bild över verksamhetens organisation och vem som är ansvarig för respektive område eller funktion (2 kap. 8–10 §§). Föreskrifterna innebär vidare att verksamhetsutövare (benämnda konsumentkreditinstitut) inte får praktisera vissa former av rörliga ersättningar till anställda eller till styrelsen, nämligen ersättningar som påverkas av hur många kreditansökningar eller hur stora kreditbelopp som beviljas (5 kap. 6 §). Föreskrifterna uppställer också krav på fortlöpande rapportering av förhållanden i rörelsen, däribland utlånad volym, ränteintäkter, avgiftsintäkter och antalet ansökningar om betalningsföreläggande hos Kronofogdemyndigheten. Rapporteringen till Finansinspektionen ska ske kvartalsvis (6 kap. 5 §).

### Lagen om verksamhet med bostadskrediter

Lagen om verksamhet med bostadskrediter innebär att näringsidkare som lämnar eller förmedlar bostadskrediter behöver tillstånd (1 kap. 1 § och förutsättningarna för tillstånd i 2 respektive 3 kap.) och att de står under tillsyn (5 kap.). Kreditgivare och kreditförmedlare som har tillstånd enligt lagen får också tillhandahålla rådgivning avseende bostadskrediter.

I lagen regleras kreditgivares och kreditförmedlares verksamhet. I lagen finns bland annat ett övergripande krav på hederlighet, rättvisa, transparens och professionalitet (4 kap. 1 §), kunskap och kompetens (4 kap. 2 §), ersättningsystem i rörelsen (4 kap. 3–6 §§), oberoende kreditförmedling (4 kap. 7 § första stycket), rådgivning (4 kap. 8–10 §§) och vissa riktlinjer för utlåning och säkerhet (4 kap. 11 §). I samband med ikraftträdandet gjordes också vissa ändringar i andra författningar som bland annat innebär att konsumenten ska få tydligare information, minst sju dagars betänketid att överväga ett erbjudande om en bostadskredit, bättre insyn i hur räntan bestäms, samt rätt att ta del av ett förslag till en amorteringsplan.<sup>40</sup> När det gäller rådgivning kan tilläggas att lagen innehåller ett förbud för den som utger sig för att lämna oberoende rådgivning att ta emot ersättning från någon annan än konsumenten (4 kap. 7 § andra stycket).

---

<sup>40</sup> Prop. 2015/16:197 s. 72 ff., 86 ff., 108 ff. och 112 ff.

Med begreppet bostadskredit avses ”en kredit som är förenad med panträtt i fast egendom, tomträtt eller bostadsrätt eller liknande rätt eller som är förenad med motsvarande rätt i byggnad som inte hör till fastighet”. Vidare avses ”en kredit som tas i syfte att förvärva eller behålla äganderätt till sådan egendom, om det inte är fråga om en tillfällig finansieringslösning under övergången till ett annat finansiellt arrangemang och krediten har en obestämd löptid eller ska återbetalas inom 12 månader” (2 § konsumentkreditlagen).<sup>41</sup>

Första ledet i definitionen ansluter till vad som även tidigare har avsetts med bostadskredit, även om det inte har använts i författningstext.<sup>42</sup> Det andra ledet i definitionen av bostadskredit innebär att även vissa andra krediter omfattas, dvs. sådana krediter som konsumenten har tagit i syfte att förvärva (nyförvärv) eller behålla sådan egendom som avses i första ledet, även om ingen säkerhet ställs. Det kan till exempel vara fråga om krediter för den del av köpeskillingen som inte kan förenas med säkerhet i bostaden på grund av det s.k. bolånetaket.<sup>43</sup> Som exempel på det sistnämnda anges i förarbetena att en konsument riskerar att förlora äganderätten, såsom i fallet med en samägd fastighet och där konsumenten måste lösa ut en eller flera ägare för att förhindra att egendomen måste säljas. Eftersom syftet alltså ska vara att förvärva eller behålla egendomen, omfattas inte krediter som tas för att förbättra, bygga ut eller renovera egendomen.<sup>44</sup>

Från definitionen av en bostadskredit som utgår från syftet med krediten görs ett undantag för krediter som utgör en tillfällig finansieringslösning under övergången till ett annat finansiellt arrangemang och krediten har en obestämd löptid eller ska återbetalas inom 12 månader. Om utgångspunkten för krediten är att den bara ska finansiera ett förvärv eller innehav av egendomen under en övergångsperiod, omfattas den alltså inte av begreppet bostadskredit. I stället gäller de bestämmelser som gäller för konsumentkrediter

---

<sup>41</sup> I paragrafen finns också en definition av bostadskredit i utländsk valuta, med vilket avses en bostadskredit i en annan valuta än valutan i det land inom EES där konsumenten är bosatt, valutan som konsumenten får sin inkomst i, eller valutan som konsumenten har de tillgångar i som ska användas som betalning av krediten.

<sup>42</sup> Jfr prop. 2009/10:242 s. 89.

<sup>43</sup> Se Finansinspektionens allmänna råd om begränsning av krediter mot säkerhet i form av pant i bostad (FFFS 2010:2).

<sup>44</sup> Prop. 2015/16:197 s. 248.

i övrigt. Undantaget kan inte tillämpas för krediter som är förenade med säkerhet i egendomen.

I likhet med lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter gäller alltså tillståndsplikt för den som driver verksamhet med bostadskrediter. Tillstånd får ges till svenskt aktiebolag, en svensk ekonomisk förening eller ett svenskt försäkringsföretag (2 kap. 1 § och 3 kap. 1 §).<sup>45</sup> Undantagna från detta tillståndskrav är kreditinstitut som driver verksamhet enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse. Sådana institut ska dock följa vissa bestämmelser i lagen om verksamhet med bostadskrediter, exempelvis de som genomför bolånedirektivets regler om krav på uppförande och ersättningssystem, kunskap och kompetens, informationskrav, fastighetsvärdering, rådgivningstjänster och regler om flexibla och pålitliga marknader (se hänvisningar i 1 kap. 2 §). Särskilda bestämmelser finns för utländska kreditgivare och kreditförmedlare som vill verka i Sverige (1 kap. 3 §).

## Konsumentkreditlagen

Konsumentkreditlagen, som alltså är anpassad till EU:s konsumentkreditdirektiv, gäller kredit som en näringsidkare lämnar eller erbjuder en konsument. Lagen är tillämplig också på kredit som lämnas eller erbjuds en konsument av någon annan än en näringsidkare, om krediten förmedlas av en näringsidkare som ombud för kreditgivaren (1 §). Sker förmedling på konsumentens uppdrag, gäller däremot inte lagen i de fall där kreditgivaren är en privatperson.<sup>46</sup> Konsumentkreditdirektivet omfattar inte förmedlingsfallen. Ett fåtal bestämmelser som följer av direktivet, om vissa huvudsakligen näringsrättsliga skyldigheter (informationskrav) för kreditförmedlare, gäller utanför lagens principiella tillämpningsområde och är samlade i slutet av lagen (48 §). Där finns också definitionen av kreditförmedlare: en näringsidkare som, utan att vara kreditgivare och mot ersättning, erbjuder ett kreditavtal, bistår en konsument innan ett kreditavtal

---

<sup>45</sup> Förutsättningar för utländska kreditgivare och kreditförmedlare att bedriva verksamhet i Sverige regleras i 2 kap. 7 § samt 3 kap. 6 och 7 §§. Det är fråga om "företag". Beträffande verksamhetsutövare från länder inom EES kan det, såvitt gäller kreditförmedlare, också vara fråga om fysiska personer, se 1 kap. 7 § 9 och 3 kap. 6 §.

<sup>46</sup> Prop. 2009/10:242 s. 85.

ingås eller ingår ett kreditavtal som ombud för kreditgivaren (48 § första stycket). Också näringsidkare som förmedlar ett lån med en privatperson som kreditgivare omfattas av begreppet kreditförmedlare, och för sådana näringsidkare gäller alltså lagen i sin helhet (1 §). För andra kreditförmedlare gäller endast de särskilda bestämmelserna om sådana förmedlare (48 §).

Begreppet kredit är inte definierat, men är avsett att ha samma vidsträckta innebörd som i 1992 års konsumentkreditlag.<sup>47</sup> Av definitionerna för kreditavtal och kontokredit framgår att begreppet kredit innefattar lån, betalningsansånd och s.k. löpande krediter, numera benämnda kontokrediter (2 §). Utgångspunkten är, som inledningsvis nämnts, att konsumentkreditlagen ska gälla för alla slags krediter och att undantag från tillämpningsområdet ska göras endast i den mån det finns speciella och tungt vägande skäl samt att eventuella undantag i princip bör avse enskilda bestämmelser.<sup>48</sup> Särreglering, men inte generella undantag, gäller för bostadskrediter, liksom för kontokrediter och s.k. värdepapperskrediter (4 § andra femte styckena). Vissa av lagens bestämmelser, däribland kravet på kreditprövning (12 §), behöver inte tillämpas på räntefria krediter som inte är förbundna med mer än en obetydlig avgift och som ska betalas tillbaka inom tre månader (4 § första stycket).<sup>49</sup> Sistnämnda undantag är avsett att framför allt omfatta försäljning av varor och tjänster mot faktura.

Definitionen av konsument (2 §) är utformad på samma sätt som i annan civilrättslig konsumentlagstiftning, till exempel konsumentköplagen (1990:932). Att konsumenten ”huvudsakligen ska handla för ändamål som faller utanför näringsverksamhet” innebär att lagen – i likhet med 1992 års konsumentkreditlag – gäller även om krediten är avsedd att till en viss del, dock jämförelsevis mindre väsentlig, användas i näringsverksamhet.<sup>50</sup> Med näringsidkare avses en fysisk eller juridisk person som handlar för ändamål som har samband med den egna näringsverksamheten (2 §). När begreppet

<sup>47</sup> A. prop. s. 37 ff.

<sup>48</sup> Generella undantag ansågs vara förenade med avgränsningssvårigheter och medföra tröskel-effekter som framstod som oacceptabla. Även rättslikhetsprinciper och intresset av en effektiv konkurrens framfördes som argument mot införandet av generella undantag från lagens tillämpningsområde, prop. 1991/92:83 s. 31, 85 och 96 f. Se även prop. 2009/10:242 s. 38.

<sup>49</sup> Undantaget föreslås slopas, se förslag till lagändring av 4 § med ikraftträdande den 1 september 2018, prop. 2017/18:72 s 35 ff.

<sup>50</sup> Prop. 2009/10:242 s. 86, jfr prop. 1976/77:123 s. 153.

används i lagtexten avses, om inte annat sägs, såväl den som lämnar, eller övertar, en kredit (kreditgivaren) som den som förmedlar en kredit som ombud för kreditgivaren.<sup>51</sup>

Lagen innehåller, utöver bestämmelser om olika krediter och kreditköp samt kreditprövning, bland annat dokumentations- och informationskrav (innan och efter att ett kreditavtal har träffats). Vidare finns bestämmelser om ränta och avgifter samt om konsumentens rättigheter, varav ångerrätten är av central betydelse. En konsument har därutöver vissa rättigheter vid kreditgivarens överlåtelse av fordran samt rätt att betala skulden i förtid. Reglerna om information i samband med marknadsföring av krediter utgör ett för konsumentkrediter specifikt komplement till marknadsföringslagens generella bestämmelser om marknadsföring (med undantag av bestämmelserna om marknadsstörningsavgift). Om en näringsidkare inte uppfyller sin informationsskyldighet kan han eller hon till exempel bli skyldig att vid vite lämna viss information (11 §).

Konsumentverket utövar tillsyn över att lagen följs och har rätt att ingripa vid överträdelse (55–60 §§). Tillsynen omfattar dock inte exempelvis kreditinstitutens verksamhet med konsumentkrediter, eftersom dessa institut står under Finansinspektionens tillsyn (49 §). En särreglering i detta avseende gäller dock beträffande företag som driver verksamhet enligt lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter. Konsumentverket har den primära tillsynen när det gäller informationsbestämmelser som är sanktionerade genom en hänvisning till marknadsföringslagen (6 a–11 §§ konsumentkreditlagen), och det gäller även för kreditinstituten och andra aktörer under Finansinspektionens tillsyn.

Vid bristande kreditprövning kan Konsumentverket meddela en varning som får förenas med en sanktionsavgift, som ska bestämmas till ett belopp mellan 5 000 och 10 miljoner kronor. När avgiftens storlek bestäms ska särskild hänsyn tas till den aktuella överträdelsens allvar (52 § tredje stycket), men det finns också utrymme för att ta hänsyn till företagets storlek, för att säkerställa att avgiften

---

<sup>51</sup> Prop. 2009/10:242, s. 86 f. Förarbetsuttalandet ska dock inte förstås på så vis att näringsidkare skulle omfatta enbart kreditförmedlare som uppträder som ombud för kreditgivare. För det fall det är fråga om en fysisk eller juridisk person som handlar för ändamål som har samband med den egna näringsverksamheten omfattar begreppet näringsidkare även kreditförmedlare. Det gäller oavsett om det är fråga om en kreditförmedlare som är anknuten till en viss kreditgivare eller inte, prop. 2015/16:197 s. 70.

i det enskilda fallet blir en verkningfull sanktion. Som en yttersta åtgärd vid bristande kreditprövningar kan Konsumentverket, liksom tidigare, förbjuda ett företag att lämna krediter till konsumenter (51 § andra stycket). Om information enligt 7–10 §§ inte lämnas tillämpas marknadsföringslagens sanktioner, med undantag av bestämmelserna i 29–36 §§ om marknadsstörningsavgift (11 §).

### Finansiering genom kredit som tillhandahålls av näringsidkare

Som framgått gäller alltså lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter och lagen om verksamhet med bostadskrediter även i förmedlingsfallen. Om finansiärer av en privatpersons kredit är kreditgivare med tillstånd av Finansinspektionen träffas den som förmedlar finansieringen av tillståndsplikt enligt lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter.

Det är däremot inte självklart att lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter är tillämplig om den som tillhandahåller kredit är ett icke-finansiellt företag, dvs. i detta sammanhang utan tillstånd till kreditgivning. I enlighet med vad som tidigare anförts, och till vilket utredningen återkommer även i det följande, kan det förekomma att även sådana icke-finansiella företag väljer att finansiera krediter till privatpersoner via lånebaserad gräsrotsfinansiering. Under förutsättning att det rör sig om något eller några enstaka (max tre) tillfällen torde sådana företag inte heller träffas av tillståndsplikt för konsumentkreditgivning (se fotnot 23). Förarbeten till lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter ger ingen vägledning för tolkningen av huruvida den beskrivna situationen omfattas av lagen. Att tillämpningsområdet även kom att omfatta förmedlingsfallen skedde genom en justering sent i lagstiftningsärendet och hade, som tidigare nämnts, en helt annan orsak. Eftersom all yrkesmässig konsumentkreditgivning numera är förenad med tillståndsplikt får det, enligt utredningens bedömning, antas att lagen inte reglerar förmedling av krediter lämnade av andra än kreditgivare med tillstånd av Finansinspektionen.

Det finns inte någon generell plikt för en kreditgivare eller kreditförmedlare att undersöka syftet med en kredit. Lagstiftningen om bostadskrediter innebär dock att den ska tillämpas om det av omständigheterna framgår att krediten tas i syfte att förvärva en

bostad, till exempel om konsumenten i kontakter med kreditgivaren lämnar uppgifter om att ett sådant syfte finns.<sup>52</sup> Det kan exempelvis vara fråga om krediter för den del av köpeskillingen som inte kan förenas med säkerhet i bostaden på grund av det s.k. bolånetaket.<sup>53</sup> Ett företag som bistår parter i samband med gräsrotsfinansiering och som i sin marknadsföring och i annan information till kapital-sökande och presumtiva finansiärer anger att kapitalanskaffning med sådant syfte är möjlig kommer således att behöva tillstånd som förmedlare av bostadskrediter, alternativt tillstånd att lämna bostadskrediter, om företaget i fråga för egen räkning deltar i finansieringen och därmed är att bedöma som kreditgivare. Detsamma gäller om det är fråga om krediter som lämnas mot säkerhet i exempelvis panträtt i fast egendom.

Förutsättningarna för tillstånd enligt lagen om verksamhet med bostadskrediter och lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter är i stora delar ekvivalenta. I den förstnämnda lagen uppställs dessutom ytterligare krav på verksamhetsutövarna. Företag som har tillstånd att lämna eller förmedla bostadskrediter har därför också möjlighet att hantera andra konsumentkrediter utan särskilt tillstånd enligt lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter (5 § den lagen). Dessa företag ska alltså utan särskilt tillstånd kunna syssla med andra konsumentkrediter än bostadskrediter, men för verksamhet med sådana konsumentkrediter gäller i övrigt lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter, bland andra reglerna om krav på verksamheten och tillsyn.<sup>54</sup> Lagen om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism är tillämplig för företag som driver verksamhet med konsumentkrediter eller bostadskrediter enligt de båda lagarna.

Förenklat uttryckt, och som tidigare konstaterats, avgör alltså vald inriktning och affärsmodell vilket (eller vilka) verksamhetstillstånd som krävs för företag som bistår vid privatpersoners anskaffning och med förmedling av finansiering genom lånebaserad gräsrotsfinansiering. Tillståndsplikt enligt lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter krävs dels om företaget från egen balansräkning finansierar kapitalsökande privatpersoners krediter, dels förmedlar

---

<sup>52</sup> Prop. 2015/16:197 s. 248.

<sup>53</sup> Se Finansinspektionens allmänna råd om begränsning av krediter mot säkerhet i form av pant i bostad (FFFS 2010:2).

<sup>54</sup> Prop. 2015/16:197 s 120.



krediter från andra företag med tillstånd till kreditgivning. Samma förutsättningar gäller i fråga om lagen om verksamhet med bostadskrediter.

All yrkesmässig kreditgivning till konsumenter är, som framgått, tillståndspliktig. Näringsidkare som tillhandahåller kapital till en privatperson genom lånebaserad gräsrotsfinansiering måste därmed vara kreditinstitut eller företag med tillstånd att lämna konsumentkrediter alternativt bostadskrediter. Som nämnts torde det dock finnas visst utrymme för andra näringsidkare att tillhandahålla finansiering till en privatperson genom lånebaserad gräsrotsfinansiering. Det är inte helt orealistiskt att tänka sig att ett företag som inte i något avseende ägnar sig åt finansiell verksamhet, väljer att investera medel som härrör från den egna näringsverksamheten i gräsrotsfinansieringsprojekt såsom krediter till konsumenter. En sådan näringsidkare måste dock ta i beaktande att investeringar av detta slag kan komma att bedömas utgöra tillståndspliktig kreditgivning, om det med hänsyn till bland annat antalet transaktioner och belopp är att bedöma som yrkesmässig verksamhet.

Oavsett om det är ett finansiellt företag eller inte, innebär konsumentkreditlagen att det är näringsidkaren som lämnar krediten som är skyldig att uppfylla lagens krav på exempelvis kreditprövning, informationsgivning och dokumentation före respektive efter att ett kreditavtal har ingåtts. Det är vidare mot det kreditgivande företaget som mottagaren av finansiering som erhållits genom gräsrotsfinansieringen, dvs. kredittagaren, kan åberopa exempelvis sin ångerrätt och sin rätt att betala skulden i förtid.

Den som – utan att vara kreditgivare – mot ersättning bistår en konsument innan kreditavtalet ingås eller ingår avtalet som ombud för kreditgivaren är att anse som kreditförmedlare. Av redogörelsen i kapitel 5 framgår att det, vid lånebaserad gräsrotsfinansiering, i huvudsak är till finansiärer av krediter (kreditgivare), som verksamhetsutövaren riktar sina mervärdestjänster. Det rör sig om att exempelvis hantera ärenden avseende betalningsdröjsmål, medan erbjudandet till kredittagare är fokuserat på tillgången till kapital. Därutöver bistår plattformsföretag båda parter med att ta fram kreditavtal. Genom att tillhandahålla och utföra dessa tjänster får företaget betraktas som kreditförmedlare enligt bestämmelserna i 48 eller 49 §§ i konsumentkreditlagen, varav den senare rör bostadskrediter. Dessa bestämmelser innehåller, som framgått, vissa krav på informations-

givning bland annat om huruvida förmedlingen sker i samarbete med viss kreditgivare eller är oberoende.

### **Finansiering genom kredit som tillhandahålls av privatpersoner**

Det är, som nämnts, inriktningen och verksamhetens omfattning som avgör vilket eller vilka tillstånd som krävs för den som tillhandahåller förmedlingstjänster i samband med privatpersoners kapitalanskaffning genom lånebaserad gräsrotsfinansiering.

Enligt vad som tidigare har anförts är det oklart om lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter gäller i förmedlingsfallen, i andra fall än då krediter lämnas av företag som själva har tillstånd att lämna eller förmedla krediter.

Tillstånd att yrkesmässigt erbjuda, lämna eller förmedla krediter till konsumenter får inte ges till fysiska personer. Som redovisats uppställs krav på viss association för tillstånd till all konsumentkreditgivning. Under förutsättning att det inte är fråga om yrkesmässig verksamhet har dock privatpersoner möjlighet att tillhandahålla finansiering till andra privatpersoner genom lånebaserad gräsrotsfinansiering. I sådant fall föreligger dock inget konsumentförhållande mellan parterna i kreditavtalet. Beträffande krediter mellan andra än näringsidkare, dvs. mellan enbart privatpersoner, är konsumentkreditlagen tillämplig, bara om krediten förmedlas av en näringsidkare som ombud för kreditgivaren. Lån mellan privatpersoner utan inblandning av en mellanhand omfattas alltså inte av konsumentkreditlagen. Däremot finns det bestämmelser i både skuldebrevslagen (1936:81) och avtalslagen som kan tillämpas på kreditavtalet och parternas inbördes förhållande.

Som nämnts i det föregående får de mervärdestjänster som erbjuds av plattformsföretag i samband med lånebaserad gräsrotfinansiering innan och efter det att ett avtal har ingåtts, anses innebära att företaget är att betrakta som kreditförmedlare enligt lagen. Om företaget agerar som ombud för kreditgivande privatpersoner kan alltså konsumentkreditlagen vara tillämplig, i sin helhet. Konsumentkreditdirektivet omfattar inte förmedlingsfallen, dvs. när en näringsidkare förmedlar ett lån med en privatperson som kreditgivare. Att dessa omfattas av lagen är således en nationell reglering. Beroende på uppdragets omfattning är det ombudet som har att uppfylla krav

på bland annat god kreditgivningssed och kreditprövning (6 och 12 §§), att kostnadsfritt tillhandahålla den som mottar kapitalet (kredittagaren) viss information innan ett avtal ingås samt en betalningsplan (8 och 16 §§). I förarbetena anfördes att de skyldigheter som direktivet ålägger kreditgivaren, efter det att ett kreditavtal har ingåtts, kommer att falla på kreditgivaren och inte på det ombud som förmedlat lånet. Det är bland annat fråga om skyldigheten att ta emot meddelande om att konsumenten ångrat sig och återbetala eventuella avgifter (24 § andra stycket). Samtidigt angavs att det naturligtvis inte finns något som hindrar att kreditgivaren kommer överens med kreditförmedlaren om att denne åtar sig dessa skyldigheter.<sup>55</sup> Utredningen återkommer till denna fråga i avsnitt 11.7.3.

## 8.4 Näringsrättslig reglering av relevans vid andelsbaserad gräsrotsfinansiering

### 8.4.1 Inledning

Eftersom det saknas en vedertagen definition av gräsrotsfinansiering finns det inte heller någon för de olika varianterna av denna alternativa finansieringsform. När det talas om andelsbaserad (eller ibland investeringsbaserad) gräsrotsfinansiering avses vanligen en investering genom förvärv av ägar- eller skuldandelar, såsom aktier eller obligationer, i det företag som mottar kapitalet.<sup>56</sup> I vilken utsträckning den som förmedlar kontakter och i förekommande fall kapital mellan investerare och mottagare av anskaffat kapital, träffas av befintliga regelverk har studerats och analyserats av dels Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma), dels medlemsstaternas nationella tillsynsmyndigheter på finansmarknadsområdet.<sup>57</sup>

I det följande redogörs för de näringsrättsliga lagar som för svenskt vidkommande är av relevans för verksamhet och tjänster som möjliggör eller underlättar andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Därefter redovisar utredningen sin sammanfattande bedömning av

<sup>55</sup> Prop. 2009/10:242 s. 39.

<sup>56</sup> European Commission, Commission Staff Working Document, Crowdfunding in the EU Capital Markets Union, SWD(2016) 154 final från den 3 maj 2016, s. 8.

<sup>57</sup> Opinion Investment-based crowdfunding, den 18 december 2014, ESMA/2014/1378, Advice Investment-based crowdfunding, den 18 december 2014, ESMA/2014/1560 samt till exempel Gräsrotsfinansiering i Sverige – en kartläggning, 15 december 2015.

huruvida och i vilken utsträckning dessa lagar kan vara tillämpliga på sådana verksamhetsutövare eller tjänstetillhandahållare.

#### 8.4.2 Värdepappersrörelse – lagen om värdepappersmarknaden

Lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden utgör det huvudsakliga genomförandet av EU-direktivet om marknader för finansiella instrument (MiFID) i svensk rätt.<sup>58</sup> I lagen finns allmänna bestämmelser om värdepappersmarknaden, och därutöver definieras ett flertal termer och begrepp som är centrala för lagen samt också för andra regelverk som gäller för kapitalmarknaden. Vidare finns särskilda bestämmelser om värdepappersrörelse, om börsverksamhet m.m.<sup>59</sup> och om clearingverksamhet<sup>60</sup>. Utöver att det krävs tillstånd ska företagen uppfylla omfattande krav på bland annat organisation av verksamheten. I lagen finns också bestämmelser som genomför andra EU-direktiv såsom öppenhetsdirektivet.<sup>61</sup> Redogörelsen i detta

---

<sup>58</sup> 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. Direktivet har sedermera ersatts dels av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU (MIFID II), dels av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (MiFIR). MIFID II och nödvändiga lagstiftningsåtgärder med anledning av MiFIR har genomförts genom ändringar huvudsakligen i lagen om värdepappersmarknaden men även genom följdändringar i flera andra lagar. Ändringarna trädde i kraft den 3 januari 2018, se prop. 2016/17:162.

<sup>59</sup> Med börs avses ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening som har fått tillstånd att driva en eller flera reglerade marknader. En reglerad marknad definieras som ett multilateralt system inom EES som sammanför eller möjliggör sammanförande av ett flertal köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredje man – regelmässigt, inom systemet och i enlighet med icke skönmässiga regler – så att detta leder till avslut. Se definitioner i 1 kap. 4 b § lagen om värdepappersmarknaden.

<sup>60</sup> Med clearingverksamhet avses 1) att administrera ett nettningsssystem mellan deltagarna dvs. att på deltagarnas vägnar avräkna förpliktelse att leverera finansiella instrument, 2) att inträda som s.k. central motpart, dvs. träda in som motpart till både köpare och säljare i en transaktion, eller 3) att på annat sätt, än som nämnts i 1 eller 2, på ett väsentligt sätt sörja för att förpliktelseerna avvecklas. Se definition i 1 kap. 1 kap. 4 c § lagen om värdepappersmarknaden.

<sup>61</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG (öppenhetsdirektivet). Reglerna innebär att det ställs vissa krav på deltagare i börshandeln (emittenter, 16–18 kap.) respektive clearingverksamheten (bland andra värdepappersföretag, 21 kap.).

avsnitt är inriktad på de bestämmelser som gäller för värdepappersrörelse.<sup>62</sup>

Enligt legaldefinitionen är värdepappersrörelse en ”verksamhet som består i att yrkesmässigt tillhandahålla investeringstjänster eller utföra investeringsverksamhet” (1 kap. 4 c §). Värdepappersbolag, svenska kreditinstitut som har fått tillstånd att driva värdepappersrörelse samt utländska företag som driver värdepappersrörelse från filial i Sverige benämns värdepappersinstitut (1 kap. 4 b §). Utöver bestämmelser om förutsättningar för tillstånd, bland annat krav på startkapital och kapitaltäckning (3 kap.) innehåller lagen även regler om ägar- och ledningsprövning, som gäller även ägare av börs och clearingorganisation (24 kap).

De investeringstjänster som omfattas av definitionen värdepappersrörelse inkluderar exempelvis mottagande och vidarebefordran av order i fråga om ett eller flera finansiella instrument samt utförande av order på kunds uppdrag (2 kap. 1 § 1 respektive 2, se även 1 kap. 4 c §). Skillnaden däremellan är att ett värdepappersinstitut som medverkar vid avslutet, till exempel på börsen eller mot det egna lagret, utför order på kundens uppdrag, medan ett institut som inte medverkar vid avslutet tar emot och vidarebefordrar order.<sup>63</sup> Att enbart hänvisa någon (som vill köpa eller sälja finansiella instrument) vidare till ett värdepappersinstitut torde inte vara att utföra investeringstjänsten mottagande och vidarebefordran av order. Däremot kan tillhandahållande av en mötesplats för köpare och säljare av finansiella instrument (som därefter gör upp affären utanför mötesplatsen) anses utgöra mottagande och vidarebefordran av order. Gränsdragningen mellan dessa två situationer får göras utifrån hur mötesplatsen är organiserad.<sup>64</sup>

Investeringsrådgivning (2 kap. 1 § 5 och 1 kap. 4 c §) och drift av s.k. MTF- eller OTF-plattformar<sup>65</sup> (2 kap. 1 § 8 och 9) är också

---

<sup>62</sup> För en beskrivning av börsverksamhet och clearingverksamhet, dvs. handel och infrastruktur på värdepappersmarknaden se exempelvis prop. 2016/17:162.

<sup>63</sup> Prop. 2006/07:115 s. 306–307. Beträffande gränsdragningen mellan marknadsföring och mottagande och vidarebefordran av order, se Finansinspektionens rapport 2009-04-09 Ett år med MiFID, s. 8 och Finansinspektionens rapport 2009:4 Försäkringsförmedlare, s. 4. Jfr dock förslag till nya bestämmelser om förbud mot ersättningar till eller från tredjepart, prop. 2016/17:162 s 436–441.

<sup>64</sup> Prop. 2006/07:115 s. 306.

<sup>65</sup> De engelska akronymerna ska utläsas Multilateral Trading Facility respektive Organised Trading Facility.

exempel på värdepappersrörelse.<sup>66</sup> Uppräknade investeringstjänster och investeringsverksamheter kan alltså inte bedrivas yrkesmässigt utan tillstånd (2 kap. 1 §). Finansinspektionen kan förelägga den som gör det att upphöra med verksamheten, och ett sådant föreläggande kan förenas med vite (25 kap. 17 och 29 §§).

Vid sidan av investeringstjänster och investeringsverksamhet får ett värdepappersbolag, efter tillstånd, utföra vissa sidotjänster såsom att förvara finansiella instrument för kunders räkning, ta emot medel med redovisningsskyldighet, lämna kunder kredit för att kunden, genom värdepappersbolaget, ska kunna genomföra en transaktion i ett eller flera finansiella instrument, samt ta emot kunders medel på konto för att underlätta värdepappersrörelsen (2 kap. 2 § 1, 2 och 8).<sup>67</sup> Efter tillstånd får ett värdepappersbolag dessutom bedriva viss sidoverksamhet (2 kap. 3 § första stycket).<sup>68</sup> För att verksamheten ska vara att betrakta som en sidoverksamhet måste den vara av självständig betydelse. För tillstånd till sidoverksamhet krävs vidare att det finns särskilda skäl och att verksamheten kan komma att underlätta rörelsen (3 kap. 1 § andra stycket).

Utöver tillståndskravet för att få bedriva värdepappersrörelse, innehåller lagen bland annat omfattande och detaljerade rörelse-regler och bestämmer om kundskydd (8 respektive 9 kap.). Värde-

---

<sup>66</sup> Uppräkningen av investeringstjänster och investeringsverksamheter i 2 kap. 1 § överensstämmer med den i avsnitt A i bilaga I till MIFID II. Vissa av lagens bestämmelser, se exempelvis 9 kap., är enligt sin ordalydelse tillämpliga på investeringstjänster men inte på investeringsverksamheter. Varken i lagen eller i MIFID anges dock vilka av tjänsterna/verksamheterna som är investeringstjänster respektive investeringsverksamheter. Enligt förarbetena bör utgångspunkten vara att punkten 3 "handel för egen räkning" och punkten 8 "drift av multilaterala handelsplattformar" är investeringsverksamheter medan övriga punkter beskriver investeringstjänster, se a. prop. (2006/07:115) s. 318–319.

<sup>67</sup> Tillstånd för sidotjänsten att ta emot kunders medel på konto i 2 kap. 2 § första stycket 8, saknar motsvarighet i direktivet och omfattas därför inte av passporteringsmöjligheten, dvs. att med stöd av ett tillstånd i sitt hemland utöva verksamhet i andra medlemsstater utan krav på ytterligare tillstånd i värdmedlemsstaterna. Tillstånd att ta emot medel på konto, som endast ges tillsammans med tillstånd till sidotjänsten kreditgivning i punkten 2, innebär dock att bolaget anses vara ett kreditinstitut och kan därför med stöd av sin hemlandsauktorisering i denna egenskap driva verksamhet i andra EES-länder, se prop. 2006/07:115 s. 326 och prop. 1994/95:50 s. 97 ff. Kravet på att verksamheten ska underlätta värdepappersrörelsen innebär att bolaget inte får ta emot kundmedel i sådan utsträckning att kundmedlen utgör en väsentlig finansiering av rörelsen, se prop. 1990/91:142 s. 165 och prop. 1994/95:50 s. 100.

<sup>68</sup> I likhet med sidotjänster saknar tillstånd för sidoverksamheterna motsvarighet i direktivet och omfattas därför inte av passporteringsmöjligheten. Exempel på verksamheter som omfattas av bestämmelsen är bland andra försäljning av licensrättigheter och fondadministration, se vidare prop. 2006/07:115 s. 328. Som explicit sidoverksamheter anges valutahandel, vidare finns bestämmelser om möjlighet att tillhandahålla vissa datarapporterings tjänster och att driva pensionsparrörelse, se 2 kap. 3 § andra–fjärde styckena respektive 4 §.

pappersinstitut har en grundläggande skyldighet att tillvarata sina kunders intressen samt handla hederligt, rättvist och professionellt (9 kap. 1 §). De allmänt hållna kraven konkretiseras dels genom bestämmelser i lagen om skyldighet att genomföra lämplighets- och passandebedömningar samt kravet på bästa orderutförande (9 kap. 23 och 24 §§ respektive 31 §), dels genom bestämmelser i myndighetsföreskrifter om portföljförvaltares och orderförmedlares skyldighet att åstadkomma bästa möjliga resultat (19 kap. FFFS 2017:2). Värdepappersinstituten ska vidare vidta alla rimliga åtgärder för att identifiera och hantera de intressekonflikter som kan uppkomma för att förhindra att kundernas intressen påverkas negativt (9 kap. 9 §, jfr 8 kap. 12 §). Beträffande institutens informationskyldighet i förhållande till sina kunder fastslås att den ska vara rättvisande, tydlig och inte vilseledande (9 kap. 14 § första stycket). I denna allmänna informationsbestämmelse görs också hänvisningar till marknadsföringslagen samt lagen (2005:59) om distansavtal och avtal utanför affärslokaler när det gäller marknadsföring av produkter och tjänster, och vilken information som ska lämnas till kunder. Slutligen ska värdepappersinstitut hålla kundernas instrument avskilda från sina egna tillgångar så att kundernas separationsrätt inte äventyras (9 kap. 40 §). Vid förlust av värdepapper och medel på grund av till exempel att den som driver värdepappersrörelse försätts i konkurs finns rätt till ersättning enligt lagen om investerarskydd (se avsnitt 8.6.8).

Enligt bestämmelserna om kundkategorisering kan en kund vara antingen professionell eller icke-professionell (9 kap. 3–6 §§). Kundkategorin påverkar i vilken omfattning främst kundskydds- och övriga uppföranderegler är tillämpliga.<sup>69</sup>

Lagen innehåller slutligen bestämmelser om tillsyn och ingripanden (23 och 25 kap.).

---

<sup>69</sup> Detta framgår dock inte direkt av lagen utan i de föreskrifter som är kopplade till de olika kundskyddsreglerna. Reglerna om intressekonflikter, skydd för kundernas tillgångar och incitament gäller både professionella kunder och icke-professionella kunder (9 kap. 40–43 §§ i lagen och FFFS 2017:2). När det gäller informationskrav gäller den allmänna bestämmelsen samtliga kunder (9 kap. 14 §), medan detaljregleringen i föreskrifterna gäller enbart för icke-professionella kunder. Reglerna om lämplighets- och passandebedömningar i 9 kap. 23–25 §§ gäller alla kunder, men av föreskrifterna följer att informationsinhämtandet och bedömningarna är mycket begränsade när det gäller professionella kunder. Värdepappersinstitut kan i dessa fall i princip presumera att en professionell kund har den kunskap, erfarenhet och de ekonomiska resurser som krävs för de investeringar som kan bli aktuella.

## Närmare om finansiellt instrument och överlåtbart värdepapper

En förutsättning för att en verksamhet ska omfattas av tillämpningsområdet för lagen om värdepappersmarknaden är att det i verksamheten tillhandahålls sådana tjänster eller funktioner som regleras i MiFID-regelverket och avser finansiella instrument i enlighet med avsnitt C i bilaga 1 till direktivet (samt att någon undantagsregel i enlighet med direktivet inte ska tillämpas på verksamheten i det specifika fallet).<sup>70</sup> Tolkning och tillämpning av MiFID-regelverket skiljer sig åt mellan medlemsstaterna i en del avseenden. En orsak till detta är definitionen av begreppet finansiellt instrument, vars omfattning kan påverkas av annan nationell lagstiftning, exempelvis associationsrättslig.

Enligt svensk rätt avses med finansiellt instrument ”överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, andelar i företag för kollektiva investeringar, finansiella derivatinstrument och utsläppsrätter” (1 kap. 4 § första stycket lagen om värdepappersmarknaden).<sup>71</sup> Definitionen överensstämmer med den i direktivet och det är således en, i fråga om ordval, närmast direkt överföring av definitionen.

De olika instrumenttyperna har i sin tur egna definitioner i lagen (1 kap. 4 § första stycket). Beträffande överlåtbara värdepapper anges ”sådana värdepapper utom betalningsmedel som kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden”, varefter följer en exemplifierande uppräkningslista i vilken ingår bland annat aktier, obligationer och andra skuldförbindelser samt instrument som ger innehavaren rätt att förvärva ett underliggande värdepapper (till exempel en aktie) av någon annan än den som har gett ut det underliggande värdepapperet.<sup>72</sup>

---

<sup>70</sup> Ett exempel på undantag är artikel 3 i direktivet. Enligt den artikeln har medlemsstaterna möjlighet att inte tillämpa direktivet om en juridisk person inte innehar kundernas medel eller värdepapper samt endast mottar och vidarebefordrar order till värdepappersföretag samt andra auktoriserade aktörer eller tillhandahåller investeringsrådgivning rörande sådana instrument. För att undantaget ska kunna tillämpas ska verksamhetsutövare vara reglerade på nationell nivå. För sådan nationellt reglerad verksamhet gäller inte direktivets passporteringsmöjlighet. Utrymmet för att utforma nationell reglering finns fortfarande kvar men har begränsats i MIFID II. Flera av de krav som gäller för värdepappersinstitut beträffande auktorisation, tillsyn samt bestämmelser om investerarskydd ska gälla också för särreglerade verksamhetsutövare.

<sup>71</sup> Artikel 4.1.15 i MIFID II. I begreppet innefattas de instrument som anges i avsnitt C i bilaga I till direktivet.

<sup>72</sup> Det innebär att sådana derivatinstrument, till exempel aktieoptioner, som kan bli föremål för handel på en andrahandsmarknad är överlåtbara värdepapper. Sådana derivatinstrument



Definitionen i lagen, liksom i direktivet, är öppen och därmed lämnas utrymme för en utveckling av nya typer av värdepapper utan att det är nödvändigt att ändra direktivet eller, för den delen, den nationella lagstiftningen. Värdepapper anses utgöra s.k. presentations- eller legitimationspapper som karakteriseras av att fullgörande av förpliktelsen, med befriande verkan, inte kan ske till någon annan än den som kan visa upp papperet.<sup>73</sup> I fråga om elektroniska värdepapper får dock uttryck som ”besittning” och ”företeende” betydelsen registrering, om registrering enligt lag får samma rättsverkningar som innehav av ett löpande papper.<sup>74</sup>

Övriga grundläggande kriterier i definitionen av överlåtbara värdepapper är ”kan bli föremål för handel” och ”kapitalmarknaden”. Vad som avses med rekvisiten definieras inte rättsakterna, men de har behandlats i andra lagstiftningsärenden, främst i förarbetena till lagen om värdepappersmarknaden. Enligt den svenska tolkningen anses kravet på handel på kapitalmarknaden innebära mer än enbart det förhållandet att värdepapperen i och för sig kan överlåtas, papperet ska vara konstruerat på ett sådant sätt att det enkelt och smidigt kan överlåtas på värdepappersmarknaden, dvs. kunna vara föremål för allmän omsättning.<sup>75</sup> Det förutsätts ”vara fråga om en sådan omsättning att, åtminstone i princip, var och en kan förvärva instrumentet som en finansiell placering. Oberoende av vilka andra rättigheter förvärvaren har fått genom sitt innehav av instrumentet måste instrumentet och handeln vara utformade så att en förvärvare också – åtminstone i teorin – kan omsätta rättigheten i reda pengar.”<sup>76</sup> Ett förvärv av en rättighet som på grund av avtalsbestämmelser kräver tillstånd eller godkännande exkluderar rättigheten från att vara föremål för handel. På samma sätt utgör begränsningar i lag ett hinder för att ett värdepapper ska anses kunna bli föremål för handel på kapitalmarknaden, såsom 1 kap. 7 § och 8 § aktiebolags-

---

som inte är överlåtbara värdepapper är normalt finansiella derivatinstrument enligt 1 kap. 4 § 5.

<sup>73</sup> Bilaga 4 i SOU 2004:62 s. 364 f. och där angiven litteratur.

<sup>74</sup> Se lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument. Instrument som kontoförs elektroniskt enbart med stöd av en avtalsreglering anses däremot inte vara överlåtbara värdepapper, om inte registreringsystemet har utformats så att registreringar får sakrättslig verkan enligt allmänna civilrättsliga principer, se prop. 2006/07:115 s. 281.

<sup>75</sup> Prop. 1990/91:142 s. 87–88.

<sup>76</sup> Prop. 2006/07:115 s. 282. Angående aktier i privata aktiebolag, jfr dock SOU 2006:50 s. 190.

lagen (de s.k. spridnings- och omsättningsförbuden, se vidare kapitel 9). Av dessa skäl anses aktier i privata aktiebolag, kommanditbolagsandelar, tillstånd att sända lokalradio enligt svensk rätt inte vara överlåtbara värdepapper.<sup>77</sup> Eftersom definitionen av överlåtbara värdepapper i sak är densamma i MiFID och MIFID II bedöms tidigare förarbetsuttalandena vara fortsatt giltiga.<sup>78</sup>

### 8.4.3 Prospektskyldighet – lagen om handel med finansiella instrument

Lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument innehåller bestämmelser om bland annat prospekt vid emissioner och andra erbjudanden om köp och försäljningar av finansiella instrument (2 kap.), förfoganden över finansiella instrument som tillhör någon annan, till exempel aktielån (3 kap.), flaggningsregler, dvs. offentliggörande av aktieinnehav (4 kap.) och avtal om avräknings (nettnings) rättsverkan (5 kap.). Lagen samlar, som synes, diverse regleringar av värdepappersmarknaden utan att ha en riktigt röd tråd i innehållet.

Lagens bestämmelser om prospekt utgör det huvudsakliga genomförandet i svensk rätt av EU:s prospektdirektiv.<sup>79</sup> Direktivet är nu ersatt av en prospektförordning.<sup>80</sup> Förordningen ska tillämpas från och med 21 juli 2019. Sedan förordningens ikraftträdande (20 juli 2017) ska dock vissa artiklar i den tillämpas redan nu. De berörda bestämmelserna utgör undantag från när ett prospekt behöver upprättas vid upptagande av värdepapper till handel på reglerad marknad.<sup>81</sup>

---

<sup>77</sup> Ibid.

<sup>78</sup> Prop. 2016/17:162 s 247.

<sup>79</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG. Kommissionen har antagit en förordning som kompletterar direktivet (förordning [EG] nr 809/2004 av den 29 april 2004 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG i fråga om informationen i prospekt, dessas format, införlivande genom hänvisning samt offentliggörande av prospekt och annonsering).

<sup>80</sup> Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 av den 14 juni 2017 om prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, och om upphävande av direktiv 2003/71/EG. Den nya förordningen är en del av kapitalmarknadsunionen.

<sup>81</sup> Se artiklarna 46 och 49 i förordningen. Ändringarna påverkar 2 kap. 6 § 1 och 8 i lagen om handel med finansiella instrument.

Den nya förordningen syftar till bland annat att hjälpa företagen att få tillgång till mer diversifierade kapitalkällor, att få marknaderna att fungera mer effektivt och att ge investerare och sparare ytterligare möjligheter att använda sina pengar på ett mer effektivt sätt. Särskilt små och medelstora företag kan avskräckas från att emittera eller erbjuda värdepapper främst på grund av kostnaderna det medför. I förordningen finns därför regler för emittenter om upprättande och offentliggörande av prospekt som är skraddarsydda för deras behov, samtidigt som prospekten ska vara ett mer relevant informationsverktyg för presumtiva investerare. När det i övrigt gäller regelverkets syfte samt tillämpningsområde och undantag därifrån har det inte gjorts några ändringar i förhållande till prospekt-direktivet (se artikel 1.1 och 1.2, jfr 2 kap. 2 och 3 §§ lagen om handel med finansiella instrument).

Bortsett från de bestämmelser i den nya förordningen som redan är tillämpliga, är det fortfarande lagen om handel med finansiella instrument som gäller. Ett prospekt ska upprättas när överlåtbara värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad (2 kap. 1 §). Med överlåtbart värdepapper avses det som anges i 1 kap. 4 § första stycket lagen om värdepappersmarknaden. I förordningen uttrycks detta genom att ”värdepapper [får] endast erbjudas allmänheten inom unionen efter det att ett prospekt har offentliggjorts i enlighet med denna förordning” (artikel 3.1). Värdepapper definieras genom en hänvisning till definitionen av denna term i MiFID II (artikel 2.a i förordningen). Den nya förordningen innebär alltså i detta avseende ingen skillnad. Tidigare förarbetsuttalanden angående omfattningen av överlåtbara värdepapper torde därmed har fortsatt giltighet, dvs. att aktier i publika bolag, obligationer m.m. omfattas, men däremot inte aktier i privata bolag.<sup>82</sup>

När det gäller erbjudande av överlåtbara värdepapper som riktar sig till allmänheten finns ett antal undantag från prospektskyldigheten. Huruvida undantagsbestämmelserna är tillämpliga beror på vilka och hur många personer ett erbjudande riktas till (2 kap. 4 § 1 och 2). Dessa undantag förutsätter antingen att det är fråga om s.k. kvalificerade investerare eller att erbjudandet riktas till färre än 150 fysiska eller juridiska personer som inte är kvalificerade inve-

---

<sup>82</sup> Prop. 2004/05:158 s. 68.

sterare.<sup>83</sup> För de övriga undantagen är förutsättningarna kopplade till storleken av minsta möjliga investering för en investerare eller till storleken av ett minsta nominellt belopp för ett visst värdepapper (2 kap. 4 § 3 och 4)<sup>84</sup>, eller till storleken av emissionen i dess helhet – ett belopp som under en tolv månadersperiod motsvarar högst 2,5 miljoner euro (2 kap. 4 § 5). Slutligen gäller undantag från skyldigheten när det redan finns ett prospekt som kan återanvändas vid en återförsäljning eller slutlig placering (2 kap. 4 § andra stycket).

Beträffande undantaget som är kopplat till storleken av en emission i dess helhet under en tolv månadersperiod är tröskelvärdet, enligt direktivet, satt till 100 000 euro. I den nya förordningen har nivån höjts till 1 000 000 euro med motiveringen att kostnaden för att upprätta ett prospekt för erbjudanden av värdepapper till allmänheten med ett sammanlagt belopp som understiger nämnda belopp ”sannolikt [är] oproportionell i förhållande till de medel erbjudandet förväntas tillföra”.<sup>85</sup> Under detta tröskelvärde bör medlemsstaterna dock kunna fastställa andra informationskrav på nationell nivå, i den mån dessa krav inte utgör en oproportionell eller onödig börda i förhållande till sådana undantagna erbjudanden av värdepapper (artikel 1.3, se även skäl 13 i förordningen). Höjningen av tröskelvärdet får dock ingen effekt för prospektskyldigheten enligt lagen om handel med finansiella instrument, eftersom den svenska lagstiftaren har valt att använda sig av direktivets option att sätta nivån högre (2 500 000 euro). Denna möjlighet, att fastställa en högre nivå för tillämpning av undantaget, finns även i den nya förordningen, men också detta tröskelvärde har höjts jämfört med direktivets. Det nya tröskelvärdet för det emitterade beloppet när medlemsstaterna inte längre har någon möjlighet att bevilja undantag från prospektskyldighet har ändrats från nuvarande 5 000 000 euro till 8 000 000 euro (se artikel 3.2). Detta innebär att det oregerade

---

<sup>83</sup> För att undgå prospektskyldighet med stöd av punkten 2 måste den som lämnar erbjudandet söka individuell kontakt med presumtiva investerare, exempelvis genom brev, e-post eller personliga sammanträffanden, samt dokumentera vilka personer som har kontaktats för att se till att gränsen om färre än 150 personer inte överskrids. Om man i en annons i en dagstidning eller på en webbsida lämnar ett erbjudande, kan detta aldrig anses lämnat till färre än 150 personer, se prop. 2004/05:158 s. 170 f.

<sup>84</sup> Erbjudandet måste utformas antingen så att de värdepapper som ges ut har ett nominellt belopp om minst 100 000 euro eller så att varje investerare ska investera minst 100 000 euro, oavsett värdepapperens nominella belopp.

<sup>85</sup> Skäl 12 i förordningen. I Regeringskansliets Faktapromemoria 2015/16:FPM25 anges att höjningen görs bland annat i syfte att möjliggöra gräsrotsfinansiering för mindre företag (s. 4).

utrymmet, dvs. det intervall inom vilken en medlemsstat får fastställa undantag från prospektskyldighet, omfattar emitterade belopp mellan 1 000 000 och 8 000 000 euro. Sådana undantagna erbjudanden av värdepapper till allmänheten bör dock inte omfattas av förordningens regler för passportering (artikel 3.2, se även skäl 13).

Enligt lagen om handel med finansiella instrument är det emitenten som ska upprätta prospekt vid emissioner av överlåtbara värdepapper (2 kap. 9 § första stycket). Detsamma gäller vid erbjudanden till allmänheten om köp av aktier och vissa aktierelaterade värdepapper (konvertibler, teckningsoptioner eller teckningsrätter) även om själva erbjudandet lämnas av någon annan, exempelvis en större aktieägare (2 kap. 9 § andra stycket). Om erbjudandet gäller andra värdepapper, exempelvis obligationer, och inte omfattas av skyldigheten för bolaget att upprätta prospekt är det den som lämnar erbjudandet som ska upprätta prospektet (2 kap. 9 § tredje stycket). Prospektet ska innehålla all information som investeraren behöver för att kunna göra en välgrundad bedömning av en emittents och en eventuell garants tillgångar och skulder, finansiella ställning, resultat och framtidsutsikter (2 kap. 11 §). I dessa avseenden föreligger ingen principiell skillnad i förhållande till den nya förordningen. Dock ändras reglerna om utformning av prospektsammanfattningen (artikel 7). Det har vidare införts nya eller ändrade regler i syfte att förenkla förfarandet för att upprätta prospekt, särskilt för de prioriterade målgrupperna, bland andra små och medelstora företag (artiklarna 2.f, 14 och 15). Detaljerade regler om det förenklade prospektet kommer att finnas i delegerade akter som antas av kommissionen. Det införs möjlighet för alla emittenter att på frivillig basis upprätta prospekt (artikel 4). Ett godkännande av behörig myndighet för sådana prospekt medför samma rättigheter och skyldigheter som gäller för de prospekt som omfattas av förordningen. Därutöver finns också nya regler för de fall då värdepapper distribueras av återförsäljare. Reglerna specificerar när prospektskyldighet uppstår samt hur prospekt ska upprättas och uppdateras av återförsäljaren respektive emittenten (artikel 5).

#### 8.4.4 Lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder

Lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder reglerar verksamhet avseende sådana fonder som inte är värdepappersfonder enligt lagen (2004:46) om värdepappersfonder, till exempel specialfonder, hedgefonder, riskkapitalfonder och fastighetsfonder. Lagen har genomfört AIFM-direktivet<sup>86</sup> i svensk rätt.

Med alternativ investeringsfond avses ett företag som har bildats för kollektiva investeringar och som

- a) tar emot kapital
- b) från ett antal investerare
- c) för att investera det i enlighet med en fastställd investeringspolicy
- d) till förmån för dessa investerare, och
- e) inte kräver auktorisation enligt UCITS-direktivet.<sup>87</sup>

Definitionen (1 kap. 2 §) täcker ett flertal olika företeelser. Även olika bolagsformer, såsom aktiebolag, handelsbolag och kommanditbolag, kan träffas av definitionen. Huruvida sådana bolag ska anses vara alternativa investeringsfonder beror till stor del på bolagets syfte, vilket får utläsas ur dess bolagsordning eller motsvarande. De flesta bolag har som verksamhetsföremål att bedriva någon slags verksamhet, och inte att investera kapitalet i enlighet med en fastställd investeringspolicy (punkten c).<sup>88</sup> De faller därför utanför direktivets och lagens definition. I riktlinjer från Esmå finns ytterligare vägledning om vad som avses med en alternativ investeringsfond, bland annat anges som ett kriterium att andelsägarna som grupp inte ska

---

<sup>86</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010. Förutom de bestämmelser som följer av direktivet innehåller lagen också nationella regler om specialfonder, som tidigare fanns i lagen om värdepappersfonder.

<sup>87</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag), senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU. Direktivet är genomfört genom lagen om värdepappersfonder.

<sup>88</sup> Vad som åsyftas är en grundläggande plan eller målsättning som är beslutad och doku-  
menterad och som binder förvaltarens handlingsförmåga i förhållande till det förvaltade kapitalet, se prop. 2012/13:155 s. 194.

ha löpande bestämmanderätt eller kontroll över operativa frågor som rör den dagliga förvaltningen.<sup>89</sup>

Lagstiftningen reglerar i huvudsak förvaltare av alternativa investeringsfonder. Sådana förvaltare ska vara juridiska personer, vars normala verksamhet består i förvaltning av en eller flera alternativa investeringsfonder (1 kap. 3 §). Med förvalta avses att ”i förhållande till fonden, utföra åtminstone portföljförvaltning eller riskhantering” (1 kap. 4 §).<sup>90</sup> Portföljförvaltning är att fatta och genomföra investeringsbeslut för fondens räkning, och med riskhantering avses att hantera de risker som uppstår i förvaltningen. Lagen tillämpas inte på koncerninterna fonder. En koncern kan samla investeringar i till exempel värdepapper i ett dotterbolag vars enda verksamhet är att äga och förvalta dessa tillgångar utan att detta är att betrakta som tillståndspliktig förvaltning. En förutsättning är dock att varken det bolaget eller något av de investerande bolagen själv är att betrakta som en alternativ investeringsfond.<sup>91</sup> Undantag gäller även för bland andra holdingbolag (1 kap. 13 §).

Utöver bestämmelser om tillståndsplikt eller registreringsskyldighet och förutsättningarna för detta (2 och 3 kap.), samt tillsyn och ingripandebefogenheter för Finansinspektionen (13 och 14 kap.), innehåller lagen omfattande och detaljerade bestämmelser med förutsättningar och villkor för dels marknadsföring av alternativa investeringsfonder i Sverige, dels gränsöverskridande verksamhet (4–6 kap.). Vidare finns bestämmelser med krav på startkapital och kapitalbas (7 kap.), investerarskyddsregler och andra rörelse regler (8 kap.), och bestämmelser med informationskrav (10 kap.). I lagen definieras även ett flertal centrala termer och begrepp (flera genom hänvisningar till andra regelverk för finansmarknaderna). Med marknadsföring avses ”direkt eller indirekt erbjudande eller placering, på AIF-förvaltarens initiativ eller för AIF-förvaltarens räkning, av andelar eller aktier i en alternativ investeringsfond som denne förvaltar och som riktar sig till investerare med hemvist eller stadiggenligt säte inom EES” (1 kap. 11 § 14). Begreppet har i lagen en vid

<sup>89</sup> Punkten VI.12.c i Riktlinjer om nyckelbegrepp i direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder, ESMA/2013/611.

<sup>90</sup> I vissa fall kan det vara svårt att avgöra vilket av bolagen i en struktur som är förvaltare i lagens mening. En utgångspunkt för identifieringen av förvaltaren bör vara vem som bär det juridiska ansvaret mot investerare och myndigheter och vem som är ansvarig för eventuell delegering av uppgifter, se prop. 2012/13:155 s. 197.

<sup>91</sup> A. prop. s. 201.

mening och inbegriper både spridning av reklam och marknadsföringsmaterial och alla former av erbjudanden att teckna eller köpa andelar. För att det ska vara fråga om ett erbjudande krävs dock att åtgärder vidtas på initiativ av förvaltaren av alternativa investeringsfonder. Om ett köp helt och hållet sker på investerarens initiativ är det inte fråga om marknadsföring.<sup>92</sup> Enligt lagen gäller särskilda krav i fråga om marknadsföring av alternativa investeringsfonder till icke-professionella investerare (4 kap. 1–5 §§ och 5 kap. 2, 6 och 7 §§). Vid sidan av de lagstadgade förutsättningarna och kraven vid marknadsföring av alternativa investeringsfonder gäller, som framgått, också särskilda informationskrav. För varje investeringsfond ska det upprättas en informationsbroschyr (10 kap. 1 §) och för fonder som marknadsförs till icke-professionella investerare ska det dessutom finnas ett s.k. faktablad (10 kap. 2 §). Vid åsidosättande av denna informationsskyldighet, ska marknadsföringslagen tillämpas, med undantag av bestämmelserna om marknadsstörningsavgift. Informationsbroschyr och faktablad ska anses vara väsentlig information enligt marknadsföringslagen (10 kap. 3 § tredje stycket lagen om alternativa investeringsfonder).

Det finns kompletterande och avvikande bestämmelser om vissa AIF-förvaltare, alternativa investeringsfonder och förvaringsinstitut i EU-förordningarna om europeiska riskkapitalfonder, europeiska fonder för socialt företagande och europeiska långsiktiga investeringsfonder.<sup>93</sup> EU-förordningarna är direkt tillämpliga i svensk rätt och innehåller bestämmelser om krav på ett särskilt tillstånd eller underrättelse för att en alternativ investeringsfond ska få betecknas som exempelvis europeisk riskkapitalfond. För att få använda sig av beteckningarna måste vissa krav uppfyllas om bland annat investeringar, information och transparens. Därutöver finns särskilda bestämmelser om tillsyn och ingripande.<sup>94</sup> Det har påtalats att det kan finnas vissa tänkbara fördelar bedriva gräsrotsfinansieringsverksamhet inom ramen för en alternativ investeringsfond i enlighet med förordningen om europeiska riskkapitalfonder, exempelvis att det

<sup>92</sup> A. prop. s. 230–232.

<sup>93</sup> Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 345/2013 av den 17 april 2013 om europeiska riskkapitalfonder, Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 346/2013 av den 17 april 2013 om europeiska fonder för socialt företagande, respektive Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2015/760 av den 29 april 2015 om europeiska långsiktiga investeringsfonder.

<sup>94</sup> Prop. 2016/17:3 s. 10–11.



ger ett europapass.<sup>95</sup> Det bör dock i sammanhanget tilläggas att för sådana fonder gäller restriktioner beträffande marknadsföring till icke-professionella investerare (artikel 6).

#### 8.4.5 Sammanfattande bedömning

**Bedömning:** Förmedling av finansiering som anskaffas och tillhandhålls genom andelsbaserad gräsrotsfinansiering som inbegriper hantering av aktier eller andra värdepapper utgivna av privata aktiebolag omfattas inte av tillämpningsområdet för lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Detsamma gäller normalt beträffande förmedling av andelar i exempelvis handelsbolag eller kommanditbolag. Förmedlingsverksamheten kan dock kategoriseras som annan finansiell verksamhet enligt lagen (1996:1006) om valutaväxling och annan finansiell verksamhet.

Om det i förmedlingsverksamheten i stället ingår hantering av emitterade värdepapper från ett publikt aktiebolag kan verksamheten utgöra tillståndspliktig värdepappersrörelse, om det i verksamheten ingår en tillståndspliktig investeringstjänst eller investeringsverksamhet. Vilken investeringstjänst eller investeringsverksamhet enligt nämnda lag det i så fall är fråga om får avgöras från fall till fall.

Också prospektskyldigheten i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument är beroende av om det är ett privat eller publikt aktiebolag som förmedlas finansiering. Ett prospekt upprättas vid anskaffning av finansiering genom andelsbaserad gräsrotsfinansiering enbart i fråga om publika aktiebolag. Skyldigheten gäller förutsatt att någon undantagsbestämmelse inte är tillämplig.

Verksamhet som består i att tillhandahålla förmedlingstjänster som möjliggör eller underlättar andelsbaserad gräsrotsfinansiering kan omfattas av tillämpningsområdet för lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

<sup>95</sup> Opinion Investment-based crowdfunding, 18 December 2014, ESMA/2014/1378, s. 25.

## Tillämpligheten av lagen om värdepappersmarknaden

För att verksamhet som består i att tillhandahålla förmedlingstjänster, infrastruktur eller andra verktyg för att möjliggöra eller underlätta för presumtiva parter att anskaffa och tillhandahålla finansiering genom andelsbaserad gräsrotsfinansiering ska omfattas av det harmoniserade regelverket för värdepappersföretag och handelsplatser krävs att det är fråga om investeringstjänster eller investeringsverksamhet med den innebörd begreppen har i MiFID II och i lagen om värdepappersmarknaden. Som redovisats utgörs dessa tjänster och verksamheter av till exempel mottagande och vidarebefordran av order beträffande finansiella instrument, utförande av order på kunders uppdrag, handel för egen räkning och drift av handelsplattformar.

En bedömning av om och i så fall vilka investeringstjänster eller investeringsverksamheter som utförs eller utövas får göras från fall till fall, eftersom affärsmodellerna varierar. Om verk samma plattformsföretag brukar det anföras att de är antingen passiva eller aktiva i bemärkelsen att de förra sägs förmedla enbart kontakter mellan dem som söker och dem som tillhandahåller finansiering, och de senare bistår också med kringtjänster både under och efter kapitalanskaffningen. Esma har uttalat att verksamhet som bygger på den vanligast förekommande affärsmodellen för andelsbaserad gräsrotsfinansiering ("mainstream crowdfunding platforms") sannolikt medför att utövaren kan anses tillhandahålla investeringstjänsten mottagande och vidarebefordran av order beträffande finansiella instrument. Verksamhetsutövaren tar emot order från investerare och sänder dem till emittenten eller en annan tredje part.<sup>96</sup>

Flera svenska aktörer gör dock gällande att de är att betrakta enbart som en mötesplats för presumtiva avtalsparter, och att investerare endast kommunicerar en intresseanmälan (se kapitel 5). Förutsättningarna för att, med detta betraktelsesätt, undgå att träffas av MiFID-regelverket är dock relativt små. I tjänsten mottagande och vidarebefordran av order ingår också verksamhet som innebär att en aktör sammanför två eller fler investerare för att få till stånd en transaktion mellan dessa (skäl 44 i MiFID II).<sup>97</sup> Termen order har visserligen inte en egen definition i direktivet, men torde ha en

<sup>96</sup> Opinion Investment-based crowdfunding, 18 December 2014, ESMA/2014/1378, s. 16.

<sup>97</sup> Se även prop. 2006/07:115 s. 307.

vid innebörd med beaktande av hur den används i fråga om investeringstjänsten utförande av order på kunds uppdrag (artikel 4.1.5 i MiFID II).<sup>98</sup> Enligt Esma krävs att det föreligger en faktisk, substantiell skillnad mellan, å ena sidan, det som anses utgöra en intresseanmälan och, å andra sidan, en order. För att avgöra huruvida det kan anses föreligga en sådan skillnad anges i en icke uttömmande uppräknig exempel på faktorer som bör tas i beaktande, däribland om det finns väsentliga skillnader mellan den grupp av personer och företag som gör en intresseanmälan och den grupp som sedermera tillhandahåller finansiering/investerar i bolaget. I vilken utsträckning villkoren i erbjudandet är kända för investerare före en intresseanmälan och huruvida, och i vilken omfattning, förändringar i dessa villkor görs innan själva investeringen fullföljs, är andra viktiga faktorer att beakta.<sup>99</sup>

Föreligger inte väsentliga skillnader i dessa avseenden talar det för att verksamheten inbegriper investeringstjänsten mottagande och vidarebefordran av order, förutsatt att verksamhetsutövaren inte själv verkställer transaktionerna. I sådana fall är det i stället fråga om utförande av order på kundens uppdrag (se 2 kap. 1 § 2 lagen om värdepappersmarknaden). Enligt Esma kan verksamheten alternativt omfattas av investeringstjänsten placering av finansiella instrument utan fast åtagande (se 2 kap. 1 § 7).<sup>100</sup> Esma konstaterar vidare att det förefaller vara mindre vanligt att verksamhetsutövare erbjuder (avsiktlig) investeringsrådgivning eller att verksamheten inbegriper drift av handelsplattformar (se 2 kap. 1 § 5 respektive 8 och 9). Det är vidare möjligt att plattformsföretag skulle åta sig att, om en viss investeringsnivå inte uppnås, teckna eller köpa de finan-

---

<sup>98</sup> I den svenska språkversionen av direktivet definieras tjänsten som "att köpa eller sälja ett eller flera finansiella instrument för kunders räkning". I exempelvis den engelska versionen anges dock "acting to conclude agreements to buy or sell". Det talar för att även aktivitet som föregår en transaktion mellan en säljare och köpare omfattas. Artikeln klargör att begreppet order används för att beskriva transaktioner på primärmarknaden såväl som på sekundärmarknaden.

<sup>99</sup> Opinion Investment-based crowdfunding, 18 December 2014, ESMA/2014/1378, s. 16 och Advise Investment-based crowdfunding, 18 December 2014, ESMA/2014/1560, s. 17. I dokumenten anges att det inte kan anses vara en sådan väsentlig skillnad mellan den grupp som gör en intresseanmälan och den grupp som fullföljer investeringen, om det bara är fråga om en proportionerlig övertäckning som leder till att intresseanmälningarna inte fullföljs.

<sup>100</sup> Jfr Finansinspektionens beslut 2017-05-24, Dnr 16-13171, som rörde ett bolag, som utan tillstånd enligt lagen om värdepappersmarknaden, bland annat bistod företaget med kapitalanskaffning. Bolaget sammanförde investerare och garanter med det emittentbolaget vilket Finansinspektionen ansåg vara tillståndspliktigt enligt 2 kap. 1 § 7.

siella instrumenten i fråga. I sådant fall kan alltså även garanti-givning avseende finansiella instrument och placering av finansiella instrument med fast åtagande ingå som en del i verksamheten (se 2 kap. 1 § 6).<sup>101</sup>

Utredningen har inte funnit skäl att göra någon annan bedömning i denna del.

Utifrån direktivssynpunkt är ett finansiellt instrument ett överlåtbart värdepapper. Detta är centralt med tanke på andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Om den som tillhandahåller tjänster som möjliggör sådan finansiering, och därmed hanterar icke överlåtbara värdepapper, faller verksamheten inte inom tillämpningsområdet för MiFID-regelverket eller, för svenskt vidkommande, lagen om värdepappersmarknaden. Som framgått av kartläggningen i kapitel 5 utgörs i regel de kapitalsökande av relativt nystartade, mindre företag, organiserade som privata aktiebolag.

Fastän reglerna för både publika och privata aktiebolag har harmoniserats i viss mån, saknas ett mer heltäckande EU-regelverk (se även kapitel 9). Därmed är det medlemsländerna som själva avgör hur aktierna i (liksom andra värdepapper utfärdade av) bolag som motsvaras av det privata aktiebolaget klassificeras på landets eget territorium.

Avgränsningen mellan aktier i publika aktiebolag och privata aktiebolag, varav enbart de förstnämnda utgör överlåtbara värdepapper enligt svensk rätt, medför att aktörer som tillhandahåller gräsrotsfinansieringstjänster inte behöver tillstånd enligt lagen om värdepappersmarknaden, förutsatt att de inte erbjuder sina tjänster till publika aktiebolag. Bara i sådant fall kan det vara fråga om tillståndspliktig värdepappersrörelse, förutsatt att det också utförs någon av de tillståndspliktiga investeringstjänsterna eller investeringsverksamheterna som omfattas av lagen om värdepappersmarknaden. Förutom tillståndsplikt gäller delvis olika krav, bland annat avseende kapital och kapitaltäckning, beroende på vilka investeringstjänster som tillhandahålls eller vilken investeringsverksamhet som bedrivs. Vilket eller vilka tillstånd enligt lagen som krävs får alltså, utifrån vald affärsmodell, avgöras från fall till fall.

---

<sup>101</sup> Opinion Investment-based crowdfunding, 18 December 2014, ESMA/2014/1378, s. 16 och Advise Investment-based crowdfunding, 18 December 2014, ESMA/2014/1560, s. 17.

Verksamhet som består i att bistå kapitalsökande företag och presumtiva investerare vid anskaffning och förmedling av finansiering genom andelsbaserad gräsrotsfinansiering, om det är fråga om privata aktiebolag eller exempelvis handelsbolag och kommanditbolag,<sup>102</sup> torde kunna kategoriseras som sådan annan finansiell verksamhet som finansiella institut får ägna sig åt. Närmast till hands ligger att betrakta verksamheten som medverkan vid värdepappersemissioner (7 kap. 1 § andra stycket 7 lagen om bank- och finansieringsrörelse, till vilket lagrum det hänvisas i 1 § 2 lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet, se även avsnitt 8.3.4.). Vid sidan av skyldighet att ansöka om registrering enligt lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet, som föregås av en ägar- och ledningskontroll, uppställs ett krav på konsumentskydd (5 §). Övriga skyldigheter i lagen, liksom registreringsplikten, syftar till att förhindra penningtvätt och finansiering av terrorism. Som tidigare redovisats är finansiella institut skyldiga att uppfylla kraven enligt lagen om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism. Detsamma gäller för den som har tillstånd att bedriva värdepappersrörelse.

Som framgår av det följande kan verksamheten träffas också av tillämpningsområdet för lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, oberoende av om det är fråga om gräsrotsfinansieringsverksamhet som är inriktad mot privata eller publika aktiebolag.

## Tillämpligheten av lagen om handel med finansiella instrument

Prospektskyldighet gäller, som redovisats, när överlåtbara värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad. I prospektdirektivet, liksom i den nya prospektförordningen, avses med sådana papper detsamma som i MiFID-regelverket. I lagen om handel med finansiella instrument definieras begreppet genom en hänvisning till definitionen av överlåtbara värdepapper i lagen om värdepappersmarknaden. I förarbetena till båda dessa lagar

---

<sup>102</sup> Enligt 2 kap. 2 § lagen (1980:1102) om handelsbolag och enkla bolag får en bolagsman inte utan de andra bolagsmännens samtycke sätta annan i sitt ställe. Den regeln gäller också för kommanditdelägare, se prop. 1979/80:143 s. 138. Med hänsyn till att en överlåtelse av en andel kräver samtycke från övriga delägare bör dessa andelar som huvudregel inte anses vara avsedda för allmän omsättning. Bestämmelsen i handelsbolagslagen är dock dispositiv, dvs. bolagsmännen kan träffa avtal om att samtycke inte erfordras, se prop. 1990/91:142 s. 87. Angående andelar i kommanditbolag se även prop. 2006/07:115 s. 282.

har frågan om klassificeringen av privata bolags aktier diskuterats. Den återkommande ståndpunkten har varit att de aktiebolagsrättsliga förbuden medför att aktier i privata bolag inte kan anses omfattas av begreppet överlåtbara värdepapper. Värdepappersmarknadsutredningen ansåg visserligen att denna begränsning i omsättningen inte i sig medför att aktier i privata bolag inte ska anses kunna vara föremål för allmän omsättning. Bara om bolaget har en hembudsklausul, eller ett förköps- eller samtyckesförbehåll i bolagsordningen torde det normalt innebära att aktierna inte kan bli föremål för allmän omsättning.<sup>103</sup> Med hänvisning till de överväganden som hade gjorts i samband med genomförande av prospektdirektivet gjorde dock regeringen en motsatt bedömning.<sup>104</sup>

Eftersom det inte föreligger prospektskyldighet när privata aktiebolag erbjuder aktier kommer prospekt enligt lagen om handel med finansiella instrument endast upprättas av publika aktiebolag vid anskaffningen och förmedling av finansiering genom andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Ett publikt aktiebolag blir endast prospektskyldigt vid en sådan situation om inget undantag från prospektskyldighet är tillämpligt. Vid anskaffning och tillhandahållande av finansiering genom sådan andelsbaserad gräsrotsfinansiering som föreslås omfattas av den nya lagen, dvs. privata aktiebolags kapitalanskaffning, ligger i regel storleken på den eftersökta finansieringen under nivån för prospektskyldighet. Hittills har inte något sådant finansieringsprojekt på svenska plattformar för gräsrotsfinansiering varit i närheten av att erhålla 2,5 miljoner euro.

### **Tillämpligheten av lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder**

Esma, liksom Finansinspektionen, har anfört att den breda definition som gäller för en alternativ investeringsfond innebär att vissa affärsmodeller för andelsbaserad gräsrotsfinansiering som bygger på indirekta investeringar kan omfattas av regelverket om förvaltare av alternativa investeringsfonder.<sup>105</sup> I sådana modeller används ett

---

<sup>103</sup> SOU 2006:50 s. 190.

<sup>104</sup> Prop. 2004/05:158 s. 68 och prop. 2006/07:115 s. 282.

<sup>105</sup> Opinion Investment-based crowdfunding, 18 December 2014, ESMA/2014/1378, s. 20 ff. och Gräsrotsfinansiering i Sverige – en kartläggning, 15 december 2015, s. 34 f.

specialföretag, också benämnt special purpose vehicle (SPV), eller ett holdingbolag. Detta "ägarbolag" kan sägas utgöra ett mellanled mellan investerare och det kapitalsökande företaget. Ett SPV kan användas för varje kapitalsökande företag eller gräsrotsfinansieringsprojekt. En verksamhet som bedrivs på detta sätt har alltså en fondliknande struktur. Med beaktande av definitionen av en alternativ investeringsfond kan ett SPV anses uppfylla rekvisiten att ha bildats för att ta emot kapital från ett antal investerare och det kan anses att företaget i sig inte har ett allmänt kommersiellt syfte. Det senare är en omständighet som enligt Esmas riktlinjer är att beakta vid bedömningen av om det är fråga om en investeringsfond eller ett verksamhetsdrivande företag.<sup>106</sup> Verksamhetsdrivande bolag betraktas vanligtvis inte som en alternativ investeringsfond då de inte har till ändamål att investera sitt kapital i enlighet med en fastställd investeringspolicy till förmån för bolagets investerare. Vidare är rekvisitet att företaget inte kräver tillstånd som UCITS-fond (dvs. värdepappersfond) uppfyllt. Ett SPV kan sannolikt inte klassificeras som en sådan fond, eftersom det inte finns någon garanterad möjlighet till andelsinlösen och företaget inte följer investeringsrestriktionerna i lagen om värdepappersfonder. Det är däremot tveksamt om övriga rekvisit, att kapitalet investeras i enlighet med en i förväg fastställd investeringspolicy till förmån för investerarna, är uppfyllda. Varken SPV eller företaget som tillhandahåller förmedlingstjänster som möjliggör eller underlättar andelsbaserad gräsrotsfinansiering, har den fulla rätten att fatta investeringsbeslut (diskretionär förvaltning), vilket är en förutsättning för att det ska vara fråga om fondförvaltning. Förmedlaren av andelsbaserad gräsrotsfinansiering gör ett "förhandsval" genom presentationen av tillgängliga investeringsprojekt. Det är dock varje investerare som slutligen på egen hand avgör om och i vilket kapitalsökande bolag som en investering ska göras. Enligt Esma kan det dock anföras att avsaknaden av egen beslutsrätt i investeringsbeslut för ett SPV (och en förmedlare) inte behöver innebära att kravet på fastställd investeringspolicy inte är uppfyllt. En möjlig tolkning skulle kunna vara att det ändå före-

---

<sup>106</sup> Riktlinjer om nyckelbegrepp i direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder, 13.08.2013, ESMA/2013/611.

ligger en investeringspolicy, om än med en mycket begränsad inriktning ("scope of the policy was very restrictive").<sup>107</sup>

Med en försiktig tolkning kan det, också enligt utredningens uppfattning, anföras att det i vissa fall är fråga om en verksamhet och affärsmodell som kan föranleda tillämpning av lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Verksamhetsutövaren ska då söka tillstånd som sådan förvaltare eller, i förekommande fall, anmäla sig för registrering. För alternativa investeringsfonder och deras förvaltare gäller lagen om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism.

Det som kan tala mot att organisera förmedlingsverksamheten genom att finansiering och investeringar görs i en fondstruktur som omfattas av lagen är de restriktioner som gäller beträffande marknadsföring till icke-professionella investerare (se bland annat 4 kap. 1–4 §§)

Från lagens tillämpningsområde är bland andra holdingbolag och s.k. specialföretag för värdepapperisering undantagna (1 kap. 13 § andra stycket 1 och 7). Med beaktande av definitionen av holdingbolag är det rimligt att anta att ett mellanliggande "ägarbolag" inte är ett sådant holdingbolag för vilket undantagsbestämmelsen gäller. "Ägarbolaget" får anses ha bildats huvudsakligen för att generera avkastning åt sina investerare genom avyttring av sina dotterföretag eller närstående företag, vilket inte får vara ett syfte för holdingbolag som är undantagna från tillståndsplikten (se 1 kap. 11 § b). Det är vidare ytterst tveksamt om "ägarbolaget" kan anses utgöra specialföretag för värdepapperisering.<sup>108</sup> Om det, i ett visst fall, ändå bedöms vara så, medför det att ett sådant SPV inte är en alternativ investeringsfond och att det därmed inte föreligger tillståndsplikt enligt lagen.

Om affärsmodell och verksamhet är av sådant slag att det är fråga om förvaltning av alternativa investeringsfonder kan förmedlare som tillhandahåller gräsrotsfinansieringstjänster ändå undgå tillståndsplikt, förutsatt att förvaltade tillgångar inte överstiger vissa tröskelvärden (1 kap. 12 §). Verksamhetsutövaren ska dock i sådant fall

<sup>107</sup> Opinion Investment-based crowdfunding, 18 December 2014, ESMA/2014/1378, s. 22.

<sup>108</sup> Med värdepapperisering avses att en viss tillgångsmassa, till exempel en del av en banks låneportfölj, överförs till ett separat bolag. Detta bolag emitterar sedan värdepapper, såsom obligationer. Den som investerar i värdepapperen tar då risk på just den värdepapperiserade tillgången och inte på den ursprungliga innehavaren av tillgången (banken i exemplet).



registreras och uppfylla krav om rapportering till Finansinspektionen (2 kap. 3 och 4 §§). I stället för registrering kan dock verksamhetsutövaren välja att söka tillstånd. Undantaget är alltså frivilligt. En registrerad förvaltare ska dock söka tillstånd, om tillgångarnas värde under mer än tre månader överstiger tillämpliga tröskelvärden (2 kap. 5 §).

## **8.5 Övrig näringsrättslig lagstiftning av relevans för gräsrotsfinansiering**

### **8.5.1 Inledning**

Samtliga former av gräsrotsfinansiering förutsätter arrangemang för betalningstransaktioner. Lagen (2010:271) om betaltjänster är därför av central betydelse för gräsrotsfinansiering i allmänhet.

Liksom de olika formerna för gräsrotsfinansieringsverksamhet skiljer sig åt, varierar också använda modeller med avseende på hantering av betalningsströmmar. De vanligaste varianterna är att den som tillhandahåller tjänster som möjliggör och underlättar gräsrotsfinansiering

- använder sig av en betaltjänstleverantör som utför betaltjänsterna,
- öppnar ett (klientmedels)konto i eget namn hos en betaltjänstleverantör, genom vilket betalningsströmmarna går, eller
- genomför betalningstransaktioner på egen hand med stöd av erforderligt tillstånd.

Som redovisas i det följande omfattar termen betaltjänstleverantör flera olika slags aktörer, och således får betaltjänster tillhandahållas inte bara av företag som fått tillstånd enligt lagen om betaltjänster utan också av till exempel kreditinstitut och institut för elektroniska pengar, dvs. företag som har tillstånd enligt lagen (2011:755) om elektroniska pengar. Efter redogörelser av nämnda lagar redovisas utredningens bedömning av deras tillämplighet i fråga om gräsrotsfinansiering.

## 8.5.2 Lagen om betaltjänster

Lagen om betaltjänster genomför EU:s betaltjänstdirektiv.<sup>109</sup> Detta direktiv har inkluderats och upphävts av det s.k. andra betaltjänstdirektivet.<sup>110</sup> Det nya direktivet syftar huvudsakligen till att bidra till att utveckla en EU-omfattande marknad för elektroniska betalningar och till att skapa bättre förutsättningar för säkra och effektiva betalningar.<sup>111</sup>

Med betaltjänster avses bland annat

- tjänster som gör det möjligt att göra insättningar av kontanter till och uttag av kontanter från ett betalkonto samt de åtgärder som krävs för förvaltning av kontot, exempelvis uttag av avgift från betalkontoinnehavaren av den som tillhandahåller kontot (1 kap. 2 § 1),
- genomförande av betalningstransaktioner (innefattande överföring av medel som även kan täckas av ett kreditutrymme) genom autogiro, kontokort eller andra betalningsinstrument, eller kontobaserade betalningar (1 kap. 2 § 2),
- utgivning av betalningsinstrument (1 kap. 2 § 3), och
- penningöverföringar (1 kap. 2 § 5).<sup>112</sup>

---

<sup>109</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2007/64/EG av den 13 november 2007 om betaltjänster på den inre marknaden och om ändring av direktiven 97/7/EG, 2002/65/EG, 2005/60/EG och 2006/48/EG samt upphävande av direktiv 97/5/EG.

<sup>110</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2015/2366 av den 25 november 2015 om betaltjänster på den inre marknaden, om ändring av direktiven 2002/65/EG, 2009/110/EG och 2013/36/EU samt förordning (EU) nr 1093/2010 och om upphävande av direktiv 2007/64/EG (andra betaltjänstdirektivet). I prop. 2017/18:77 föreslås ändringar för att genomföra direktivet. Ändringarna föreslås träda i kraft den 1 maj 2018. Beskrivningen i avsnittet återspeglar de föreslagna ändringarna i propositionen. Utöver de ändringar som föranleds av det andra betaltjänstdirektivet har det i lagen om betaltjänster införts nya och ändrade bestämmelser som genomför Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/92/EU av den 23 juli 2014 om jämförbarhet för avgifter som avser betalkonto, byte av betalkonto och tillgång till betalkonto med grundläggande funktioner (betalkontodirektivet). Lagändringarna som avser information och redovisning föreslås träda i kraft den dag som regeringen bestämmer. Övriga lagändringar trädde i kraft den 1 maj 2017, se prop. 2016/17:129.

<sup>111</sup> Det införs till exempel en möjlighet för betaltjänstinstut att få tillgång till kreditinstitutens betalkontotjänster. Vidare utvidgas direktivets tillämpningsområde i fråga om geografiskt område och valutor.

<sup>112</sup> Övriga betaltjänster är lösöfen av transaktionsbelopp där ett betalningsinstrument har använts (punkten 4) samt genomförande av betalningstransaktionen med någon form av utrustning för telekommunikation, digital teknik eller informationsteknik, och betalningen sker till systemoperatören, som endast fungerar som mellanhand mellan betaltjänstanvändaren och leverantören av varorna eller tjänsterna (punkten 6). Det andra betaltjänstdirektivet introducerar dessutom betalningsinstitieringstjänster och kontoinformationstjänster, se punkt-

Andra begrepp och termer av central betydelse för lagens tillämpning, liksom vissa av betaltjänsterna, har egna definitioner, däribland betalkonto, betalningstransaktion, medel, och penningöverföring (1 kap. 4 §).

Vissa betalningsinstrument, tjänster, verksamheter och aktiviteter med anknytning till tillhandahållande av betaltjänster omfattas inte av lagens tillämpningsområde (1 kap. 6 och 7 §§), exempelvis

- tjänster som ger möjlighet till uttag av kontanter i samband med inköp av varor eller tjänster i butik samt valutaväxlingsverksamhet genom utbyte av kontanter,
- vissa tekniska stödtjänster såsom behandling, lagring och autentisering av uppgifter, förutsatt att tjänsteleverantören inte vid något tillfälle har besittning över de medel som ska överföras, såvida inte det rör sig om en betalningsiniteringstjänst eller kontoinformationstjänst,<sup>113</sup>
- tjänster som baseras på betalningsinstrument som enbart kan utnyttjas inom ett begränsat nätverk av leverantörer, hos en leverantör dennes affärsställe eller i fråga om ett begränsat varu- eller tjänsteutbud, till exempel kort för allmänna transporter och kundkort som bara kan användas för betalning i en viss butik eller butikskedja,
- betalningstransaktioner som utförs inom system i vilka bland andra clearingorganisationer, centralbanker, andra medlemmar samt betaltjänstleverantörer sinsemellan avvecklar betalningar eller värdepapper (exempelvis system som tillhandahålls av Euroclear Sweden och Bankgirot), samt betalningstransaktioner som avser förvaltning, inlösen eller försäljning av finansiella instrument, förutsatt att de genomförs av de personer som deltar i nyss nämnda avvecklingssystem eller av värdepappersföretag, kreditinstitut, fondbolag, förvaltningsbolag, förvaltare av alternativa investeringsfonder (i fråga om specialfonder), som tillhandahåller investe-

---

erna 7 och 8 i bilaga 1 till direktivet. Genom det andra betaltjänstdirektivet utvidgas begreppet betaltjänst till att omfatta betalningsiniteringstjänster och kontoinformationstjänster.

<sup>113</sup> Exempel på sådana tjänster är tillhandahållande av teknisk infrastruktur som används vid betalningar, exempelvis kortterminaler och mjukvara som gör det möjligt för en betaltjänst-användare att initiera en betalningsorder via internet. Med anledning av att begreppet betaltjänst har utvidgats i det andra betaltjänstdirektivet föreslås det ett förtydligande i 1 kap. 6 § 4, prop. 2017/18:77 s. 136.

- ringtjänster, eller andra personer som har tillstånd att förvara finansiella instrument och
- betalningstransaktioner mellan företag i samma företagsgrupp, där ingen utomstående betaltjänstleverantör medverkar som mellanhand, förutsatt att inga betalningar görs till utomstående eller till enskilda anställda inom koncernen.

Reglerna i betaltjänstdirektivet tjänar till att bland annat skilja mellan olika kategorier av betaltjänstleverantörer. Betaltjänstleverantör är samlingsbenämningen för alla aktörer som tillhandahåller betaltjänster, exempelvis betalningsinstitut (1 kap. 3 §). Tillstånd som betalningsinstitut krävs dock bara för de betaltjänstleverantörer som inte redan är auktoriserade som kreditinstitut eller institut för elektroniska pengar<sup>114</sup> (2 kap. 1 och 2 §§). Utöver dessa institut är statliga och kommunala myndigheter undantagna från tillståndsplikt. Det samma gäller för utländska motsvarigheter till sådana institut och myndigheter. Inte heller Europeiska centralbanken eller nationella centralbanker i andra EES-länder behöver tillstånd. (2 kap. 2 §).

Dessutom kan fysiska eller juridiska personer som bedriver betaltjänstverksamhet i mindre omfattning ansöka om undantag från tillståndsplikt. Genomsnittet av de totala betalningstransaktionerna under den senaste tolv månadersperioden får inte överstiga ett belopp motsvarande 3 miljoner euro per månad. Dessutom måste vissa ytterligare förutsättningar vara uppfyllda, exempelvis att ledningspersoner uppfyller krav på kunskap och erfarenhet, och inte är dömda för viss ekonomisk brottslighet (2 kap. 3 §). Dessa företag ska registreras av Finansinspektionen, och benämns således registrerade betaltjänstleverantörer (2 kap. 4 §). En registrerad betaltjänstleverantör som inte längre uppfyller villkoren ska ansöka om tillstånd som betalningsinstitut. En registrerad betaltjänstleverantör ska avföras ur registret om leverantören anmäler att den inte längre tillhandahåller betaltjänster eller om det på annat sätt framgår att leverantörens verksamhet med betaltjänster har upphört. För registrerade betaltjänstleverantörer gäller enklare regler än för betalningsinstituten.

---

<sup>114</sup> Företag som har undantagits från krav på tillstånd enligt de regler som gäller för institut för elektroniska pengar behöver inte heller söka särskilt tillstånd för att tillhandahålla betaltjänster. Dessa företag får dock inte bedriva gränsöverskridande verksamhet enligt 5 kap. lagen om betaltjänster, se prop. 2009/10:220 s. 121.

Tillstånd som betalningsinstitut kan endast aktiebolag eller ekonomiska föreningar få (1 kap. 4 § och 2 kap. 1 §). I tillståndsförfarandet ingår en prövning av huruvida kraven som uppställs på ägare och ledning av företaget är uppfyllda och om det finns skäl att anta att den planerade rörelsen kommer att drivas enligt bestämmelserna i lagen och andra författningar som reglerar företagets verksamhet (2 kap. 6–8 §§). För tillstånd krävs vidare att företaget har ett startkapital som uppgår till minst 20 000 euro, 50 000 euro, eller 125 000 euro beroende på vilka betaltjänster som företaget avser att tillhandahålla (3 kap. 1 §). Ett betalningsinstitut ska vid varje tidpunkt ha en kapitalbas som antingen motsvarar minst startkapitalet eller vars storlek beräknas utifrån från olika mått på institutets verksamhet (3 kap. 2–4 §§).

Utöver att tillhandahålla betaltjänster får ett betalningsinstitut eller en registrerad betaltjänstleverantör tillhandahålla närliggande tjänster och driva annan verksamhet (3 kap. 5 § första stycket). Verksamheter av helt skilda slag kan vara tänkbara, till exempel dagligvaruhandel och teleoperatörstjänster. Sådan annan verksamhet ska drivas i enlighet med tillämplig lagstiftning, men det ankommer inte på Finansinspektionen att, vid sin prövning av en ansökan om tillstånd att tillhandahålla betaltjänster, ta ställning till huruvida sökanden uppfyller de krav som avser tillhandahållande av exempelvis dagligvaruhandel, som följer av annan författning.<sup>115</sup> Finansinspektionen får även förbjuda ett betalningsinstitut eller en registrerad betaltjänstleverantör att driva annan verksamhet. Ett sådant beslut får meddelas om verksamheten försämrar eller kan komma att försämma betalningsinstitutets eller den registrerade betaltjänstleverantörens finansiella sundhet eller Finansinspektionens möjligheter att utöva tillsyn över institutet eller leverantören (3 kap. 5 § andra stycket). Ett sådant förbud för ett betalningsinstitut eller en registrerad betaltjänstleverantör att driva annan verksamhet innebär att betaltjänstverksamheten måste avskiljs från den andra verksamheten. Den närmare bedömningen av vilka förhållanden som innebär risker avseende betalningsinstitutets finansiella sundhet får göras av Finansinspektionen utifrån omständigheterna i varje enskilt fall.<sup>116</sup> Om

---

<sup>115</sup> Prop. 2009/10:220 s. 134.

<sup>116</sup> Prop. 2009/10:220 s. 138.

förbudet för betalningsinstitut och registrerade betaltjänstleverantörer att i verksamheten inkludera inlåning behandlas nedan.

I lagen uppställs vissa s.k. skyddskrav som innebär att betalningsinstitut eller registrerade betaltjänstleverantörer ska vara skyldiga att vidta åtgärder för att skydda medel som tagits emot från betaltjänstanvändare eller andra betaltjänstleverantörer för att genomföra en betalningstransaktion. Sådana medel får inte sammanblandas med medel som innehas för någon annans räkning än betaltjänstanvändares, och ska hållas åtskilda så att de inte omfattas av anspråk från betalningsinstitutets eller den registrerade betaltjänstleverantörens övriga borgenärer vid insolvens. Alternativt kan betalningsinstitutet eller registrerade betaltjänstleverantörer se till de innehavda medlen omfattas av en försäkring på motsvarande belopp (3 kap. 7 §). Skyddskraven fordras eftersom kundernas medel hos betalningsinstitutet inte omfattas av insättningsgaranti enligt lagen (1995:1571) om insättningsgaranti.

Därutöver innehåller lagen om betaltjänster bestämmelser om bland annat betalningsinstituts tillhandahållande av betaltjänster genom ombud respektive verksamhet utomlands (3 kap. 17–23 §§), vilken information som ska ges i samband med att betaltjänster tillhandahålls och genomförs (4 kap.), och vilka krav som ställs i samband med att betalningstransaktioner genomförs (5 kap.). I lagen finns också bestämmelser om behandling av personuppgifter som innebär att betaltjänstleverantörer och sådana personer som har ansvar för betalningssystem får granska betalningstransaktioner för att kunna säkerställa att betalningsbedrägerier kan förebyggas, undersökas och avslöjas (6 kap.) samt bestämmelser om Finansinspektionens tillsyn och ingripandemöjligheter (8 kap.).

I lagen (2016:415) om förmedlingsavgifter för kortbaserade betalningstransaktioner finns vidare bestämmelser som kompletterar EU:s förordning om förmedlingsavgifter för kortbaserade betalningstransaktioner. Förordningen, som är direkt tillämplig, innehåller regler om taknivåer i vissa fall för de förmedlingsavgifter som får tas ut av kortutgivaren från kortinlösaren vid en kortbetalning. Merparten av dessa regler gäller för betaltjänstleverantörer, både i egenskap av kortutgivare och som inlösare.

För betaltjänstleverantörer gäller också lagen om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism (se hänvisning i 3 kap. 13 § lagen om betaltjänster).

## Något om hur inlåning skiljer sig från insättning, uttag och överföring av medel till betalkonto

Att tillhandahålla betaltjänster skiljer sig från inlåning genom att de medel som ett betalningsinstitut tar emot vid tillhandahållande av betaltjänster är avsedda att användas för att utföra en eller en serie av betalningstransaktioner. Betalningstransaktion definieras som insättning, uttag eller överföring av medel som initieras av betalaren eller betalningsmottagaren, oberoende av eventuella underliggande förpliktelse emellan betalaren och betalningsmottagaren (1 kap. 4 §).

Inlåning innebär, å andra sidan, insättning av medel som insättaren förfogar över, ensam eller tillsammans med någon annan. Vid inlåning förutsätts dessutom någon form av kontoförhållande, innebärande ett ramavtal som ger kontohavaren möjlighet att göra löpande insättningar samt att insättaren vid inlåning har rätt att vid anfordran ta ut insatta medel.<sup>117</sup>

Vid penningöverföring saknas i det flesta fall ett kontoförhållande varför det redan av detta skäl inte är fråga om inlåning. Med penningöverföring avses en betaltjänst där medel tas emot från en betalare, utan att något betalkonto öppnas i betalarens eller betalningsmottagarens namn, uteslutande i syfte att överföra motsvarande belopp till en mottagare eller en annan betaltjänstleverantör som agerar på mottagarens vägnar, eller där dessa medel tas emot på mottagarens vägnar och ställs till mottagarens förfogande (1 kap. 4 §).

När betaltjänster tillhandahålls och det dessutom föreligger ett kontoförhållande mellan en betaltjänstanvändare och en betaltjänstleverantör är det alltså syftet med överföringen av medel – att genomföra en betalningstransaktion – tillsammans med den form i vilken verksamheten bedrivs – som betalningsinstitut/betalningsleverantör – som skiljer överföringar av medel till ett betalkonto från inlåning.<sup>118</sup> I förarbetena fördes diskussionen om avgränsningsfrågor också utifrån vad som utgör ett betalkonto. Ett betalkonto innehas i en eller flera betaltjänstanvändares namn och är avsett för genomförande av betalningstransaktioner (1 kap. 4 §). Också i detta avseende är det syftet och funktionen som är avgörande. Konton som ger innehavaren möjlighet att överföra medel anses som huvud-

---

<sup>117</sup> Prop. 2009/10:220 s. 86 ff.

<sup>118</sup> Jfr skäl 11 och artikel 16.2 i betaltjänstdirektivet.

regel utgöra betalkonton, till exempel transaktionskonton och spar-konton där betalningstransaktioner kan göras utan restriktioner.<sup>119</sup> Förekomsten av restriktioner avseende kontohavarens rätt att disponera medlen på kontot, till exempel att endast ett begränsat antal uttag får göras från kontot under en viss tidsperiod eller att innehavarens förfoganderätt till medlen på kontot är begränsad, tyder däremot på att kontot inte är avsett att användas för utförande av betalningstransaktioner.<sup>120</sup>

Betalningsinstitut och registrerade betaltjänstleverantörer är för-bjudna att i betaltjänstverksamheten ta emot insättningar eller andra återbetalningspliktiga medel från allmänheten (3 kap. 6 § första stycket). Sådan verksamhet är tillåten enbart för svenska och ut-ländska kreditföretag (1 kap. 3 och 7 §§ lagen om bank- och finansieringsrörelse). Ett betalningsinstitut eller en registrerad betaltjänst-leverantör kan dock syssla med inlåning i enlighet med annan tillämplig lagstiftning, förutsatt att inlåningsverksamheten inte sker i betaltjänstverksamheten och att de båda verksamheterna hålls åtskilda. Den lagstiftning som åsyftas är lagen om inlåningsverksamhet. Enligt den lagen krävs registrering hos Finansinspektionen som inlåningsföretag. Ett betalningsinstitut eller en registrerad betaltjänst-leverantör som är ansluten till ett eller flera generella betalsystem kan dock inte samtidigt i egenskap av inlåningsföretag tillhandahålla sådana inlåningstjänster som anges i 1 kap. 3 § första stycket lagen om bank- och finansieringsrörelse<sup>121</sup>, utan måste i så fall ansöka om tillstånd att driva bankrörelse enligt den lagen. Ett företag kan dock ha tillstånd att – som betalningsinstitut eller registrerad betaltjänstleverantör – ansluta sig till ett generellt betalsystem och tillhandahålla betaltjänster, och samtidigt vara registrerat som inlåningsföretag och ta emot medel. En förutsättning för att dessa båda verksamheter ska kunna bedrivas av samma företag är att inlånade medel är bundna i mer än 30 dagar men högst ett år. I dessa fall är inlåningsverksamheten av sådan art att den inte omfattas av 1 kap. 3 § första stycket lagen om bank- och finansieringsrörelse men sam-

---

<sup>119</sup> Även konton som används för löpande transaktioner, sparande och hantering av räntor och amorteringar på bolån anses som regel utgöra betalkonton. Avgörande i dessa fall är om sådana konton är avsedda att användas för utförande av betalningstransaktioner, se a. prop. s. 92 ff.

<sup>120</sup> Ibid.

<sup>121</sup> Att motta medel som efter uppsägning är tillgängliga för fordringsägaren (inlånaren) inom högst 30 dagar.



tidigt uppfyller kravet på högsta bindningstid i 3 § lagen om inlåningsverksamhet.<sup>122</sup> Den senare lagen avser endast mottagande återbetalningspliktiga medel från privatpersoner och icke-finansiella företag.

Betalningsinstitut och registrerade betaltjänstleverantörer kan också syssla med viss kreditgivning i enlighet med annan tillämplig lagstiftning, förutsatt att kreditgivningen inte sker i betaltjänstverksamheten och att de båda verksamheterna hålls åtskilda. Sådan kredit får beviljas bara i samband med en betalningstransaktion, och inte ur medel som erhållits eller innehas för att genomföra en betalningstransaktion. Kredit via betalningsinstrument som lämnats inom ramen för gränsöverskridande verksamhet inom EES måste vidare återbetalas inom 12 månader.<sup>123</sup> Slutligen måste betalningsinstitutets kapitalbas alltid vara tillfredsställande med hänsyn till det totala beviljade kreditbeloppet. Med iakttagande av dessa krav får alltså ett betalningsinstitut eller en registrerad betaltjänstleverantör ägna sig åt kreditgivning till näringsidkare under förutsättning dels att institutet eller leverantören också har registrerats som finansiellt institut enligt lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet, dels att betaltjänstverksamheten hålls åtskild från verksamheten med kreditgivning. Under den senare förutsättningen får ett betalningsinstitut också, med stöd av sitt verksamhetstillstånd, lämna eller förmedla krediter till konsumenter enligt lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter (5 § första stycket den lagen). Betalningsinstitut som bedriver verksamhet som omfattar kreditverksamhet i förhållande till konsumenter måste följa reglerna i konsumentkreditlagen.

---

<sup>122</sup> Prop. 2009/10:220 s 135 f.

<sup>123</sup> Någon motsvarande tidsgräns gäller inte för inhemska kontokortsbetalningar. Betaltjänstdirektivet lämnar det öppet för varje medlemsstat att avgöra huruvida en tidsgräns bör införas för nationella kontokortsbetalningar, vilket alltså den svenska lagstiftaren valt att inte göra, se prop. 2009/10:220 s. 135.

### 8.5.3 Lagen om elektroniska pengar

Lagen om elektroniska pengar, som genomför EU:s e-penningdirektiv,<sup>124</sup> har ersatt lagen (2002:149) om utgivning av elektroniska pengar. I lagen om elektroniska pengar finns bestämmelser om tillämpningsområde och definitioner (1 kap.), tillståndsplikt och förutsättningar för tillstånd samt undantag från tillståndsplikten (2 kap.), verksamheten i institut för elektroniska pengar och hos registrerade utgivare (3 kap.), elektroniska pengar (4 kap.), tillsyn, samt ingripanden och bemyndigande (5 kap.).

Bestämmelserna om elektroniska pengar är anpassade till den reglering av betaltjänster och de typer av institut som finns i lagen om betaltjänster. Bestämmelser i den lagen om informationskrav (4 kap.) och genomförande av betaltjänster (5 kap.) är tillämpliga även på betaltjänster som är knutna till elektroniska pengar. Det samma gäller för de särskilda reglerna i lagen om betaltjänster avseende behandling av personuppgifter för granskningsändamål när det finns skäl原因 grund att misstänka bedrägerier (6 kap.). Institut för elektroniska pengar och registrerade utgivare är vidare skyldiga att uppfylla skyldigheterna i lagen om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism (se hänvisning i 3 kap. 13 § lagen om elektroniska pengar).

Av definitionen av elektroniska pengar framgår att de är ett elektroniskt förvarat penningvärde som ges ut mot erhållande av medel (dvs. representerar en fordran) i syfte att genomföra sådana betalningstransaktioner som avses enligt lagen om betaltjänster och godtas som betalningsmedel av andra än utgivaren (1 kap. 2 § 2). Elektroniska pengar är alltså en form av digitala värdeenheter för betalning som sker elektroniskt. I likhet med det som benämns kortbetalning har också elektroniska pengar behov av en finansiell infrastruktur, men skillnaden är att elektroniska pengar finns deponerade hos utgivaren i stället för på ett individualiserat bankkonto.<sup>125</sup> Inom ramen för definitionen ryms också bland annat mobilbetalningar, som innebär att pengar lagras på och förs vidare via en mobiltelefon,

---

<sup>124</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/110/EG av den 16 september 2009 om rätten att starta och driva affärsverksamhet i institut för elektroniska pengar samt om tillsyn av sådan verksamhet, om ändring av direktiven 2005/60/EG och 2006/48/EG och om upphävande av direktiv 2000/46/EG.

<sup>125</sup> Sveriges Riksbank, Den svenska finansmarknaden 2014, s. 115.

samt betalningar som lagras via internet, till exempel Paypal. Elektroniska pengar kan alltså vara lagrade i en betalningsanordning tillhörande innehavaren av de elektroniska pengarna såväl som fjärrlagrade på en server och hanteras av innehavaren via ett specifikt konto för elektroniska pengar. Däremot omfattas inte s.k. förbetalda kort, såsom kontantkort för telefonsamtal eller kort kopplade till en specifik butikskedja.<sup>126</sup> Elektroniska pengar ska utan dröjsmål ges ut till samma belopp som de medel som tagits emot (4 kap. 1 §). Affärsverksamhet som innebär utgivning av elektroniska pengar till annat belopp än det nominella är otillåten.

Utgivning av elektroniska pengar innebär inte att mottagna medel utgör en insättning, utan att elektroniska pengar ges ut i utbyte mot de medel som erhålls. En innehavare av elektroniska pengar ska kunna lösa in dessa, hela eller delar av värdet, hos utgivaren till det nominella beloppet. Sådan inlösen ska innehavaren kunna begära när som helst och utgivaren är skyldig att se till att det finns möjlighet att begära inlösen (4 kap. 2 och 3 §§).

Lagen gäller vid all utgivning av elektroniska pengar, oavsett om utgivningen sker genom ett institut för elektroniska pengar eller något annat företag (1 kap. 1 § första stycket). Lagens tillämpningsområde begränsas genom att dess bestämmelser inte ska tillämpas på elektroniskt förvarade penningvärden som lagras på instrument som enbart kan utnyttjas inom ett begränsat nätverk av leverantörer, hos en leverantör i dennes affärsställe eller i fråga om ett begränsat varu- eller tjänsteutbud (jfr 1 kap. 6 § 5 lagen om betaltjänster). Undantagna från lagens tillämpningsområde är också elektroniskt förvarade penningvärden som används för köp av digitala varor eller tjänster, då varans eller tjänstens själva karaktär innebär att operatören tillför ett inneboende värde och varan eller tjänsten endast kan användas med hjälp av utrustning för telekommunikation, digital teknik eller informationsteknik (1 kap. 1 § andra stycket lagen om betaltjänster).

Om genomsnittet av utgivna elektroniska pengar överstiger fem miljoner euro eller motsvarande krävs tillstånd för att få driva verksamheten. Tillstånd att ge ut elektroniska pengar får ges till ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening, institut för elektroniska pengar (2 kap. 1 §). Vissa finansiella företag, bland

---

<sup>126</sup> Ibid.

andra banker och kreditmarknadsföretag får ge ut elektroniska pengar utan särskilt tillstånd (2 kap. 2 §). För dem gäller endast de regler som rör utgivning, inlösen och ränta (4 kap.). Finansinspektionen kan vidare bevilja undantag från tillståndsplikten för juridiska personer, om vissa förutsättningar är uppfyllda (2 kap. 3 §). Förutsättningarna motsvarar de krav som gäller i fråga om undantag från tillstånd enligt lagen om betaltjänster (jfr 2 kap. 3 § i den lagen), med den skillnaden att det dessutom krävs att den planerade verksamheten får ha endast sådan omfattning att genomsnittligt utestående skulder hänförliga till elektroniska pengar som getts ut av företaget aldrig överstiger fem miljoner euro. De som beviljats undantag ska registreras och benämnas registrerade utgivare (2 kap. 4 § lagen om elektroniska pengar). Med utgivare av elektroniska pengar avses alla utgivare, även till exempel banker och kreditmarknadsföretag, som inte behöver söka särskilt tillstånd för att ge ut elektroniska pengar. Institut för elektroniska pengar och registrerade utgivare kan erbjuda distribution och inlösen av elektroniska pengar samt tillhandahålla betaltjänster genom ombud i Sverige (eller i ett annat land inom EES). Den som enbart är ombud behöver inte ha ett eget tillstånd, men ska vara anmäld till Finansinspektionen av sin huvudman om ombudet tillhandahåller betaltjänster. Ombud i Sverige som enbart distribuerar och löser in elektroniska pengar behöver inte anmälas (3 kap. 18 och 19 §§).

Den som får ge ut elektroniska pengar får också tillhandahålla betaltjänster enligt lagen om betaltjänster (3 kap. 5 § lagen om elektroniska pengar). Sådana betaltjänster kan vara knutna till elektroniska pengar men institut för elektroniska pengar och registrerade utgivare får också tillhandahålla övriga betaltjänster som betalningsinstitut får erbjuda. Finansinspektionen får förbjuda ett institut för elektroniska pengar eller en registrerad utgivare att driva annan verksamhet (3 kap. 5 § sista stycket).

Ett institut för elektroniska pengar eller en registrerad utgivare får inte bedriva inlåningsverksamhet (3 kap. 6 § första stycket). För att ta emot insättningar från allmänheten krävs tillstånd enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse eller registrering enligt lagen om inlåningsverksamhet. Däremot kan ett institut och en utgivare få bevilja kredit. Detta får dock ske endast vid tillhandahållande av vissa betaltjänster och förutsatt att kredit inte beviljas från medel som erhållits i utbyte mot elektroniska pengar (3 kap. 6 § andra

stycket, jfr 3 kap. 6 § andra stycket lagen om betaltjänster, som innehåller en i princip motsvarande bestämmelse för betaltjänstinstitut och registrerade betaltjänstleverantörer).

#### 8.5.4 Sammanfattande bedömning

**Bedömning:** Vid direkt, och viss indirekt, hantering av betalningar och överföringar av medel mellan mottagare och tillhandahållare av finansiering i samband med andelsbaserad eller lånebaserad kan lagen (2010:751) om betaltjänster vara tillämplig. Det kan inte uteslutas att också lagen (2011:755) om elektroniska pengar kan vara tillämplig.

Med beaktande av de vanligaste affärsmodellerna som används av företag som tillhandahåller förmedlingstjänster som möjliggör eller underlättar gräsrotsfinansiering är det, beträffande betaltjänster, främst sådana tjänster som gör det möjligt att göra insättningar och uttag till och från ett betalkonto, genomförande av betalningstransaktioner samt penningöverföring och utgivning av betalningsinstrument som kan vara aktuella. Lagen om elektroniska pengar är också relevant bara om tillhandahållaren av förmedlingstjänsterna hanterar betalningsströmmar mellan kapitalsökande och finansiärer.<sup>127</sup>

Om ett företag direkt, utan inblandning av tredje part, tillhandahåller dessa tjänster är företaget att betrakta som betaltjänstleverantör, vilket alltså förutsätter tillstånd som kreditinstitut, institut för elektroniska pengar eller betalningsinstitut, alternativt att företaget registreras hos Finansinspektionen (registrerad utgivare respektive registrerad betaltjänstleverantör). Den som förmedlar finansiering som anskaffas och tillhandahålls genom andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering kan vara skyldig att söka tillstånd som betalningsinstitut eller institut för elektroniska pengar, alternativt ansöka om registrering enligt nämnda lagar, om förutsättningar för det föreligger. Detta gäller dock under förutsättning att det inte är fråga om en sådan kommunal eller statlig myndighet eller annan

---

<sup>127</sup> Se Opinion of the European Banking Authority on lending-based crowdfunding, 26 February 2015, EBA/Op/2015/03, s. 30 f.

offentlig aktör som är undantagen från tillståndsplikt enligt lagen om betaltjänster eller lagen om elektroniska pengar.

Fastän de svenska bestämmelserna om lagarnas tillämpningsområde och tillståndsplikt inte är utformade så, anges det i rättsakterna att bestämmelserna gäller vid tillhandahållande av betaltjänster som ”regelbunden sysselsättning eller affärsverksamhet” och för att driva ”affärsverksamhet i institut för elektroniska pengar” (artikel 1.2.b betaltjänstdirektivet respektive artikel 1.2 i e-penningsdirektivet). I skäl 6 i 2007 års betaltjänstdirektiv anges vidare att tillämpningen av direktivet ”bör begränsas till betaltjänstleverantörer vars huvudsakliga verksamhet består i tillhandahållande av betaltjänster till användarna av betaltjänsten”. Vad som närmare avses med huvudsaklig verksamhet eller regelbunden sysselsättning uttalas inte och har inte behandlats i de svenska förarbetena. Utifrån normalt språkbruk ligger det närmast till hands att utgå från att det ska vara en yrkesmässig verksamhet. Huvudsaklighetsrekvisitet, som förekommer även i andra rörelselagar, används vanligen för att särskilja kärnverksamhet från sidotjänster och sidoverksamhet, eller en viss tillståndspliktig verksamhet från en annan. För ett företag som tillhandahåller förmedlingstjänster och infrastruktur som möjliggör eller underlättar lånebaserad såväl som andelsbaserad gräsrotsfinansiering och som i verksamheten dessutom tillhandahåller en eller flera betaltjänster är det inte säkert att dessa tjänster kommer att vara den huvudsakliga affärsverksamheten, fastän de visserligen torde tillhandahållas regelbundet. Av den anledningen kan det anföras att det inte föreligger någon tillståndsplikt. Å andra sidan, ett tillstånd som till exempel betalningsinstitut ger rätt att driva gränsöverskridande verksamhet eller att inrätta filial inom EES, vilket kan uppfattas vara en fördel för företaget i fråga, och ett skäl att ansöka om tillstånd för att tillhandahålla betaltjänster och i den verksamhet också erbjuda tjänster som möjliggör eller underlättar gräsrotsfinansiering.

I sammanhanget måste också betaltjänstlagens bestämmelser om undantag från tillämpningsområdet beaktas. Bestämmelserna genomför direktivets bestämmelser om undantag från dess tillämpningsområde. Europeiska bankmyndigheten (EBA) har anfört att undantaget för transaktioner som sker genom en handelsagent som auktoriserats att förhandla om eller slutföra försäljning eller köp av varor eller tjänster på en betalares eller en betalningsmottagares

vägnar kan vara tillämpligt (artikel 3.b i båda betaltjänstdirektiven och 1 kap. 7 § 6 lagen om betaltjänster).<sup>128</sup> I förarbetena uttalas att bestämmelsen innebär att lagen inte är tillämplig på betalningstransaktioner när en handelskommissionär har åtagit sig att för betalarens eller betalningsmottagarens (kommittentens) räkning men i eget namn sälja eller köpa lös egendom enligt bestämmelserna i kommissionslagen (2009:865).<sup>129</sup> Undantagen från direktivets tillämpningsområde har förtydligats i det andra betaltjänstdirektivet genom att det uttryckligen anges att handelsombudet ska agera enbart för betalarens eller enbart för betalningsmottagarens räkning. Genom det nya direktivet råder det inte längre någon tvekan om att tillämpligheten av undantagsbestämmelsen är beroende av huruvida handelsagenten, dvs. här den som tillhandahåller gräsrotsfinansieringstjänster, ska anses handla på antingen betalarens (investerarens) eller betalningsmottagarens (kapitalsökandens) vägnar. För att göra gällande undantaget måste ett företag alltså visa att det inte handlar på uppdrag av båda parter och har ett verkligt utrymme att förhandla om eller för att slutföra försäljningar eller köp av varor eller tjänster. Som tidigare nämnts är det vid andelsbaserad gräsrotsfinansiering en mer tydlig kundrelation mellan det kapitalsökande företaget och den som driver förmedlingsverksamheten. Vid lånebaserad gräsrotsfinansiering kan hävdas att verksamhetsutövaren erbjuder tjänster till båda parter, såsom bedömning av kreditvärdighet till kapitalsökande företag och privatpersoner och inkassotjänster till investerare. Det finns därmed större förutsättningar för att undantagsbestämmelsen ska kunna tillämpas i det förra fallet.

Även undantagsbestämmelsen avseende tjänster som baseras på betalningsinstrument som enbart kan utnyttjas inom ett begränsat nätverk av leverantörer, hos en leverantör i dennes affärsställe eller i fråga om ett begränsat varu- eller tjänsteutbud (artikel 3.k i betaltjänstdirektiven och 1 kap. 6 § 5 lagen om betaltjänster) har berörts av EBA.<sup>130</sup> Det som talar mot bestämmelsens tillämplighet, och som också har påtalats av EBA, är att det i regel inte är fråga om ett särskilt betalningsinstrument. Beträffande i vart fall förmedlings-

<sup>128</sup> Opinion of the European Banking Authority on lending-based crowdfunding, 26 February 2015, EBA/Op/2015/03, s. 29.

<sup>129</sup> Prop. 2009/10:220 s. 117.

<sup>130</sup> Opinion of the European Banking Authority on lending-based crowdfunding, 26 February 2015, EBA/Op/2015/03, s. 30.

tjänster i samband med lånebaserad gräsrotsfinansiering kan betaltjänsten knappast anses användas för att erhålla en vara eller en tjänst. Däremot skulle möjligen undantaget för vissa tekniska stödtjänster vara tillämpligt (artikel 3.j och 1 kap. 6 § 4). Vid andelsbaserad gräsrotsfinansiering är vidare undantaget för betalningstransaktioner relaterade till värdepappersförmedlingstjänster relevant (artikel 3.i och 1 kap. 7 § 7). Undantaget förutsätter dock att transaktionerna avser förvaltning, inlösen, eller försäljning av finansiella instrument som genomförs i avvecklingssystem och av bland andra värdepappersföretag. Den som tillhandahåller sådana tjänster måste alltså redan ha tillstånd enligt andra rörelselagar.

Hantering av betalningsströmmar skulle alltså kunna omfattas av vissa av bestämmelserna om undantag från tillämpningsområdet för lagen om betaltjänster. Möjligen föreligger inte någon tillståndsplikt redan på grund av att betaltjänsterna inte utgör den huvudsakliga verksamheten för företag som tillhandahåller förmedlingstjänster vid såväl andelsbaserad som lånebaserad gräsrotsfinansiering. Under alla omständigheter torde flertalet av de svenska företag som nu är verksamma på marknaden för gräsrotsfinansieringsverksamhet hamna under tröskelvärdet och skulle därmed kunna ansöka om undantag från tillståndsplikt och agera som registrerade betaltjänstleverantörer (2 kap. 3 §).

Som framgått av kartläggningen av marknaden är direkt hantering av betalningsströmmar ovanlig bland de verksamma företagen. Det vanligaste arrangemanget är att medel från investerare och långgivare till mottagare av finansieringen går via ett klientmedelskonto hos en betaltjänstleverantör. Om den som tillhandahåller gräsrotsfinansieringstjänsterna accepterar betalningar som förutsätter någon form av transaktionskvitto, vilket hänför betalningen till en viss kund, kan förmedlaren anses tillhandahålla ett betalkonto oavsett om betalningen finns på ett separat bankkonto eller ej. Enligt Esma kan även sådan indirekt hantering innebära att regelverket om betaltjänster är tillämpligt.<sup>131</sup> Utredningen finner inte skäl att göra någon annan bedömning.

---

<sup>131</sup> Opinion Investment-based crowdfunding, 18 December 2014, ESMA/2014/1378, s. 36



## 8.6 Marknadsrättsrättlig samt konsument- och annan kundskyddslagstiftning

### 8.6.1 Inledning

Marknadsrätten anses vara den del av rättsordningen som sätter ramarna för drift av näringsverksamhet och företagens handlande på marknaden. För att varor och tjänster ska kunna säljas behövs marknadsföring, och för att handeln ska fungera och utvecklas är en fri och rättvis konkurrens nödvändig. Vid sidan av att säkerställa en effektiv och tillbörlig konkurrens mellan företag är konsumentskydd marknadsrättens huvudsyfte. I vid bemärkelse omfattas även bestämmelser om bland annat företagsetablering, produktutformning och avtalsvillkor. På EU-nivå ingår i marknadsrätten också ökad rörelsefrihet och integration på marknaden. Marknadsrättsliga regler är således samhällets rättsliga styrmedel för kontroll av marknadens förhållanden. Oaktat detta och trots att transaktionerna på marknaden som sådana, exempelvis köp, kreditgivning och avtal om tjänster och rättighetsöverlåtelse, regleras inom främst förmögenhetsrätten, innehåller marknadslagstiftningen också vissa normer för relationer mellan enskilda rättssubjekt som agerar på marknaden, exempelvis konkurrenter emellan.

För att beteckna alla rättssubjekt som faller under lagstiftningen används vanligen termerna företag eller näringsidkare i en vid betydelse. I stort sett är termerna synonyma. För att konsumenträttsliga bestämmelser ska vara tillämpliga krävs ett konsumentförhållande, dvs. en avtalssituation där det finns en näringsidkare på den ena sidan och en konsument på den andra (se om dessa begrepp i avsnitt 7.4).

Det finns flera författningar för vilka förutsättningarna är att det föreligger ett konsumentförhållande. I det följande redogörs för den lagstiftning som är relevant vid anskaffning, tillhandahållande och förmedling av andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering. Resonemangen torde dock, mutatis mutandis, vara relevanta i fråga om belöningsbaserad gräsrotsfinansiering och i vissa fall även vid donationsbaserad gräsrotsfinansiering. I avsnittet redovisas reglering av marknadsföring i allmänhet, och bland annat vissa informationskrav vid internet- och distanshandel, dvs. köp av varor och tjänster som tillhandahålls exempelvis online (en förbindelse som möjliggör direkt interaktiv kommunikation) samt särskilda regler om investerarskydd och insättningsgaranti.

## 8.6.2 Marknadsföringslagen

**Bedömning:** Marknadsföringslagen (2008:486) gäller när svenska företag som tillhandahåller gräsrotsfinansieringstjänster marknadsför sin verksamhet. För motsvarande utländska företag som är etablerade i ett annat land inom EES är lagen tillämplig enbart vid sådan marknadsföring som riktas till personer som handlar huvudsakligen för ändamål som faller utanför näringsverksamhet (konsumenter).

Lagen gäller vidare för svenska fysiska och juridiska personers marknadsföring i samband med att de anskaffar finansiering genom andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering, om de handlar för ändamål som har samband med den egna verksamheten. Om den som avser att anskaffa sådan finansiering är etablerad i ett annat land inom EES är marknadsföringslagen tillämplig, förutsatt att anskaffaren av finansieringen är att anse som näringsidkare och marknadsföringen riktas till svenska fysiska personer som är att anse som konsumenter.

Lagen är inte tillämplig vid anskaffning av finansiering genom lånebaserad gräsrotsfinansiering, om marknadsföringen riktas till och transaktioner genomförs mellan enbart privatpersoner.

### Förutsättningar för lagens tillämpning

Marknadsföringslagen (2008:486) genomför ett flertal EU-direktiv, varav det centrala, som genomfördes år 2008, är direktivet om otillbörliga affärsmetoder.<sup>132</sup> Till lagen hör den förteckning över särskilt förkastliga former av vilseledande marknadsföring och aggressiv marknadsföring som utgör bilaga I till direktivet (4 §).

Direktivet är begränsat till relationer mellan näringsidkare och konsument. I Sverige har dock inställningen varit att också näringsidkarrelationer bör skyddas vid marknadsföring. Det framgår därför uttryckligen att både konsumenter och andra näringsidkare

<sup>132</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/29/EG av den 11 maj 2005 om otillbörliga affärsmetoder som tillämpas av näringsidkare gentemot konsumenter på den inre marknaden och om ändring av rådets direktiv 84/450/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 97/7/EG, 98/27/EG och 2002/65/EG samt Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 2006/2004 (direktivet om otillbörliga affärsmetoder).

utgör lagens skyddsobjekt (1 §). Lagen syftar till att främja konsumenternas och näringslivets intressen i samband med marknadsföring av produkter och att motverka marknadsföring som är otillbörlig mot konsumenter och näringsidkare. Definitionerna av näringsidkare och konsument överensstämmer med den konsumenträttsliga lagstiftningen.<sup>133</sup>

Marknadsföringslagen ger alltså näringsidkare samma skydd som konsumenter och går därmed längre än den harmoniserade marknadsföringsrätten (med undantag för direktivet om vilseledande och jämförande reklam, se 18 §). För näringsidkare som är etablerade i Sverige uppkommer inte några komplikationer vid tillämpningen, utan reglerna gäller full ut. Däremot kan sådana bestämmelser som saknar motsvarighet i EU-lagstiftningen inte tillämpas på näringsidkare som inte är etablerade i Sverige, eller på svenska näringsidkares marknadsföring enbart utomlands. Det innebär att vid tillsyn av näringsidkare som är etablerade i ett annat land inom EES och tillhandahåller tjänster i Sverige får skyddet enligt marknadsföringslagen tillämpas bara med avseende på näringsidkares åtgärder gentemot konsumenter (2 § andra stycket). För sådana näringsidkare gäller inte heller reglerna om garantiutfästelser (22 §), eftersom de svenska bestämmelserna är mer långtgående till konsumenternas förmån än vad som krävs enligt konsumentköpsdirektivet och därmed förknippade garantier.

Marknadsföringslagen är tillämplig på åtgärder som en näringsidkare vidtar för att främja avsättningen av och tillgången till produkter, dvs. varor, tjänster och andra nyttigheter. (2 § första stycket samt definitionen av produkter i 3 §). Även åtgärder som en näringsidkare vidtar vid egen efterfrågan av produkter omfattas, detta i enlighet med direktivet om vilseledande och jämförande reklam. I sådana fall rör det sig främst om inköpsreklam.

---

<sup>133</sup> Även en ideell förening anses vara näringsidkare, om den främjar sitt syfte genom att bedriva näringsverksamhet, se till exempel Marknadsdomstolens avgöranden MD 2000:22 och MD 2003:8. I direktivet om otillbörliga affärsmetoder används benämningen ”genomsnittskonsument”. En sådan konsument är ”normalt informerad samt skäligen uppmärksam och upplyst” beträffande varorna i fråga och syftar på EU-domstolens tolkning av konsumentens bedömningsförmåga (mål C-210/96, ECLI:EU:C:1998:369 [Gut Springenheide och Tusky]). Det ger utrymme för en nationell domstols normativa bedömning utifrån de särskilda sociala, kulturella och språkliga faktorer som råder i varje land. Konsumentbegreppet är inte heller statiskt, utan kan utvecklas över tid, se Levin, Marknadsföringslag (2008:486) 3 §, Lexino 2016-12-30.

Lagen gäller marknadsföring som är inriktad på en svensk publik (effektprincipen). Lagens tillämplighet är obegränsad i fråga om medier som kan komma till användning vid marknadsföringen. Viss inskränkning görs dock för marknadsföring som förekommer i radio och tv (3 och 4 §§ radio- och tv-lagen, 2010:696). Vid marknadsföring på internet blir betydelsen av effektprincipen tydlig. Typiska egenskaper som anger att marknadsföring vänder sig till den svenska marknaden och till svenska konsumenterna är exempelvis: det svenska språket, priser i svenska kronor eller andra typiska anpassningar till svenska förhållanden, svensk tv eller svenska kabelnät, svenska telefonnummer, adresser.<sup>134</sup> Om det med hänsyn till sådana omständigheter bedöms att marknadsföringen riktas mot en svensk publik går det inte att undkomma lagens räckvidd, även om marknadsföringen administrerats från utlandet. E-post med ett avsättningsfrämjande syfte, liksom andra brevöversändelser, kan också utgöra marknadsföring i lagens mening. Undantagsvis kan lagen komma att tillämpas även extraterritoriellt i det europeiska samarbetet mellan konsumentskyddsmyndigheter och för att uppfylla vissa regler enligt tjänstedirektivet, men med vissa inskränkningar (2 § andra stycket).

Med marknadsföring enligt lagen avses ”reklam och andra åtgärder i näringsverksamhet som är ägnade att främja avsättningen av och tillgången till produkter inbegripet en näringsidkares handlande, underlåtenhet eller någon annan åtgärd eller beteende i övrigt före, under eller efter försäljning eller leverans av produkter till konsumenterna eller näringsidkare” (3 §). Begreppet har alltså en mer utvidgad betydelse jämfört med hur det brukar användas i ekonomiska och marknadsrättsliga sammanhang, där det främst anses försiggå före ett köp för att leda fram till ett köp. Anledningen är en anpassning till direktivet, som tar sikte på otillbörliga affärsmetoder. Sådana metoder kan lika väl handla om åtgärder som vidtas under eller efter försäljning eller leverans av produkter till konsumenterna eller näringsidkare. Lagen är tillämplig endast på framställningar som har ett kommersiellt syfte, och således inte på åsiktsbildning eller upp-

---

<sup>134</sup> Se Marknadsdomstolens avgörande MD 1989:6, jfr avgörandet i MD 2002:12. För bedömning av huruvida marknadsföringen kan anses ha en kommersiell effekt i Sverige kan även viss ledning hämtas från Världspanningens för den intellektuella äganderätten (WIPO), se Joint Recommendation concerning the Provisions on the Protection of Marks and Other Industrial Property Rights in Signs on the Internet, Thirty Sixth Series of Meetings of the Assemblies of the Member States of WIPO September 24 to October 3, 2001.

giftslämnande.<sup>135</sup> I första hand avses framställningar och andra handlingar som vänder sig till allmänheten eller en viss grupp av intressenter, exempelvis säljfrämjande åtgärder av allmän inriktning. Också åtgärder som är riktade till en begränsad krets eller enskilda individer inryms i marknadsföringsbegreppet.<sup>136</sup> Med åtgärder som vidtas under eller efter försäljning eller leverans av produkter till konsumenter eller näringsidkare avses exempelvis att näringsidkaren vilseleder konsumenter eller andra näringsidkare om preskriptions- och reklamationsfrister eller om innebörden av lämnade garantier. Det kan också vara fråga om aggressiva påtryckningar i syfte att förmå en konsument att inte utöva sina rättigheter enligt den civilrättsliga lagstiftningen vid fel i en produkt (se exempelvis punkterna 8, 23 och 27 i bilaga I till direktivet om otillbörliga affärsmetoder).<sup>137</sup>

Mot bakgrund av det redovisade är alltså marknadsföringslagen tillämplig när den som tillhandahåller förmedlingstjänster avseende andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering marknadsför sina tjänster till såväl privatpersoner som företag. Med hänsyn till effektprincipen gäller bestämmelserna för näringsidkares marknadsföring oavsett om de är etablerade i Sverige eller i andra länder inom ESS. I fråga om utländska företag gäller dock lagen enbart vid marknadsföring riktad till svenska fysiska personer som handlar huvudsakligen för ändamål som faller utanför näringsverksamhet. Det innebär också att för företag som är etablerade i ett annat EES-land och avser att anskaffa finansiering genom andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering är lagen tillämplig bara vid om de riktar sitt erbjudande mot svenska konsumenter. Denna inskränkning gäller, som framgått, inte om både kapitalanskaffare och investerare är hemmahörande i Sverige, eftersom lagen skyddar även näringsidkarrelationer. Det krävs emellertid att det är en näringsidkare som marknadsför sin produkt, tjänst eller annan nytthet.

---

<sup>135</sup> Se till exempel prop. 1994/95:123 s. 82 f. Se även Marknadsdomstolens avgöranden MD 2005:18 och MD 2014:16.

<sup>136</sup> EU-domstolens dom den 16 april 2015 i mål C-388/13, ECLI:EU:C:2015:225 (UPC Magyarországi), i vilken klargjordes att en näringsidkare kan ha tillämpat en lagstridig affärs- eller marknadsföringsmetod även om den vilseledande informationen endast lämnats till en enda konsument.

<sup>137</sup> Motsvarande skydd kan i vissa fall också lagen (1994:1512) om avtalsvillkor i konsumentförhållanden ge, se nästa avsnitt.

Således är lagen inte tillämplig vid förmedling av kapital genom lånebaserad gräsrotsfinansiering mellan enbart privatpersoner.

### Något om lagens bestämmelser i sak<sup>138</sup>

Marknadsföringslagen är en ramlag, och den innehåller tre viktiga generalklausuler med endast allmänt hållna regler, ramar och riktlinjer, som överlämnar tolkningen till rättstillämpningen. Det är den allmänna generalklausulen som föreskriver att marknadsföring ska stämma överens med god marknadsföringssed (5 §), och de två mer specifika generalklausulerna; den som förbjuder aggressiv marknadsföring (7 §) och den om vilseledande marknadsföring (8 §).

All marknadsföring ska vara utformad och presenterad så att det tydligt framgår att det är fråga om marknadsföring, och det ska också framgå vem som ansvarar för marknadsföringen (9 §). Det är inte tillåtet att använda påståenden som är vilseledande i reklamen, och inte heller att utelämnna väsentlig information så att marknadsföringen blir vilseledande (10 och 12 §§). Om informationen är oklar, obegriplig eller på annat sätt olämplig jämförelsesvis med att information utelämnats. Vilseledande marknadsföring anses som otillbörlig, om den påverkar mottagarens förmåga att fatta ett välgrundat affärsbeslut. Utöver förbudet mot vilseledande reklam, finns alltså också förbudet mot aggressiv marknadsföring. En metod anses aggressiv om den innehåller trakasseri, tvång, fysiskt våld eller hot (7 § samt förteckningen i bilaga I till direktivet om otillbörliga affärsmetoder).

Marknadsföringslagen är också ramlag i förhållande till annan konsumentskyddande lagstiftning. Lagen kompletterar och fyller ut regler i speciell lagstiftning (om marknadsföring för olika områden), vilka använder marknadsföringslagens sanktionssystem och där näringsidkares marknadsföring ska stämma överens med god marknadsföringssed. Vidare finns en koppling mellan informationskraven i den särskilda lagstiftningen och marknadsföringslagen genom att lagens sanktionssystem används helt eller delvis för att reglera överträdelse av marknadsrättsliga bestämmelser. Med anledning av att direktivet om otillbörliga affärsmetoder ställer upp ett

---

<sup>138</sup> För en mer ingående beskrivning, se exempelvis SOU 2018:1 s. 69–84.

väsentlighetskrav har det angetts i respektive lag att viss information är att betrakta som väsentlig vid tillämpningen av marknadsföringslagen och dess sanktionssystem. Utelämnad eller bristfällig information enligt en särskild lag ska anses utgöra en åtgärd i strid mot informationsskyldigheten i den ifrågavarande lagen (jfr 10 § tredje stycket marknadsföringslagen). I marknadsföringslagen finns en icke uttömmande uppräkningslista av sådana särskilda lagar, bland andra lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet samt konsumentkreditlagen (1 § andra stycket).

### 8.6.3 Lagen om avtalsvillkor i konsumentförhållanden

**Bedömning:** Lagen (1994:1512) om avtalsvillkor i konsumentförhållanden kan vara tillämplig när näringsidkare tillhandahåller fysiska personer finansiering genom lånebaserad gräsrotsfinansiering för ändamål som huvudsakligen faller utanför näringsverksamhet. Lagen kan vidare vara tillämplig, om företag som förmedlar sådan finansiering, även helt eller delvis finansierar sådana fysiska personers krediter från egen balansräkning

Vid anskaffning och tillhandahållande av finansiering genom andelsbaserad gräsrotsfinansiering är lagen tillämplig, om förvärvaren av emitterade ägar- eller skuldandelar är en fysisk person som handlar huvudsakligen för ändamål som faller utanför näringsverksamhet.

Lagen är också tillämplig på de användar- och uppdragsavtal som upprättas mellan ett företag som tillhandahåller förmedlingstjänster avseende gräsrotsfinansiering och dess kunder, om kunderna är att anse som konsumenter i avtalsförhållandet.

### Förutsättningar för lagens tillämpning

Lagen (1994:1512) om avtalsvillkor i konsumentförhållanden (avtalsvillkorlagen) är det svenska genomförandet av EU-direktivet om oskäliga villkor i konsumentavtal.<sup>139</sup> När lagen trädde i kraft upp-

<sup>139</sup> Rådets direktiv 93/13/EEG av den 5 april 1993 om oskäliga villkor i konsumentavtal. År 2011 antogs Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/83/EU av den 25 oktober 2011 om konsumenträttigheter och om ändring av rådets direktiv 93/13/EEG och Europaparla-

hävdes samtidigt lagen (1971:112) om förbud mot otillbörliga avtalsvillkor, m.m., vars syfte var att ingripa mot näringsidkare som genom användning av standardavtal skaffade sig en alltför förmånlig ställning i förhållande till konsumenten.<sup>140</sup> Avtalsvillkorlagen gäller däremot alla avtalsvillkor som näringsidkare använder när de erbjuder konsumenter varor, tjänster eller andra nyttigheter (1 § första stycket). Tillämpningsområdet innefattar avtalsvillkor över hela konsumentområdet, inklusive finansiella tjänster, och fast egendom.<sup>141</sup> Lagen gäller också avtalsvillkor som näringsidkare använder när de förmedlar sådana erbjudanden från en näringsidkare eller någon annan (1 § andra stycket). Från lagens tillämpningsområde undantas sådana fall när näringsidkare och konsument har bestämt avtalsvillkoren tillsammans, dvs. att konsumenten har haft möjlighet att själv påverka villkoren (10–12 §§).<sup>142</sup>

När finansiering genom lånebaserad gräsrotsfinansiering tillhandahålls en privatperson av ett företag, och det föreligger ett konsumentförhållande, gäller avtalsvillkorlagen för kreditavtalet, förutsatt att den nyss nämnda undantagssituationen inte föreligger. Tillämpningen av lagen är inte beroende av om näringsidkaren är ett finansiellt eller ett icke-finansiellt företag, så länge det är fråga om ett konsumentförhållande mellan parterna (se avsnitt 7.6).

Avtalsvillkorlagen kan vara tillämplig också i de fall då den som tillhandahåller förmedlingstjänster avseende lånebaserad gräsrotsfinansiering, från egen balansräkning, del- eller helfinansierar en kredit till en kapitalanskaffande kund, om kunden är en fysisk person som handlar huvudsakligen för ändamål som faller utanför näringsverksamhet, dvs. är konsument i avtalsförhållandet. Kreditgivningen förutsätter dock tillstånd av Finansinspektionen.

---

mentets och rådets direktiv 1999/44/EG och om upphävande av rådets direktiv 85/577/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 97/7/EG (Text av betydelse för EES). Det direktivet innebar bland annat ändringar i direktivet om oskäliga villkor i konsumentavtal, vilka i den delen har genomförts i svensk rätt genom införandet av 3 a § och ändring av 13 § lagen om avtalsvillkor i konsumentförhållanden.

<sup>140</sup> Uttrycket standardvillkor ansågs inte längre vara lämpligt för att avgränsa tillämpningsområdet för den nya lagen. I stället används samma uttryck som i EG-direktivet, nämligen villkor som inte har varit föremål för individuell förhandling. Ett villkor, ska på samma sätt som enligt direktivet, anses inte ha varit föremål för individuell förhandling, om inte annat visas (12 §), se prop. 1994/95:17 s. 36 f.

<sup>141</sup> Prop. 1994/95:17 s. 86, jfr s. 73 f. och prop. 1976/77:110 s. 43.

<sup>142</sup> Prop. 1994/95:17 s. 36 f.



Vid privatpersoners anskaffning och tillhandahållande av finansiering genom lånebaserad gräsrotsfinansiering råder däremot inget konsumentförhållande mellan parterna i kreditavtalet. Trots detta kan dock, som framgår av det följande, lagen bli tillämplig i förmedlingsfallen.

Anskaffning och tillhandahållande av finansiering genom lånebaserad gräsrotsfinansiering skulle kunna betraktas inte bara som ett erbjudande om att tillhandahålla en kapitalsökande finansiering. Sett från andra hållet kan det anses vara ett erbjudande om att göra en investering (utlåning mot ekonomisk avkastning). Med detta betraktelsesätt skulle man kunna anföra att det föreligger ett konsumentförhållande även vid företags kapitalanskaffning genom lånebaserad gräsrotsfinansiering, om finansiering tillhandahålls av en privatperson som i partsförhållandet är att anse som konsument. Det är dock de facto ett avtal om kredit som parterna sedermera ingår. Således är det fråga om ett krediterbjudande, och avtalsvillkorlagen gäller bara erbjudanden som lämnas *till* en konsument *från* en näringsidkare, alternativt om erbjudandet lämnas från en näringsidkare eller från någon annan *och förmedlas* av en näringsidkare (förmedlingsfallen, 1 § andra stycket). Detta innebär att lagens bestämmelser kan vara tillämpliga på de avtalsvillkor som används när ett företag som tillhandahåller gräsrotsfinansieringstjänster förmedlar kapital i form av kredit till en privatperson från andra privatpersoner, liksom från företag. Däremot gäller inte lagen i fråga om erbjudanden om tillhandahållande av finansiering till företag, oavsett om de lämnas av privatpersoner eller andra näringsidkare. Det gör ingen skillnad om erbjudandet har förmedlats av en mellanhand.

I förmedlingsfallen krävs inte att förmedlaren har uppträtt som fullmäktig. Bestämmelsen innefattar alltså också andra fall där en näringsidkare medverkat på motpartens sida, exempelvis genom att ställa sitt kontraktsformulär till förfogande (jfr 1 § andra stycket konsumentköplagen) Om däremot en förmedlande mellanhand endast har satt parterna i förbindelse med varandra utan att ha direkt deltagit i avtalsförhandlingarna torde det inte vara fråga om sådan förmedling som avses i lagen.<sup>143</sup> Det är, som beskrivits i det föregående, vanligt att företag som tillhandahåller förmedlingstjänster avseende åtminstone lånebaserad gräsrotsfinansiering, bistår parterna

<sup>143</sup> Prop. 1994/95:17 s 86 jfr prop. 1989/90:89 s 61.

med till exempel att upprätta avtal. Företaget kan därmed anses förmedla erbjudanden på sådant sätt som omfattas av tillämpningsområdet för avtalsvillkorlagen. Lagen kan därmed bli tillämplig på alla avtal som träffas mellan mottagare och tillhandahållare av finansiering, förutsatt att mottagaren av finansieringen alltså är en fysisk person som handlar huvudsakligen för ändamål som faller utanför näringsverksamhet. Som angetts kan dock undantag gälla för sådana avtalsvillkor som varit föremål för individuell förhandling (10–12 §§).

Vid andelsbaserad gräsrotsfinansiering lämnas erbjudande om att förvärva ägar- eller skuldandelar i det emitterande bolaget. Avtalsvillkorlagens bestämmelser är tillämpliga på villkor i ingångna överlåtelseavtal, under förutsättning att det råder ett konsumentförhållande mellan parterna. Lagen är däremot inte tillämplig på sådana överlåtelseavtal som träffas mellan enbart näringsidkare.

Avslutningsvis kan konstateras att avtalsvillkorlagen gäller i relationen mellan ett företag som tillhandahåller gräsrotsfinansieringstjänster och dess kunder, i de fall kunderna är privatpersoner och att anse som konsumenter. Det innebär att lagens bestämmelser är tillämpliga på användarvillkor samt på de avtal mervärdestjänster som kapitalförmedlare erbjuder sådana kunder.

### Något om bestämmelsernas innebörd

Avtalsvillkorlagen gäller alltså för alla avtalsvillkor som näringsidkare använder när de erbjuder konsumenter varor, tjänster eller andra nyttigheter över hela konsumentområdet.

Om ett avtalsvillkor med hänsyn till pris och övriga omständigheter är oskäligt mot konsumenten, får Patent- och marknadsdomstolen förbjuda näringsidkaren att i framtiden i liknande fall använda samma eller väsentligen samma villkor, om förbudet är motiverat från allmän synpunkt eller annars ligger i konsumenternas eller konkurrenternas intresse (3 §, jfr 13 §). Ett förbud ska förenas med vite, om inte detta av särskilda skäl är obehövt. En ansökan om förbud får göras av Konsumentombudsmannen. Under vissa förutsättningar får ansökan göras också av en sammanslutning av näringsidkare, konsumenter eller löntagare (4 och 4 a §).

Utöver de marknadsrättsliga bestämmelserna, som i huvudsak motsvarar dem i den tidigare lagen, innehåller avtalsvillkorlagen

civilrättsliga bestämmelser som rör tolkning av konsumentavtal (10 §), jämkning av avtalsvillkor (11 §) och skydd i vissa fall mot lagvalsklausuler (14 §). Jämningsbestämmelsen, som kompletterar den avtalsrättsliga generalklausulen i 36 § lagen (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område (avtalslagen), gäller alltså när avtal har slutits, dvs. i förhållandet mellan parterna.<sup>144</sup> Av lagstiftningen följer att avtalsvillkoren måste vara skäliga, vilket innebär bland annat att de följer de lagar och regler som finns och att de inte gynnar näringsidkaren på konsumentens bekostnad. Det finns tre former av oskäliga avtalsvillkor. För det första är ett villkor oskäligt om det strider mot tvingande konsumentskyddande lagstiftning. Ett villkor är, för det andra, oskäligt, om det strider mot lagstiftning som inte är tvingande men leder till en så stor nackdel för konsumenten att det inte blir en rimlig balans mellan parternas rättigheter, såsom en för näringsidkaren ensidig rätt att säga upp avtalet. För det tredje är ett villkor oskäligt om det är vilsledande eller oklart formulerat och konsumenten inte kan förutse vilka konsekvenser villkoret får.<sup>145</sup>

#### 8.6.4 Lagen om avtalsvillkor mellan näringsidkare

**Bedömning:** Lagen (1984:292) om avtalsvillkor mellan näringsidkare är tillämplig vid andelsbaserad gräsrotsfinansiering och lånebaserad gräsrotsfinansiering, om både den som anskaffar och den som tillhandahåller finansiering är etablerad i Sverige och handlar för ändamål som har samband med den egna verksamheten. Lagen gäller också för företag som förmedlar sådan finansiering mellan näringsidkare.

Lagen (1984:292) om avtalsvillkor mellan näringsidkare kan sägas utgöra en utvidgning av tillämpningen av konsumenträttsliga principer på förhållanden mellan näringsidkare. Om ett villkor som en näringsidkare ställer upp när ett avtal ingås eller avses att ingås med en annan näringsidkare är oskäligt mot denne, får Patent- och mark-

<sup>144</sup> Angående avtalsvillkorslagens tillämpningsområde i förhållande till generalklausulen i avtalslagen, se prop. 1994/95:17 s. 17 ff.

<sup>145</sup> A. prop. s. 64 f.

nadsdomstolen förbjuda näringsidkaren att i fortsättningen ställa upp samma eller väsentligen samma villkor i liknande fall. Ett sådant förbud får också riktas mot någon som är anställd hos näringsidkaren eller mot någon annan som handlar på näringsidkarens vägnar (1 §). Lagen är av marknadsrättslig karaktär och kan därför inte återopas direkt i det enskilda rättsförhållandet. Ett avtalsvillkor som har drabbats av förbud enligt lagen lär emellertid kunna antas vara oskäligt i det enskilda rättsförhållandet.<sup>146</sup>

Lagen är tillämplig på avtal om tillhandahållande av varor, tjänster och andra nyttigheter. Den gäller både för den näringsidkare som tillhandahåller naturaprestationen och den som mottar den, och då främst i förhållande mot beställare som uppställer oskäliga betalningsvillkor, jfr 2 a § räntelagen (1975:635). Det är bara avtalsvillkor som uppställs på den svenska marknaden som träffas av lagen. Villkor som svenska företag använder vid ingående av avtal med motparter i andra länder faller således utanför lagens tillämpningsområde, och i fråga om tjänster kan lagen inte tillämpas på näringsidkare etablerade inom EES (6 §).<sup>147</sup> Däremot utesluter lagtexten inte tillämpning mot EES-etablerade näringsidkare som tillhandahåller andra nyttigheter än tjänster, såsom varor. Även partsbruk, handelsbruk och annan sedvänja marknadsrättsligt ska hanteras som avtalsvillkor. Det innebär att en näringsidkare kan förbjudas att i framtiden göra gällande sådan sed (7 §).<sup>148</sup>

Av det redovisade följer att lagen om avtalsvillkor mellan näringsidkare är tillämplig vid andelsbaserad gräsrotsfinansiering och lånebaserad gräsrotsfinansiering, om både den som anskaffar och den som tillhandahåller kapital är etablerad i Sverige och handlar för ändamål som har samband med den egna verksamheten. Lagen gäller också för kapitalförmedlare som tillhandahåller sina tjänster till sådana kapitalanskaffare och investerare.

---

<sup>146</sup> Prop. 1971:15 s. 89.

<sup>147</sup> Bestämmelsen i 6 § infördes i samband med implementeringen av det s.k. tjänstedirektivet, Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/123/EG, då det befarades att lagen skulle kunna anses utgöra sådant hinder mot den fria handel som art. 16 åsyftar, se prop. 2008/09:187 s. 123 f. I tidigare förarbeten har uttalats att lagen i princip kan tillämpas på villkor som ett företag beläget utanför Sverige uppställer gentemot svenska företag, men det är i allmänhet inte möjligt att använda några tvångsmedel för att upprätthålla ett sådant förbud, se prop. 1983/84:92 s. 15, samt SOU 1981:31 s. 102. Detta torde numera ha bärighet enbart i fråga om företag etablerade utanför EES.

<sup>148</sup> Prop. 2012/13:36 s. 49.

Vid bedömningen av om ett avtalsvillkor är att anse som oskäligt ska särskild hänsyn tas till behovet av skydd för den som intar en underlägsen ställning i avtalsförhållandet (2 §). Genom detta markeras att lagen i första hand syftar till att stärka de mindre företagarnas ställning. Ansökan om förbud hos marknadsdomstolen får göras av bland andra en sammanslutning av näringsidkare och av en enskild näringsidkare mot vilken det aktuella avtalsvillkoret har ställts upp. Ett förbud av marknadsdomstolen kan förenas med vite (3–5 §§).

### 8.6.5 Lagen om distansavtal och avtal utanför affärslokal

**Bedömning:** Vid lånebaserad eller andelsbaserad gräsrotsfinansiering kan lagen (2005:59) om distansavtal och avtal utanför affärslokaler vara tillämplig på

1. användar- och uppdragsavtal som ingås mellan ett företag som tillhandahåller gräsrotsfinansieringstjänster och dess kunder, om det kan anses föreligga en konsumentförhållande mellan parterna,
2. avtal om konsumentkredit som tillhandahålls av en fysisk eller juridisk person som i avtalssituationen är att anse som näringsidkare, och
3. avtal om överlåtelse eller emission av ägar- eller skuldandelar i publika aktiebolag, om förvärvaren är en fysisk person som i avtalsförhållandet är att anse som konsument.

En förutsättning är att sådana avtal uppfyller lagens definitioner av distansavtal eller, frånsett avtal som avses i punkten 2, avtal utanför affärslokaler.

Om ett avtal som avses i punkten 2 har ingåtts utanför affärslokaler är lagen inte tillämplig, i stället kan konsumentkreditlagen vara tillämplig.

Det är oklart om lagen kan tillämpas på avtal om kredit som tillhandahålls en näringsidkare av en fysisk person som i avtalsförhållandet är att anse som konsument.

Lagen är inte tillämplig på

1. användar- och uppdragsavtal som ingås mellan ett företag som tillhandahåller gräsrotsfinansieringstjänster och dess kunder, om de är näringsidkare,
2. avtal om kredit som ingås mellan enbart näringsidkare,
3. avtal om kredit som ingås mellan enbart fysiska personer som handlar huvudsakligen för ändamål som faller utanför näringsverksamhet, och
4. avtal om överlåtelse eller emission av ägar- eller skuldandelar i privata aktiebolag.

### Allmänna förutsättningar för lagens tillämplighet

Lagen (2005:59) om distansavtal och avtal utanför affärslokaler (härefter distansavtalslagen) innehåller bestämmelser som genomför direktivet om konsumenträttigheter<sup>149</sup> och direktivet om distansförsäljning av finansiella tjänster till konsumenter<sup>150</sup>. Skyddsregleringen gäller avtal mellan näringsidkare och konsumenter i fråga om dels överlåtelse eller upplåtelse av varor och tillhandahållande av icke-finansiella tjänster (2 kap.), dels tillhandahållande av finansiella tjänster och överlåtelse eller emission av finansiella instrument (3 kap.). Näringsidkare och konsument definieras på samma sätt som i annan konsumenträttslig lagstiftning (1 kap. 2 §). Med varor avses lös egendom, dvs. lösa saker samt sådan annan egendom som inte är fast egendom. Lösa saker innefattar fysiska flyttbara föremål, exempelvis möbler och djur. Bostads- och hyresrätter, byggnader på annans mark samt leverans av vatten, el, fjärrvärme och gas är

<sup>149</sup> Europaparlamentet och rådets direktiv 2011/83/EU av den 25 oktober 2011 om konsumenträttigheter och om ändring av rådets direktiv 93/13/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 1999/44/EG och om upphävande av rådets direktiv 85/577/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 97/7/EG. Huvudsakligen regleras avtal om konsumentköp och konsumenttjänster som ingås på distans eller utanför affärslokaler. Avtal om finansiella tjänster, bland andra kreditavtal och försäkringsavtal, undantas från direktivets tillämpningsområde, och regleras i stället i bland annat direktivet om distansförsäljning av finansiella tjänster, se nästa fotnot.

<sup>150</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/65/EG av den 23 september 2002 om distansförsäljning av finansiella tjänster till konsumenter och om ändring av rådets direktiv 90/619/EEG samt direktiven 97/7/EG och 98/27/EG.

exempel på egendom som omfattas av det vidare begreppet lös egendom. Vad som avses med finansiella tjänster och finansiella instrument redovisas närmare nedan.

## Distansavtal och avtal utanför affärslokal

En förutsättning för lagens tillämpning är alltså att dessa avtal ingås på distans eller utanför näringsidkarens affärslokal. Distansavtal definieras som ”ett avtal som ingås inom ramen för ett av näringsidkaren organiserat system för att träffa avtal på distans, om kommunikationen uteslutande sker på distans” (1 kap. 2 §). Det ställs dock relativt låga krav på att vidta någon eller några särskilda åtgärder för att organisera en försäljning på distans. Distansförsäljningen behöver alltså inte vara särskilt välorganiserad eller av någon särskild omfattning, och detsamma gäller marknadsföringens omfattning och intensitet. Tillämpningsområdet omfattar exempelvis en annons med en beställningskupong eller ett angivet s.k. ordertelefonnummer, eller att det på annat sätt framgår av säljarens marknadsföring att beställningar önskas på distans. Erbjudanden av varor eller tjänster på internet, varvid beställning görs direkt på webbplatsen eller via telefon, utgör tveklöst ett system för distansförsäljning.<sup>151</sup> En ytterligare förutsättning för att det ska vara fråga om ett distansavtal är att det ända fram till dess att avtalet träffas, inbegripet ingåendet av själva avtalet, uteslutande används en eller flera tekniker för distanskommunikation. Lagen gäller inte om näringsidkaren och konsumenten i samband med marknadsföringen eller när avtalet ingås träffas för att till exempel diskutera det närmare innehållet i avtalet. Enligt förarbetena är dock lagen tillämplig om en konsument besöker en butik för att ställa frågor om och titta på en vara, och därefter beställer vara på distans. Om en näringsidkare som ett led i försäljning på distans visar sina varor i en utställningslokal för att bereda presumtiva kunder tillfälle att undersöka varorna och ställa frågor om dem innan avtalet ingås på distans, exempelvis på internet, kan det vara mer tveksamt om det enbart varit fråga om distanskommunikationen.<sup>152</sup>

---

<sup>151</sup> Prop. 1999/2000:89 s. 25 ff.

<sup>152</sup> A. prop. s. 27.

Begreppet avtal utanför affärslokal innefattar försäljning på offentliga platser, till exempel gator, köpcentra, och också de fall när konsumenten följer med näringsidkaren till dennes affärslokal och ingår avtalet där, alternativt att avtalet ingås på distans sedan konsumenten blivit kontaktad av näringsidkaren utanför affärslokalen. Vidare inbegrips avtal som ingås i konsumentens bostad, på denne arbetsplats, eller i en annan näringsidkares lokal (1 kap. 2 §). Bestämmelserna om avtal om finansiella tjänster och finansiella instrument ska dock inte tillämpas på avtal utanför affärslokaler, om det pris som konsumenten sammanlagt ska betala understiger 400 kronor eller om det är ett avtal som omfattas av konsumentkreditlagen. (3 kap. 1 § andra stycket). Beträffande de senare avtalen gäller i stället konsumentkreditlagens bestämmelser om informationskrav och ånger rätt.<sup>153</sup>

## Ombud

I likhet med tidigare lagstiftning om hemförsäljning och distansavtal gäller lagen inte bara när näringsidkaren uppträder personligen utan även när näringsidkare företräds av ett ombud. Med ombud avses endast en person som handlar i näringsidkarens namn, dvs. en försäljningskommissionär som handlar i eget namn ska vid tillämpningen av lagen betraktas som näringsidkare. Behörigheten för ombudet att ingå ett distansavtal eller hemförsäljningsavtal, utfästa förmåner som är avsedda att ingå i ett sådant avtal och ta emot betalning kan näringsidkaren inte inskränka till nackdel för konsumenten. Ombudets befogenhet kan däremot vara begränsad genom särskilda instruktioner från näringsidkaren. Bestämmelsen om ombudets behörighet har ingen direkt motsvarighet i EU-direktiven. Det tidigare hemförsäljningsdirektivets definition av näringsidkare omfattade varje person som handlar i näringsidkarens namn eller på hans vägnar.<sup>154</sup>

---

<sup>153</sup> Prop. 2013/14:15 s. 40 f.

<sup>154</sup> Rådets direktiv 85/577/EEG av den 20 december 1985 för att skydda konsumenten i de fall då avtal ingås utanför fasta affärslokaler, se artikel 2 andra strecksatsen.



## Distansavtalslagens bestämmelser om avtal om finansiella tjänster och finansiella instrument

När det gäller avtal om finansiella tjänster och finansiella instrument framgår det uttryckligen att lagen är tillämplig på distansavtal mellan näringsidkare och konsumenter om kredit, försäkring, och betalning. Det framgår vidare att lagen gäller också för andra finansiella tjänster, och överlåtelse eller emission av finansiella instrument (3 kap. 1 § första stycket). I direktivet om distansförsäljning av finansiella tjänster till konsumenter definieras finansiell tjänst som ”alla banktjänster samt tjänster som avser krediter, försäkringar, privata individuella pensioner, investeringar eller betalningar” (artikel 2 b). I det ursprungliga direktivförslaget fanns en bilaga med en vägledande förteckning över vad som skulle anses som finansiella tjänster, däribland mottagande av insättningar och övriga återbetalningspliktiga medel, utlåningsverksamhet och betalningsförmedling. Att förteckningen sedermera inte kom att ingå i den slutliga direktivtexten bottenade i en önskan om att skapa en vid och flexibel definition som kunde följa den snabba utvecklingen av finansiella tjänster som säljs på distans (se skäl 14). Tillämpningsområdet för direktivet, liksom distansavtalslagen, är således brett och i princip avsett att omfatta alla finansiella tjänster som kan tillhandahållas på distans. En viss begränsning gäller dock beträffande avtal om fortlöpande tjänster eller återkommande transaktioner av samma slag, till exempel ett kontoavtal med betalservice. Bestämmelserna om avtal om finansiella tjänster och finansiella instrument ska i dessa fall tillämpas bara när det inledande avtalet ingås. En liknande konstruktion gäller om parterna inte har träffat något inledande avtal men de på varandra följande transaktionerna eller separata transaktionerna av samma slag fördelade över tiden utförs mellan samma avtalslutande parter. I dessa fall ska bestämmelserna om näringsidkarens informationsskyldighet bara utlösas vid den första transaktionen (3 kap. 1 § tredje och fjärde styckena, jfr artikel 1.2).

I avsaknad av en svensk legaldefinition får frågan om en viss företeelse ska anses utgöra en ”annan finansiell tjänst” som utgångspunkt bestämmas utifrån tjänstens karaktär. I förarbetena anfördes att ett gemensamt drag är att sådana tjänster, direkt eller indirekt, har att göra med pengar, andra betalningsmedel, finansiella risker

eller finansiella säkerheter. Vid sidan om kredit, försäkring och betalning utgörs finansiella tjänster alltså av exempelvis inlåning på konto eller tillhandahållande av andra sparformer, garantiförbindelser eller ställande av annan säkerhet, förvaring och förvaltning av värdepapper samt mottagande och förmedling av order avseende investeringar. Vidare omfattas individuell investeringsrådgivning avseende placering av konsumentens medel i finansiella instrument, s.k. placeringsrådgivning, om det har ingåtts ett avtal om rådgivningen. Däremot omfattas inte vanliga inkassotjänster eller kreditupplysningar, och ett distansavtal avseende sådana tjänster kan i stället falla under 2 kap.<sup>155</sup>

För bedömningen av om det är fråga om en finansiell tjänst spelar det inte någon avgörande roll vem som tillhandahåller tjänsten. Inte heller är det av avgörande betydelse huruvida tillhandahållaren är underkastad särskilda regler som gäller för en viss typ av verksamhet och står under tillsyn. En sådan reglering kan dock tjäna som vägledning. Exempelvis kan förteckningen över tillåtna verksamhetsgrenar för en bank eller ett kreditmarknadsföretag (7 kap. 1 § andra stycket lagen om bank- och finansieringsrörelse) ge en viss vägledning. I fråga om tjänster som avser investeringar är det främst lagen om värdepappersmarknaden som är av intresse (se till exempel 2 kap. 1 §).

Begreppet finansiella instrument definieras genom en hänvisning till lagen om handel med finansiella instrument som i sin tur hänvisar till definitionen av finansiellt instrument i 1 kap. 4 § första stycket lagen om värdepappersmarknaden. Gemensamt för instrument som omfattas av denna samlingsbenämning är att de är avsedda för handel på värdepappersmarknaden. Det som sägs om finansiella instrument gäller dock också andra finansiella produkter (3 kap. 1 § femte stycket). Detta förtydligande avser att täcka de fall då det är aktuellt med en överlåtelse av finansiellt instrument som inte täcks av den lagen. I förarbetena har anförts att det inte kan uteslutas att det någon gång kan bli aktuellt med en överlåtelse av en finansiell produkt som inte omfattas av definitionen, och som exempel nämns försäljning av rätten till försäkringsersättning enligt en livförsäkring.<sup>156</sup>

---

<sup>155</sup> Prop. 2004/05:13 s. 37.

<sup>156</sup> A. prop. s. 150.

Den tidigare gällande distans- och hemförsäljningsavtalslagen<sup>157</sup>, liksom det s.k. allmänna distansavtalsdirektivet<sup>158</sup>, omfattade inte finansiella tjänster. Trots detta ansågs lagens tillämpningsområde inbegripa överlåtelse av värdepapper, eftersom ett sådant avtal civilrättsligt är att bedöma som överlåtelse av lös egendom. Det ansågs alltså inte vara ett avtal om finansiell tjänst, oberoende av om det var fråga om försäljning av aktier från eget lager eller försäljning i kommission.<sup>159</sup> När direktivet om distansförsäljning av finansiella tjänster till konsumenter skulle genomföras i svensk rätt anfördes att såväl kommissionshandel som handel från eget lager utgör investeringstjänster såsom dessa definieras enligt de rättsakter som förteckningen i direktivutkastet hänvisade till.<sup>160</sup> Det konstaterades vidare att det ibland är svårt att göra en entydig gränsdragning mellan vad som är att betrakta som en finansiell tjänst och vad som utgör avtal om överlåtelse av finansiella instrument. Vid handel med värdepapper genom ett värdepappersinstitut föreligger vanligtvis både ett uppdragsavtal och ett överlåtelseavtal. Utöver att utföra en kunds köp- eller säljorder genom handel i kommission eller från eget lager, kan institutet också fullgöra uppdraget genom att matcha två kundorder mot varandra. Också sistnämnda situation omfattas av begreppet finansiell tjänst i direktivet.<sup>161</sup> Numera regleras alltså avtal om finansiella instrument 3 kap. distansavtalslagen.

### Lagens tillämpning på ingångna avtal vid gräsrotsfinansiering

Vid gräsrotsfinansiering, i synnerhet om sådan finansiering är lånebaserad eller andelsbaserad, ingås i regel alla avtal på en webbplats, en plattform, som upprättats för att möjliggöra och underlätta sådan verksamhet. Där eller via e-post, sociala medier etc. äger också i princip all kommunikation rum, både mellan kapitalförmedlaren och dennes kunder, dvs. kapitalsökande och presumtiva investerare, samt de sistnämnda sinsemellan. Under dessa förutsättningar är rekvisiten att ingå avtal och att kommunicera på distans uppfyllda. De

<sup>157</sup> Lagen (2000: 274) om konsumentskydd vid distansavtal och hemförsäljningsavtal.

<sup>158</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 97/7/EG av den 20 maj 1997 om konsumentskydd vid distansavtal.

<sup>159</sup> Prop. 1999/2000:89 s. 33, 78 och 99.

<sup>160</sup> Prop. 2004/05:13 s. 40 f.

<sup>161</sup> A. prop. s. 41.

olika avtal som ingås på detta sätt är därmed att betrakta som distansavtal. Det torde vara mindre vanligt förekommande att avtal om anskaffning och tillhandahållande samt yrkesmässig förmedling av finansiering genom andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering ingås på sådant sätt att avtalen inryms i definitionen av avtal utanför affärslokaler. Men om, eller när, det inträffar är lagen tillämplig också på sådana avtal, med undantag för avtal som omfattas av konsumentkreditlagen och avtal vars sammanlagda värde understiger 400 kronor.

I de fall privatpersoner registrerar sig på en plattform för gräsrotsfinansiering och accepterar användarvillkoren för att nyttja plattformsföretagets tjänster gäller således distansavtalslagen för ingångna användar- eller uppdragsavtal, om det mellan parterna anses föreligga ett konsumentförhållande. Lagen gäller, under samma förutsättningar, också om sådana avtal uppfyller rekvisiten för avtal utanför affärslokaler.

För användar- eller uppdragsavtal som träffas mellan ett företag som tillhandahåller gräsrotsfinansieringstjänster och en fysisk eller juridisk person som inom ramen för sin egen näringsverksamhet önskar anskaffa eller tillhandahålla finansiering genom lånebaserad eller andelsbaserad gräsrotsfinansiering är distansavtalslagen däremot inte tillämplig, eftersom det i dessa fall inte föreligger något konsumentförhållande mellan parterna i användar- eller uppdragsavtalet.

Som framgått omfattas alltså bland annat kreditavtal mellan näringsidkare och konsumenter av lagen, förutsatt att avtalet som sådant är ett distansavtal. En utgångspunkt för lagen är att avtalet har ingåtts inom ramen för ett av näringsidkaren organiserat system för att träffa avtal på distans. Att en finansiär av krediter nyttjar en elektronisk plattform, tillhandahållen av ett företag som erbjuder gräsrotsfinansieringstjänster, torde dock inte innebära annat än att kreditavtal som ingåtts på plattformen är att anse som distansavtal. Plattformen får i detta sammanhang betraktas som ett medium, att jämföra med exempelvis en annons med tillhörande orderkupong. I båda fallen visar tjänsteleverantören, dvs. finansiären, att avsikten är att träffa avtal på distans. Det kan knappast vara en förutsättning att en kapitalanskaffare eller finansiär själv måste organisera exempelvis en plattform för gräsrotsfinansiering.

Ett kreditavtal ingånget på en plattform för lånebaserad gräsrotsfinansiering bör alltså kunna bedömas vara ett distansavtal. Klart är att lagen gäller när finansiering tillhandahålls av en näringsidkare (kreditgivare), om mottagaren (kredittagare) är att anse som konsument i avtalsförhållandet. Lika klart är det att lagen inte är tillämplig om kredittagaren är en annan näringsidkare eller om parterna på båda sidor är privatpersoner. I inget av de sistnämnda fallen föreligger något konsumentförhållande.

Det är däremot mer svårbedömt huruvida lagen är tillämplig på avtal om kredit som tillhandahålls en näringsidkare av en fysisk person som huvudsakligen handlar för ändamål som faller utanför näringsverksamhet. Partskonstellationen kan visserligen sägas innebära ett konsumentförhållande. En utgångspunkt för distansavtalslagen är emellertid att det är näringsidkaren som tillhandahåller exempelvis en vara eller en finansiell tjänst. Avgörande är således om en kapitalsökande näringsidkare kan anses erbjuda en finansiell tjänst till sin motpart. I marknadsföringssammanhang framställs inte sällan lånebaserad gräsrotsfinansiering som en alternativ sparform med jämförelsevis hög avkastning, åtminstone sett till nuvarande låga räntenivåer för inlåningskonton. Med ett sådant perspektiv kan det anföras att en kapitalsökande näringsidkare erbjuder en investeringsmöjlighet. Tillämpningsområdet för både lagen och direktivet om distansförsäljning av finansiella tjänster till konsumenter är, som framgått, avsett att vara brett, flexibelt och omfatta alla finansiella tjänster som kan tillhandahållas på distans. Mot den bakgrunden torde det inte vara en orimlig tolkning att lagens tillämpningsområde skulle kunna omfatta också dessa avtal. Det är dock fråga om ett EU-direktiv som har genomförts genom distansavtalslagen och det ankommer ytterst på Europeiska unionens domstol (EU-domstolen) att uttolka unionsrätten.

Beträffande andelsbaserad gräsrotsfinansiering gäller lagen för avtal om överlåtelse eller emission av finansiella instrument. Som tidigare har redogjorts för anses aktier i privata aktiebolag inte vara finansiella instrument. Det torde medföra att lagen inte kan tillämpas på de avtal som ingås när sådana bolag anskaffar finansiering genom andelsbaserad gräsrotsfinansiering. I sammanhanget bör tilläggas att den svenska lagstiftarens syn på aktier i privata aktiebolag avviker från hur sådana värdepapper betraktas i flera andra EU-länder, bland andra Finland. Som konstaterats är det EU-domstolen som har

tolkningsföretråde. På distansavtal varigenom publika aktiebolag låter sig finansieras på detta sätt torde däremot lagen kunna vara tillämplig.

Som tidigare har nämnts gäller distansavtalslagen för de användar- eller uppdragsavtal som ingåtts mellan ett företag som tillhandahåller gräsrotsfinansieringstjänster och de privatpersoner som avser att nyttja företagets tjänster. Användaravtalet ger dessa personer tillgång till den för ändamålet inrättade plattformen och det tillhörande nätverket av kapitalsökande och investerare. Om detta kan anses utgöra en digital produkt är förmedlarens tjänst i denna del att betrakta som icke finansiell.<sup>162</sup> I övrigt kan de tjänster som tillhandahålls variera i omfattning, men som tidigare har anförts är det fråga om att sammanföra intressenter och på ett mer eller mindre aktivt sätt matcha deras kapital- och investeringsönskemål. Om det rör finansiella instrument, har det i andra sammanhang framförts, torde det vara fråga om investeringstjänsten mottagande och vidarebefordran av order (se avsnitt 8.4.2).

Förmedlingstjänsterna kan bestå i till exempel att genomföra och redovisa en bedömning av kreditvärdighet hos kapitalsökande kunder samt upprätta (standard)avtal åt presumtiva avtalsparter och direkt eller indirekt ombesörja betalningsströmmarna mellan dem. Det förekommer att sådana företag i uppdragsavtalet bemyndigas att i eget namn men för finansiärens räkning ingå kreditavtal. Ibland tillhandahålls s.k. automatiska fördelningsfunktioner och auktionsliknande förfaranden till stöd för finansiärer (se avsnitt 5.2). Som anförts av Finansinspektionen finns i sådana fall rådgivnings- och förvaltarinslag i förmedlarens tjänster.<sup>163</sup> I regel ingår i användar- eller uppdragsavtalen också att bistå med inkassotjänst. Den sistnämnda tjänsten, liksom att lämna kreditupplysning, räknas dock som icke finansiella tjänster. För distansavtal om kredit som träffas mellan enbart privatpersoner kan förmedlaren också ha vissa skyldigheter enligt konsumentkreditlagen, förutsatt att den lagen är tillämplig i det enskilda fallet (se avsnitt 8.3.5).

Av det anförda följer att det inte kan göras ett generellt uttalande huruvida användar- eller uppdragsavtal mellan företag som tillhandahåller gräsrotsfinansieringstjänster och deras kunder innebär att

---

<sup>162</sup> Köp av digitala produkter såsom datorprogram och applikationer omfattas av 2 kap. distansavtalslagen. Produkterna behöver inte vara nedladdningsbara, även åtkomst genom direktuppspelning inryms i begreppet, se prop. 2013/14:15 s. 75.

<sup>163</sup> Gräsrotsfinansiering i Sverige – en kartläggning, Finansinspektionen 2015, s. 8.

företaget tillhandahåller en vara, en icke finansiell tjänst eller en finansiell tjänst. Det beror på inriktningen och affärsmodellen för företagets verksamhet. Det är inte uteslutet att såväl finansiella som icke finansiella tjänster ingår i ett och samma avtal. En bedömning får därför göras av varje avtal.

### Informationsskyldighet och ångerrätt enligt distansavtalslagen

Regleringen i distansavtalslagen är alltså motiverad av konsumentskyddsskäl. Skyddet vilar på två ben, dels att näringsidkaren är skyldig att, innan avtal ingås och under avtalsperioden, lämna viss information till konsumenten, bland annat kontaktuppgifter, uppgifter om produkten och avtalsvillkor (2 kap. 2–5 §§ samt 3 kap. 3–5 §§)<sup>164</sup>, dels att konsumenten har rätt att ångra avtalet (2 kap. 10 § samt 3 kap. 7 och 8 §§). I lagen regleras också verkan av att konsumenten utövar sin ångerrätt (2 kap. 13–16 §§ samt 3 kap. 9–12 §§). I lagen uppställs vidare ett särskilt informationskrav vid distansavtal om varor och icke finansiella tjänster som ingås på en webbplats (2 kap. 9 §). Syftet är att konsumenten ska skyddas mot att ofrivilligt ådra sig betalningsansvar exempelvis genom att konsumenten av misstag klickar på en knapp eller liknande på webbplatsen eller gör detta i tron (på grund av vilseledande eller otydlighet från näringsidkarens sida) att han eller hon bara testat en kostnadsfri tjänst eller begärt information. Slutligen finns en bestämmelse om lagvalsklausuler (3 kap. 14 §). Bestämmelsen är tillämplig enbart på avtal om finansiella tjänster och finansiella instrument. När det gäller avtal om varor och icke finansiella tjänster ska i stället Rom I-förordningen tillämpas.

Konsumentens rätt att frånträda ett avtal är inte undantagslös. När det gäller avtal om varor och icke finansiella tjänster undantas exempelvis tjänster som fullgjorts, förutsatt att konsumenten gått med på att det inte finns någon ångerrätt efter fullgörandet (2 kap. 11 §). Beträffande avtal om finansiella tjänster och finansiella instrument gäller inte ångerrätten, om priset beror på sådana svängningar på finansmarknaden som näringsidkaren inte kan påverka och som kan inträffa under ångerfristen. Undantaget avser främst marknads-

---

<sup>164</sup> Bestämmelser om påföljd vid utebliven information finns i 2 kap. 6 och 7 §§.

noterade finansiella instrument. Marknadsnotering är dock inte en förutsättning för undantaget.<sup>165</sup> Ångerrättsbestämmelserna gäller inte heller vid ”primärmarknadsaktiviteter”, dvs. avtal om deltagande i nyemission eller annan likartad aktivitet, om priset för den rättighet som aktiviteten avser efter teckningstidens utgång kommer att bero på sådana nämnda svängningar. Undantag från ångerrätten gäller vidare för bostadskrediter enligt konsumentkreditlagen och för försäkring med en avtalad giltighetstid om en månad eller mindre. Bestämmelserna om ångerrätt gäller inte om båda parter på konsumentens begäran har fullgjort sina förpliktelser enligt avtalet (3 kap. 2 §).<sup>166</sup>

Beträffande kreditavtal finns det bestämmelser om ångerrätt också i konsumentkreditlagen (21 §). Ångerrätten vid bland annat distansförsäljning är underordnad den generella ångerrätten vid konsumentkreditavtal, och således gäller bestämmelserna i konsumentkreditlagen oavsett om avtalet har ingåtts på distans, i eller utanför affärslokal (se upplysningen i 13 § lagen om distansavtal och avtal utanför affärslokaler). Det innebär alltså att en privatperson som tillhandahålls kredit genom lånebaserad gräsrotsfinansiering av en näringsidkare har rätt att enligt konsumentkreditlagen att frånträda (distans)avtalet om han eller hon meddelar detta till kreditgivaren eller, i förekommande fall kreditgivarens ombud, inom ångerfristen. Konsumentkreditlagen kan, som redovisats, vara tillämplig också när en konsumentkredit tillhandahålls av annan än en näringsidkare, om den förmedlas av en näringsidkare som ombud för kreditgivaren. Om det i samband med lånebaserad gräsrotsfinansiering föreligger en sådan situation som omfattas av konsumentkreditlagens tillämpningsområde kan alltså en kredittagande privatperson frånträda ett kreditavtal också i det fallet. Någon lagstadgad ångerrätt har däremot inte en kreditgivande privatperson, vare sig enligt konsumentkreditlagen eller distansavtalslagen. Det hindrar naturligtvis inte att det kan avtalas om en sådan rätt.

Om ångerrätten utövas ska parternas prestation återgå med avdrag för ersättning för dittills utförda tjänster. Användar- eller uppdragsavtal ingås i regel i samband med att den som vill anskaffa eller

---

<sup>165</sup> Prop. 2004/05:13 s. 151.

<sup>166</sup> Bestämmelser om ångerrätt och undantag från denna i fråga om avtal om varor och icke finansiella tjänster finns i 2 kap. 10 och 11 §§.



tillhandahålla finansiering genom andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering registrerar nödvändiga uppgifter och accepterar de användarvillkor som uppställs av företaget som tillhandahåller gräsrotsfinansieringstjänsterna. Ekonomisk ersättning till företaget för tillhandahållna tjänster utgår dock vanligtvis inte förrän ett avtal om kredit eller överlåtelse av ägar- eller skuldandelar har träffats mellan kapitalsökande och investerare. I det skedet har den lagstadgade ångerfristen som regel löpt ut. I praktiken har således förmedlarens kunder (privatpersoner) inte någon ångerrätt såvitt avser uppdragsavtalet.

### 8.6.6 Lagen om elektronisk handel och andra informationssamhällets tjänster

**Bedömning:** Lagen (2002:562) om elektronisk handel och andra informationssamhällets tjänster kan vara tillämplig på företag som tillhandahåller sina förmedlingstjänster avseende andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering via en plattform, till exempel över internet, förutsatt att dessa tjänster inte erbjuds helt utan ekonomiska syften.

#### Lagens tillämpning

Lagen (2002:562) om elektronisk handel och andra informationssamhällets tjänster (e-handelslagen) gäller informationssamhällets tjänster, särskilt elektronisk handel, samt påbörjande och utövande av verksamhet som rör sådana tjänster. Genom lagen har merparten av EU-direktivet om elektronisk handel<sup>167</sup> genomförts i svensk rätt. Direktivet och lagen syftar till att bland annat säkerställa fri rörlighet för informationssamhällets tjänster mellan medlemsländerna och inom EES. E-handelslagen gäller således även vid gränsöverskridande transaktioner inom EES-området.

Med elektronisk handel menas vanligen handel via internet, såsom internetbutiker. Begreppet informationssamhällets tjänster omfattar

<sup>167</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/31/EG av den 8 juni 2000 om vissa rättsliga aspekter på informationssamhällets tjänster, särskilt elektronisk handel, på den inre marknaden (direktiv 2000/31/EG).

”tjänster som normalt utförs mot ersättning och som tillhandahålls på distans, på elektronisk väg och på individuell begäran av en tjänstemottagare” (2 §). För att det ska vara fråga om en sådan tjänst ska alla fyra kriterier vara uppfyllda.<sup>168</sup> Ramen för begreppet tjänst torde vara vidare än vad som är brukligt och får, enligt förarbetsuttalandena, i detta sammanhang sökas i artikel 50 i EG-fördraget.<sup>169</sup> Kravet på ersättning innebär inte att tjänsten måste betalas av den som mottar den. Det är tillräckligt att tjänsten i fråga normalt är av ekonomisk betydelse. Att tjänsten tillhandahålls på distans innebär att parterna inte är närvarande samtidigt.<sup>170</sup> Uttrycket på elektronisk väg innebär att det är fråga om en tjänst som sänds vid utgångspunkten och tas emot vid slutpunkten med hjälp av utrustning för elektronisk behandling och lagring av uppgifter, och som i sin helhet sänds, befordras och tas emot genom tråd, radio, optiska medel eller andra elektromagnetiska medel.<sup>171</sup> Med rekvisitet på individuell begäran avses inte enbart att en tjänstemottagare uttryckligen beställer någonting, utan kravet på interaktivitet syftar till att utesluta tjänster som tillhandahålls genom översändning av uppgifter utan individuell begäran och som är avsedda för samtidigt mottagande av ett obegränsat antal mottagare (”punkt till flerpunktsöverföring”).<sup>172</sup>

Den fysiska eller juridiska person som tillhandahåller någon av informationssamhällets tjänster benämns tjänsteleverantör (2 §).

---

<sup>168</sup> Att exempelvis transport och tradition av en vara faller utanför lagens tillämpningsområde hindrar dock inte att andra delar (av en tjänst), såsom marknadsföring och lämnande av anbud och accept kan omfattas, se prop. 2001/02:150 s. 56.

<sup>169</sup> I artikel 50 i EG-fördraget (nu artikel 56 i EUF-fördraget) beskrivs tjänster som prestationer som normalt utförs mot ersättning, i den utsträckning de inte faller under bestämmelserna om fri rörlighet för varor, kapital och personer. Begreppet tjänster är i fördraget ett vidsträckt begrepp som även innefattar tillfälliga uppdrag och prestationer av skilda slag, se prop. 2001/02:150 s. 56.

<sup>170</sup> Tjänster som därmed utesluts är till exempel användning av en elektronisk katalog i en butik och tillhandahållande av elektroniska spel med användaren fysiskt närvarande, se bilaga V till Europaparlamentets och rådets direktiv 98/34/EG om ett informationsförfarande för tekniska standarder och föreskrifter och beträffande föreskrifter om informationssamhällets tjänster (direktiv 98/34/EG).

<sup>171</sup> Tjänster som därmed utesluts är sådana i vilka det direkt ingår ett ”fysiskt” moment, även om det innebär att elektronisk utrustning används för kontroll eller utförande, såsom bankomater och tillträde till avgiftsbelagda vägnät eller parkeringar. Även tjänster som inte tillhandahålls genom elektronisk lagring och databehandling, såsom taltelefoni- och telefaxtjänster samt tjänster som utförs med hjälp av taltelefoni eller telefax, inte ingår bland informationssamhällets tjänster, se bilaga V till direktiv 98/34/EG.

<sup>172</sup> Tjänster som därmed utesluts är exempelvis TV-tjänster, radiotjänster och televisuell teletext, se bilaga V till direktiv 98/34/EG. Att vanliga TV-sändningar inte ingår bland informationssamhällets tjänster hindrar inte att sådana kan erbjudas med hjälp av en TV-mottagare, se prop. 2001/02:150 s. 58.

I begreppet inbegrips till exempel internetleverantörer, tillhandahållare av sökmotorer, serverägare och näringsidkare som erbjuder varor och tjänster online. Vid sidan av egentliga näringsidkare kan också bland andra myndigheter och universitet, som tillhandahåller tjänster på kommersiell grund, komma i fråga. Däremot omfattas inte privatpersoner som utan ekonomiska syften tillhandahåller en egen webbplats av typiskt privat karaktär.<sup>173</sup>

Begreppet tjänstemottagare omfattar alla fysiska eller juridiska personer som på något sätt använder sig av informationssamhällets tjänster (2 §). Det kan vara dels personer som gör information tillgänglig genom öppna nät, såsom internet, dels personer som söker information via internet i privat eller yrkesmässigt syfte.<sup>174</sup>

Tillämpningsområdet för lagen är inte begränsat till öppna kommunikationsnät, såsom internet, utan även slutna nät omfattas, om informationssamhällets tjänster tillhandahålls genom ett sådant nät.

Förenklat uttryckt innebär alltså informationssamhällets tjänster varje aktivitet som sker online, med någon ekonomisk innebörd. Exempel på sådana tjänster är marknadsföring och försäljning av varor och tjänster, nättidningar, finansiella tjänster och s.k. beställvideo, om det sker online. Tjänster som är möjliga att leverera online, såsom datorprogram, mäklartjänster, revisionstjänster och finansiella tjänster kan – om så sker – utgöra en informationssamhällets tjänst i lagens mening. Marknadsföring via e-post kan också omfattas, men e-post eller motsvarande personliga meddelanden mellan fysiska personer som inte agerar inom ramen för sin handels-, närings- eller yrkesverksamhet faller utanför. Detta gäller även om avtal ingås genom e-post.<sup>175</sup>

Utanför lagens tillämpningsområde faller frågor som rör bland annat beskattning, behandling av personuppgifter, konkurrensbegränsande samarbete mellan företag eller hasardspel där penningvärden satsas (1 § andra stycket).<sup>176</sup>

---

<sup>173</sup> A. prop. s. 110.

<sup>174</sup> En person eller ett företag kan alltså samtidigt vara både leverantör och mottagare, exempelvis den som innehar en webbplats (tjänsteleverantör) och använder någon annans webhotell för att lagra eller tillhandahålla denna webbplats (tjänstemottagare), prop. 2001/02:150 s. 111.

<sup>175</sup> A. prop. s. 110.

<sup>176</sup> Undantaget för hasardspel avser inte säljfrämjande tävlingar eller spel där utbetalningarna endast kan användas för att förvärva de lanserade varorna eller tjänsterna, se ingresspunkt 16 i direktiv 2000/31/EG.

Det kan konstateras att verksamhet som innebär förmedling av finansiering genom gräsrotsfinansiering, liksom den som driver sådan förmedlingsverksamhet kan träffas av bestämmelserna i e-handelslagen. Som framgått tillhandahålls förmedlingstjänsterna i regel via elektroniska plattformar på internet. Även övriga uppställda rekvisit för informationssamhällets tjänster torde vanligtvis vara uppfyllda för sådan verksamhet, åtminstone i fråga om andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering. I de fall kapital anskaffas och tillhandahålls inom exempelvis en privat Facebook-grupp för insamling av ett internt gemensamt projekt, är dock lagen inte tillämplig. I sådant fall finns ingen näringsidkare, vars uppträdande på marknaden lagen är avsedd att reglera. Inte heller träffar lagen den som tillhandahåller gräsrotsfinansieringstjänster på en elektronisk plattform, men gör det helt utan ekonomiska syften.

### Något om lagens innebörd och bestämmelser i sak

Lagen stadgar att svensk rätt gäller för de informationssamhällets tjänster som tillhandahålls av tjänsteleverantörer med Sverige som etableringsstat, även om tjänsterna helt eller delvis riktar sig mot andra EES-stater (5 §). För att tillgodose principen om fri rörlighet finns också en bestämmelse som innebär att en utländsk tjänsteleverantör, med etableringsstat inom EES, utan hinder av svenska regler får tillhandahålla informationssamhällets tjänster i Sverige. Från dessa grundläggande regler görs undantag i fråga om bland annat marknadsföring genom icke begärd e-post, viss utgivning av elektroniska pengar, vissa krav för försäkringsverksamhet och obligatoriska skadeförsäkringar och avtalsförpliktelser vid konsumentavtal (6 §). Undantagen innebär att tjänsteleverantören inte bara kan förlita sig på lagen i det egna landet utan måste respektera de regler som finns om detta i mottagarlandet.

Lagen innehåller regler med krav på tjänsteleverantörerna att lämna viss information (8 och 9 §§), att tillhandahålla vissa tekniska hjälpmedel och att lämna bekräftelse vid beställningar (10–14 §§) samt bestämmelser om påföljder (15 §) och om viss ansvarsfrihet för tjänsteleverantörer som fungerar som mellanhänder, dvs. som bara överför eller lagrar information som lämnats av andra (16–19 §§). De senare ska under vissa förutsättningar inte på grund av innehållet i

informationen kunna åläggas att ersätta skada eller betala sanktionsavgift. De får vidare dömas till ansvar för brott som avser innehållet i informationen endast om brottet begåtts uppsåtligen.

### 8.6.7 Lagen om finansiell rådgivning till konsumenter

**Bedömning:** Lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter är inte tillämplig vid förmedling av finansiering som anskaffas och tillhandahålls genom lånebaserad gräsrotsfinansiering. Lagen är inte heller (direkt) tillämplig vid andelsbaserad gräsrotsfinansiering när privata aktiebolag anskaffar, tillhandahålls och förmedlas kapital. Däremot kan lagen vara tillämplig i samband med sådan finansiering av publika aktiebolag, förutsatt dels att finansiering tillhandahålls av en fysisk person som handlar huvudsakligen för ändamål som ligger utanför näringsverksamhet, dels att det föreligger ett sådant rådgivningsuppdrag som avses i lagen mellan personen i fråga och kapitalförmedlaren (eller den som i annat fall utför rådgivningen).

### Befintlig reglering om finansiell rådgivning

Finansiell rådgivning kan tillhandahållas av banker, försäkringsföretag, värdepappersinstitut, försäkringsförmedlare samt fondbolag och AIF-förvaltare. Det finns inte någon sammanhållen lagstiftning som reglerar dessa aktörer och deras rådgivning. I stället består lagstiftningen främst av de lagar som innehåller den näringsrättsliga regleringen av de berörda fysiska eller juridiska personerna, dvs. lagen om värdepappersmarknaden, lagen om värdepappersfonder, lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och lagen om försäkringsförmedling. Därutöver finns lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter (rådgivningslagen). Redan här kan påpekas att det inte är en rörelselag, dvs. det uppställs inte något krav på tillstånd för att utföra sådan finansiell rådgivning som avses i rådgivningslagen. Däremot gäller särskilda krav på de näringsidkare som utför finansiell rådgivning enligt lagen. Värdepappersinstitutens investeringsrådgivning är helt undantagen från de näringsrättsliga bestämmelserna i rådgivningslagen. Detsamma gäller – genom lag-

ändring som trädde i kraft den 3 januari 2018 – för all rådgivning (inbegripet investeringsrådgivning enligt beviljat tillstånd om sidotjänster), som utförs av fondbolag, förvaltningsbolag samt svenska AIF-förvaltare och utländska sådana förvaltare som bedriver filialverksamhet här i landet.<sup>177</sup> Dessutom är Försäkringsförmedlare för en viss del av sin verksamhet undantagna från den näringsrättsliga regleringen i rådgivningslagen (se 3 a § för nämnda undantag).

De näringsrättsliga bestämmelserna i rådgivningslagen (4 och 5 §§) har således minskat i betydelse efter införandet av lagen om värdepappersmarknaden.<sup>178</sup> I vissa situationer är dock rådgivningslagen fortfarande tillämplig.<sup>179</sup> Lagen gäller vid försäkringsbolags rådgivning om egna livförsäkringar med sparmoment (när rådgivningen tillhandahålls av företagets egen personal).

Såväl finansiell rådgivning enligt rådgivningslagen som investeringsrådgivning enligt lagen om värdepappersmarknaden avser finansiella instrument. Skillnaden är att investeringsrådgivning måste avse specifika instrument<sup>180</sup>, vilket inte krävs för att det ska vara fråga om finansiell rådgivning enligt rådgivningslagen. Företag som sålunda tillhandahåller portföljfördelning avseende finansiella instrument kan omfattas av rådgivningslagen, förutsatt att företaget inte är undantaget från tillämpningsområdet (3 a §). Den formen av begränsad finansiell rådgivning är dock ovanlig, om den över huvud taget förekommer.

Det har anförts att regleringen är svår genomtränglig och att det finns skäl för en ny enhetlig lagstiftning av finansiell rådgivning och investeringsrådgivning.<sup>181</sup>

---

<sup>177</sup> Prop. 2016/17:162 s. 173 och 451 ff.

<sup>178</sup> Se till exempel SOU 2014:4 s. 284.

<sup>179</sup> För redogörelse av de i avsnittet nämnda rörelselagarna och hur de förhåller sig till rådgivningslagen finns bland annat i SOU 2014:4 s. 79–142.

<sup>180</sup> Definitionen av investeringsrådgivning finns i artikel 52 i kommissionens genomföranddirektiv 2006/73/EG till MiFID, vari anges bland annat att för att vara investeringsrådgivning ska råden vara baserade "på en bedömning av den berörda personens omständigheter".

<sup>181</sup> SOU 2015:2 s. 389 ff., jfr prop. 2016/17:162 s. 443–451. I betänkandet SOU 2014:4 (s. 284 ff.) finns vidare ett förslag om att rådgivningslagen ska upphävas och att, i den utsträckning det är nödvändigt, bestämmelser om placeringsrådgivning bör införas i de rörelserättsliga lagstiftningarna.

## Närmare om rådgivningslagen och dess tillämpning i fråga om andelsbaserad gräsrotsfinansiering och lånebaserad gräsrotsfinansiering

Rådgivningslagen syftar till att förstärka och tydliggöra konsumentskyddet vid finansiell rådgivning. I lagen finns bestämmelser om näringsidkarens näringsrättsliga (4 och 5 §§<sup>182</sup>) och civilrättsliga skyldigheter (6 och 7 §§<sup>183</sup>) samt om offentlig tillsyn (8–10 §§). Lagen gäller således för finansiell rådgivning som en näringsidkare tillhandahåller en konsument. Begreppen näringsidkare och konsument är desamma som i annan konsumenträttslig lagstiftning (2§).

Uttrycket finansiell rådgivning definieras inte i lagen. Vad som åsyftas utvecklas närmare i förarbetena. Med rådgivning i allmänhet avses verksamhet som syftar till att någon, med stöd av sin speciella kompetens, lämnar förslag om lämpliga tillvägagångssätt i ett visst sammanhang. Rådgivningslagen gäller inte all finansiell rådgivning. Den typ av rådgivning som främst kommer i fråga är placeringsrådgivning, dvs. placeringar i främst olika typer av finansiella instrument, antingen direkt eller indirekt via försäkringar, där konsumentens placeringar har det övergripande syftet att resultera i tillväxt av det egna insatta kapitalet. Det som utmärker placeringsrådgivning är att den som mottar rådet har att överväga olika alternativa placeringar av sina medel, och att dessa alternativ är förknippade med olika grad av risk, samt att det är konsumenten som bär placeringsrisken.<sup>184</sup>

Tillämpningsområdet är begränsat till att omfatta sådan finansiell rådgivning som rör finansiell verksamhet som innebär en beaktansvärd risk för att konsumenten, helt eller delvis förlorar insatt kapital eller sätter sig i skuld. Utanför lagen faller rådgivning avseende finansiella tjänster där risken för konsumenten framstår som begränsad. Detsamma gäller för konsumentkrediter, eftersom

<sup>182</sup> Det rör sig om krav på rådgivarens kompetens samt krav på dokumentation och informationsgivning (4 §). I den mån näringsidkaren inte uppfyller kraven är detta i sig inte skadeståndsgrundande men kan leda till sanktioner från Konsumentverket/Finansinspektionen. Näringsidkaren är dessutom skyldig att iakta god rådgivningssed och med tillbörlig omsorg ta till vara konsumentens intressen samt avråda konsumenten att vidta åtgärder som inte är lämpliga (5 §).

<sup>183</sup> I paragraferna finns bestämmelser om skadeståndsskyldighet vid vårdslös rådgivning och preskription av rätt till ersättning. För sådant som inte regleras i paragraferna får allmänna skadeståndsrättsliga regler och principer tillämpas. Det gäller till exempel frågor om kausalitet, adekvans och om skadeståndets bestämmande.

<sup>184</sup> Prop. 2002/03:133 s. 12 ff. och 45 f.

särskild konsumentskyddande lagstiftning redan finns på det området. Rådgivningslagen är därmed inte tillämplig vid lånebaserad gräsrotsfinansiering som innebär att tillhandahållet kapital i form av krediter förmedlas till en fysisk person som handlar huvudsakligen för ändamål som faller utanför näringsverksamhet.

En förutsättning för att rådgivningslagen ska vara tillämplig är, som framgått, att råd lämnas om placeringar i finansiella instrument eller livförsäkringar med sparmoment (1 §). Finansiellt instrument definieras genom en hänvisning till den definition av begreppet som finns i lagen om värdepappersmarknaden (se 2 § lagen om finansiell rådgivning), och utgörs alltså av exempelvis aktier. Med livförsäkringar med sparmoment avses sådana försäkringar där sparkapitalet helt eller delvis placeras i de finansiella instrument som konsumenten bestämmer.

Redan på grund av dessa krav torde rådgivningslagen inte vara tillämplig i samband med lånebaserad gräsrotsfinansiering som innebär förmedling av kapital som anskaffats av fysiska eller juridiska personer för ändamål som har samband med den egna verksamheten. Oavsett om sådant kapital tillhandahålls av andra näringsidkare eller av privatpersoner, är det fråga om kreditgivning och kreditförmedling. Det kan inte anses utgöra investeringar i finansiella instrument, eftersom de avtal som sedermera upprättas mellan mottagare och tillhandahållare av finansiering (i realiteten) utgör kreditavtal.

Det föreligger en viss överlappning mellan lånebaserad gräsrotsfinansiering och andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Om ett aktiebolag anskaffar finansiering och som motprestation ger ut exempelvis en företagsobligation kan detta i stället kategoriseras som andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Rådgivningslagen skulle i så fall kunna vara tillämplig, men bara om skuldförbindelsen är att anse som ett sådant överlåtbart värdepapper som inryms i begreppet finansiellt instrument. Detsamma gäller vid anskaffning av finansiering genom utgivning och överlåtelse av aktier eller andra ägarandelar i bolaget. Eftersom ägar- och skuldandelar utgivna av privata aktiebolag inte anses utgöra finansiella instrument är rådgivningslagen inte tillämplig i samband med sådan andelsbaserad gräsrotsfinansiering. I sammanhanget bör tilläggas att lagstiftningen i vissa fall kan tillämpas analogt. Det ska då vara fråga om investeringar av mera värdefullt lösöre såsom guld och ädla stenar. Avgörande för bedömningen om en analog tillämpning kan vara aktuell i det enskilda



fallet beror på om skyddsintresset för den berörda konsumenten framstår som likvärdig med de fall som lagen är direkt tillämplig på, dvs. om placeringen är förenad med ett inte obetydligt mått av risktagande. Den närmare gränsdragningen vad gäller den analogivisa användningen av lagen har överlämnats till rättstillämpningen, men har, såvitt känt, inte varit föremål för rättslig prövning.<sup>185</sup>

En ytterligare förutsättning för att rådgivningslagen ska vara tillämplig i de ovan nämnda fallen avseende andelsbaserad gräsrotsfinansiering är att rådgivningen är individuell och att det finns ett uppdragsförhållande, om än formlost, mellan den som ger och den får råd. Avgörande är om rådgivaren har uppträtt yrkesmässigt och den som mottagit råd har haft fog för att fästa tillit till de råd som lämnats. För bedömningen av om så är fallet är det av betydelse hur rådgivaren uppträder och hur företaget marknadsför sina tjänster. Att erbjuda samtal med exempelvis en privatrådgivare torde innebära en avsikt att tillhandahålla finansiell rådgivning.<sup>186</sup> Att rådgivning efterfrågas och representanter för företaget lyssnar till behovet och önskemålet, och därefter avger rekommendationer torde också medföra att det föreligger ett rådgivningsuppdrag.<sup>187</sup> Rådgivningen behöver inte ske vid ett personligt sammanträffande mellan rådgivaren och konsumenten. Också rådgivning på distans, exempelvis per telefon eller via internet, omfattas, förutsatt att den är individualiserad. Däremot föreligger inte ett rådgivningsuppdrag om det står klart för konsumenten att näringsidkaren inte tillhandahåller finansiell rådgivning, i det enskilda fallet eller över huvudet taget. Inte heller gäller lagen för situationer där konsumenten ger näringsidkaren i uppdrag att enbart utföra en finansiell tjänst och näringsidkaren inte heller gör annat än detta. Kravet på individanpassning skiljer finansiell rådgivning (och även investeringsrådgivning enligt lagen om värdepappersmarknaden) från bland annat analyser av exempelvis ett företag som är baserat på omständigheter som enbart rör det aktuella företaget och marknaden, och i vilka analyser ofta finns en köp- eller säljrekommendation för företagets aktie. En sådan rekommendation är dock inte baserad på omständigheter hänförliga till kunden/läsaren och är därför inte i sig finan-

---

<sup>185</sup> Prop. 2002/03:133 s. 15, se även SOU 2002:41 s. 105.

<sup>186</sup> Prop. 2002/03:133 s. 46.

<sup>187</sup> A. prop. s. 16.

siell rådgivning. Detta ligger i linje med att också ren marknadsföring och försäljning faller utanför lagens tillämpningsområde.<sup>188</sup>

Konsumentverket är den myndighet som i första hand utövar tillsyn över lagens efterlevnad (8 § första stycket). Från verkets tillsynsansvar undantas dock verksamhet som står under Finansinspektionens tillsyn<sup>189</sup> eller verksamhet som bedrivs av advokater (8 § andra stycket). Som framgått torde flertalet rådgivare stå under Finansinspektionens tillsyn.

Om en näringsidkare som står under Konsumentverkets tillsyn utför finansiell rådgivning i strid med de krav som ställs i lagen eller i föreskrifter som meddelats med stöd av lagen, får verket vid vite förelägga näringsidkaren att upphöra med finansiell rådgivning. Om det är tillräckligt får Konsumentverket i stället meddela varning (9 §). Finansinspektionens motsvarande befogenhet regleras i rörelselagstiftningen för de finansiella företagen.

### 8.6.8 Lagen om insättningsgaranti och lagen om investerarskydd

**Bedömning:** Lagen (1995:1571) om insättningsgaranti och lagen (1999:158) om investerarskydd är inte tillämpliga på finansiering som anskaffas, tillhandahålls eller förmedlas genom lånebaserad respektive andelsbaserad gräsrotsfinansiering.

#### Lagen om insättningsgaranti

Lagen (1995:1571) om insättningsgaranti genomför EU:s insättningsgarantidirektiv.<sup>190</sup> Den svenska insättningsgarantin ligger i linje med minimiregleringen och är i huvudsak inriktad mot ett ren-

<sup>188</sup> Prop. 2002/03:133 s. 46 f.

<sup>189</sup> Finansinspektionen har tillsyn över bland andra kreditinstitut, (13 kap. 2 § lagen om bank- och finansieringsrörelse), värdepappersinstitut, (23 kap. 1 § lagen om värdepappersmarknaden), fondbolag, (10 kap. 1 § lagen om värdepappersfonder), försäkringsbolag, (17 kap. 2 § försäkringsrörelselagen, 2010:2043), och försäkringsmäklare (7 kap. 3 § lagen om försäkringsförmedling, 2005:405). I dessa lagar regleras Finansinspektionens befogenheter vid tillsynen. Advokatväsendet regleras i 8 kap. rättegångsbalken. Sveriges advokatsamfund disciplinnämnd och Justitiekanslern har tillsyn över advokaters verksamhet.

<sup>190</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 94/19/EG av den 30 maj 1994 om system för garanti av insättningar. Direktivet är omarbetat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/49/EU av den 16 april 2014 om insättningsgarantisystem (omarbetning).

odlat konsumentskydd. Mot bakgrund bland annat av att alla banker omfattas av ett och samma system ansågs systemet böra drivas i offentlig regi.<sup>191</sup> Skyddet innebär att det till en ”insättare”, dvs. den som har ett tillgodohavande som avser inlåning på konto, dvs. en ”insättning”, utgår ersättning från staten om institutet går i konkurs eller om Finansinspektionen beslutar att insättningsgarantin ska träda in (se definitioner i 2 § samt 8 §). Garantin gäller också om staten hanterar det krisdrabbade institutet genom resolution (3 a §).

Utöver banker är lagen också tillämplig på kreditmarknadsföretag och på värdepappersbolag, om de har tillstånd att ta emot kunders medel på konto, samt efter ansökan, på motsvarande utländska företag med filial i Sverige (3 §). Det är bara för insättningar i dessa institut som insättningsgarantin gäller. Företag som inte uttryckligen anges i lagen står utanför garantisystemet. Således omfattar garantin inte inlåningsverksamhet som bedrivs av icke-finansiella företag som driver inlåningsverksamhet. Lagen om insättningsgaranti är, av samma anledning, inte heller tillämplig vid anskaffning, tillhandahållande och förmedling av kapital genom lånebaserad gräsrotsfinansiering. Dessutom utgör tillhandahållet och förmedlat kapital inte sådan insättning som avses i lagen (se avsnitt 8.3.3).

## Något om lagens övriga innehåll

Insättningsgarantin ersätter kapital och upplupen ränta upp till 950 000 kronor per person och institut. Ersättningsbeloppet i kronor gäller för insättare i Sverige. För insättningar hos en filial till ett svenskt institut i ett annat EU-land gäller den svenska insättningsgarantin men med filiallandets ersättningsbelopp. (3, 4 och 8 §§). Ersättning enligt garantin betalas av garantimyndigheten, vars verksamhet är inordnad hos Riksgäldskontoret, ofta förkortat till Riksgälden (9 §).<sup>192</sup>

Svenska institut samt utländska institut som tar emot insättningar hos en filial här i landet ska informera den som har gjort eller avser att göra en insättning om bland annat huruvida insättningen omfattas av en garanti. Informationen ska lämnas vid mark-

---

<sup>191</sup> Prop. 1995/96:60 s. 38 f.

<sup>192</sup> Prop. 2007/08:1 utgiftsområde 2, s. 105 f.

nadsföring av ett erbjudande (11 §).<sup>193</sup> Om ett institut åsidosätter informationsplikten när den gäller insättningar från konsumenter, ska marknadsföringslagen tillämpas. Ett sådant åsidosättande ska anses utgöra otillbörlig marknadsföring, och kan medföra marknadsstörningsavgift enligt bestämmelser om detta marknadsföringslagen (11 a §).

Tillsyn över informationskravens efterlevnad utövas av Konsumentverket. I lagen finns också bestämmelser om återbetalning av ersättning och statens övertagande av fordran (18 och 19 §§) samt ingripanden m.m. (20–23 §§). Insättningsgarantin finansieras genom avgifter från de anslutna instituten som placeras i en fond (12–15 §§).

### Lagen om investerarskydd

Lagen (1999:158) om investerarskydd bygger på EU:s investerarskyddsdirektiv.<sup>194</sup> Genom lagen ges rätt till ersättning vid förlust av investerares finansiella instrument och medel hos värdepappersbolag, banker, kreditmarknadsföretag, fondbolag och filialer i Sverige till utländska sådana företag samt svenska AIF-förvaltare i samband med de investeringstjänster som dessa institut utför (7 §). Även utländska institut utanför EES kan ansluta sig till investerarskyddet (5 §).

Eftersom investerares värdepapper och pengar ska vara åtskilda från institutets tillgångar ska dessa gå att få ut vid en konkurs. Om institutet inte kan lämna ut tillgångarna på grund av exempelvis att en sammanblandning ändå har skett, har alltså investeraren rätt till ersättning från investerarskyddet. Skyddet gäller för såväl privatpersoner (inbegripet omyndiga) som företag och andra juridiska personer (såsom dödsbon). Andelsägare i en värdepappersfond enligt lagen (2004:46) om värdepappersfonder eller en specialfond enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder har dock inte rätt till ersättning för tillgångar som ingår i

---

<sup>193</sup> Skyldighet att informera om att insättning inte omfattas av insättningsgaranti gäller också för företag som driver inlåningsverksamhet (se avsnitt 8.3.3).

<sup>194</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 97/9/EG av den 3 mars 1997 om system för ersättning till investerare.

fonden.<sup>195</sup> Rätt till ersättning saknas även för institut som själva tillhör investerarskyddet (12 respektive 13 §).

Ersättning från investerarskyddet beräknas på det marknadsvärde som de ifrågavarande värdepapperen hade vid konkurstillfället (8 §). Ersättning kan dock utgå med högst 250 000 kronor per institut (9 §). Investerarskyddet kompenserar inte eventuella värdeförändringar på aktier och andra värdepapper. I lagen finns även bestämmelser om bland annat informationskrav med hänvisning till marknadsföringslagens generella bestämmelser, men med undantag för dem om marknadsstörningsavgift (20 §), utbetalning och, i förekommande fall, återbetalning av ersättning (15–19 §§), statens övertagande av fordran (21 §) och ingripanden (23–28 §§). I likhet med lagen om insättningsgaranti är det Konsumentverket som utövar tillsynen över informationsbestämmelsens efterlevnad.

Investerarskyddet kan således ses som en motsvarighet till rätten till ersättning enligt lagen om insättningsgaranti, och om förlust av medlen medför rätt till insättningsgaranti utesluter det rätt till ersättning från investerarskyddet (3 § andra stycket lagen om investerarskydd). Sedan år 2008 administreras investerarskyddet, liksom insättningsgarantin, av Riksgälden, som är garantimyndighet. Detta framgår av 1 § förordningen (2007:1447) med instruktion för Riksgäldskontoret.

Lagen om investerarskydd är inte tillämplig vid anskaffning och förmedling av kapital genom andelsbaserad gräsrotsfinansiering. I lagen anges uttryckligen vilka institut och företag som är skyldiga att tillhöra investerarskyddssystemet (3 §). Andra företag, såsom förmedlare av kapital som anskaffas och tillhandahålls genom gräsrotsfinansiering, omfattas alltså inte av lagens tillämpningsområde. När det gäller anskaffning och förmedling av kapital till privata aktiebolag är tillämpning av lagen utesluten också av den anledningen att aktier och andra värdepapper som bolaget ger ut inte omfattas av begreppet finansiellt instrument enligt lagen (2 § 6, som hänvisar till definitionen av finansiellt instrument i lagen om värdepappersmarknaden). I övrigt kan tilläggas att det förutsätts att de i lagen angivna instituten och företagen förfogar över investerares finansiella

---

<sup>195</sup> Fondbolaget och AIF-förvaltaren fattar och verkställer investeringsbesluten men förfogar inte över tillgångarna på annat sätt, eftersom dessa finns hos ett förvaringsinstitut, se vidare prop. 2002/03:150 s. 131 f.

instrument eller har tagit emot investerares medel med redovisningsskyldighet i samband med att en investeringstjänst utförs. Med investeringstjänst avses tillståndspliktiga tjänster som bland andra värdepappersinstitut och kreditinstitut får utföra, exempelvis diskretionär portföljförvaltning och förvaring av värdepapper (2 § 5 och 3 §). Sådana investeringstjänster får inte tillhandahållas utan tillstånd och, såvitt utredningen känner till, tillhandahålls inte heller av kapitalförmedlare. Således omfattas inte heller publika aktiebolags kapitalanskaffning genom andelsbaserad gräsrotsfinansiering eller förmedling av sådant kapital av lagen om investerarskydd.

# 9 Spridningsförbudet i aktiebolagslagen

## 9.1 Uppdraget

I utredningsuppdraget ingår att analysera hur gräsrotsfinansiering av privata aktiebolag förhåller sig till det s.k. spridningsförbudet i aktiebolagslagen och att klargöra om det finns något som hindrar privata aktiebolag som vill finansiera sig den vägen från att bli publika. Aktiebolagslagens kategoriindelning eller gränsdragningen mellan de olika bolagskategorierna ska däremot inte ses över.

## 9.2 Publika och privata aktiebolag

Sedan år 1995 finns det i Sverige två kategorier aktiebolag: publika och privata, som bägge regleras i aktiebolagslagen, men på vilka delvis olika regler är tillämpliga (1 kap. 2 § första stycket aktiebolagslagen). Tidigare gällde lagens bestämmelser för alla svenska aktiebolag.<sup>1</sup> Ett viktigt skäl till reformen var anpassningar till Europeiska gemenskapernas, numera Europeiska unionens, bolagsrätt.<sup>2</sup> En ut-

---

<sup>1</sup> Undantag gäller (och gällde) dock för bankaktiebolag och försäkringsaktiebolag, som faller utanför begreppet aktiebolag eftersom dessa är bildade enligt bestämmelserna i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse respektive och försäkringsrörelselagen (2010:2043). Detsamma gäller bolag som har bildats enligt utländsk rätt. Genom lagen (2004:575) om europabolag, som kompletterar Rådets förordning (EG) nr 2157/2001 av den 8 oktober 2001 om stadga för europabolag, har det blivit möjligt att bilda s.k. europabolag. Dessa utgör inte aktiebolag i aktiebolagslagens bemärkelse, men kan genom ett särskilt förfarande ombildas till publika aktiebolag, se prop. 2004/05:85 s. 510.

<sup>2</sup> Det finns inte någon fullständigt kodifierad europeisk bolagsrätt, men harmoniseringen av de nationella bolagsrättsliga bestämmelserna har skapat några minimistandarder och inbegreper områden såsom skyddet av aktieägarnas intressen och rättigheter, bestämmelser om uppköpserbjudanden för aktiebolag, offentlighet i filialer, fusioner och delningar av bolag, miniregler för enmansbolag med begränsat ansvar, finansiell rapportering och redovisning, lättare och snabbare tillgång till information om bolag och vissa förenklingar av redovisningskraven

gångspunkt för EU:s bolagsrätt är att det kan finnas två former av bolag utan eller med begränsat personligt ansvar för ägarna, varav den ena omfattar typiskt sett större bolag med stor spridning på aktierna, och den andra kategorin omfattar företrädesvis små eller medelstora företag med ett mindre antal ägare. Detta har sin förklaring i att de flesta europeiska länders lagstiftning redan hade minst två möjligheter för den som i bolag önskar bedriva verksamhet utan personligt ansvar. I exempelvis Tyskland fanns – och finns alltjämt – vid sidan av aktiebolag (die Aktiengesellschaft, AG), en särskild bolagsform utan personligt ansvar (die Gesellschaft mit beschränkter Haftung, GmbH).<sup>3</sup> I Förenade kungariket och Irland däremot fanns – och finns alltjämt – endast en bolagsform, men denna är i stället indelad i två huvudkategorier (public limited companies och private limited companies).

Flera av bolagsdirektiven gäller endast den ena eller den andra bolagsformen och är särskilt inriktade på de krav som bör ställas på den typen av bolag. Detta är fallet till exempel för det andra bolagsdirektivet ("kapitaldirektivet").<sup>4</sup> I det svenska lagstiftningsärendet som föregick reformen anfördes att det var nödvändigt att tillämpa direktivens alla bestämmelser på samtliga aktiebolag, om en lagändring inte gjordes.<sup>5</sup> Mot denna bakgrund ansågs det motiverat att – med förebild i den brittiska och irländska lagstiftningen – införa två aktiebolagskategorier och komplettera den svenska aktiebolagsrätten med särskilda regler för mindre bolag. Det ansågs ändamålsenligt att dra gränsen mellan bolagskategorierna så att publika men inte privata aktiebolag ska ha rätt att inbjuda allmänheten att teckna

---

för bolagen, se Faktablad om Europeiska unionen Bolagsrätt, [http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/sv/displayFtu.html?ftuId=FTU\\_3.2.3.html](http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/sv/displayFtu.html?ftuId=FTU_3.2.3.html). För en närmare beskrivning av bakgrunden till lagändringen avseende kategoriindelning och gränsdragningen mellan de olika bolagskategorierna hänvisas till prop.1993/94:196 och bet. 1993/94:LU32, se även SOU 1992:83.

<sup>3</sup> Motsvarigheterna i Frankrike benämns *société à responsabilité limitée* (SARL) respektive *société anonyme* (SA). Av icke EU-medlemsstater kan Norge nämnas som ett ytterligare exempel där det görs en uppdelning mellan aksjeselskaper och allmennaksjeselskaper, vilka regleras i olika lagar.

<sup>4</sup> Rådets andra direktiv 77/91/EEG av den 13 december 1976, ersatt av Europaparlamentets och rådets direktiv 2012/30/EU av den 25 oktober 2012 om samordning av de skyddsåtgärder som krävs i medlemsstaterna av de i artikel 54 andra stycket i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt avsedda bolagen i bolagsmännens och tredje mans intressen när det gäller att bilda ett aktiebolag samt att bevara och ändra dettas kapital, i syfte att göra skyddsåtgärderna likvärdiga.

<sup>5</sup> Prop. 1993/94:196 s. 74.



eller förvärva aktier och andra värdepapper som bolaget ger ut. Därmed skulle reglerna för de publika bolagen i allmänhet komma att gälla för större företag med stor ägarspridning, medan reglerna för privata bolag skulle komma att gälla för övriga bolag. Behovet av särskilda regler beträffande bolagets ledning och organisation antogs vara regelmässigt större i fråga om de större bolagen. För mindre bolag med ett begränsat antal delägare ansågs det, å andra sidan, ofta vara önskvärt med regler som lämnar ett särskilt stort utrymme för delägarnas egna överenskommelser. Samtidigt konstaterades att en sådan gränsdragning dessutom överensstämde med hur frågan reglerades i andra länder inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES).<sup>6</sup>

Den grundläggande skillnaden mellan de båda bolagskategorierna är således att publika aktiebolag har rätt att, utan begränsningar, erbjuda allmänheten att teckna och förvärva aktier och andra värdepapper som bolaget ger ut. För ett privat aktiebolag eller dess ägare gäller däremot, med vissa undantag, ett förbud mot att vända sig till allmänheten för kapitalanskaffning (1 kap. 7 §). Därutöver gäller också ett förbud mot att på börser eller annan organiserad marknadsplats bedriva handel med värdepapper som har utgivits av det privata aktiebolaget (1 kap. 8 §). Den närmare innebörden av spridningsförbudet redovisas i nästa avsnitt.

När bolaget bildas bestäms det om bolaget ska tillhöra den ena eller andra kategorin, men det finns lagfästa möjligheter att ändra tillhörighet (26 kap. aktiebolagslagen). Aktiebolag med särskild vinstutdelningsbegränsning utgör ett särskilt slag av privat aktiebolag (1 kap. 2 § andra stycket och 32 kap. aktiebolagslagen).<sup>7</sup>

Som nämnts skiljer sig lagens bestämmelser åt i vissa avseenden beroende på om det är fråga om ett privat eller publikt aktiebolag.<sup>8</sup> Ett aktiebolags firma ska innehålla ordet aktiebolag eller förkort-

<sup>6</sup> A. prop. s. 75.

<sup>7</sup> Möjligheten att bilda aktiebolag med särskild vinstutdelningsbegränsning infördes år 2006, och är tänkt att användas inom till exempel vårdområdet och utbildningsområdet, där kapitalanskaffningen helt eller delvis sker genom gåvor och bidrag, och en vinstutdelningsbegränsning därför ansågs kunna fungera förtroendeskapande, prop. 2004/05:178. Att bolaget ska vara ett aktiebolag med särskild vinstutdelningsbegränsning ska enligt 32 kap. 2 § aktiebolagslagen framgå av bolagsordningen. Ett bolag som har begränsat aktieägarnas rätt till vinstutdelning i annan ordning omfattas inte av de särskilda bestämmelserna i 32 kap.

<sup>8</sup> Aktiebolagslagen gäller alltså för båda bolagskategorierna, om inte annat anges. De särskilda bestämmelser som är tillämpliga på publika bolag har i allmänhet placerats i slutet av de olika kapitlen i lagen.

ningen AB (28 kap. 1 §). Beträffande publika aktiebolag måste det dessutom framgå att det är fråga om just ett sådant bolag, antingen av firman, eller genom tillägg av beteckningen ”(publ.)” efter firman, (28 kap. 7 §).<sup>9</sup> En väsentlig skillnad är vidare att aktiekapitalet ska vara minst 50 000 kronor för privata aktiebolag och minst 500 000 kronor för publika aktiebolag (1 kap. 5 § första respektive sista stycket och 14 § aktiebolagslagen).<sup>10</sup> Ytterligare bestämmelser i aktiebolagslagen som skiljer sig åt mellan publika och privata aktiebolag rör sammansättningen av bolagsorgan, bolagsstyrning, kallelse till bolagsstämma och bolagsinformation. Typiskt sett innebär dessa bestämmelser att det ställs högre krav på de publika aktiebolagen.

För sådana publika aktiebolag vars aktier eller andra överlåtbara värdepapper är eller avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad (ibland benämnda ”aktiemarknadsbolag”, ”noterade bolag” eller ”börsbolag”) gäller en utvidgad informationsskyldighet.<sup>11</sup> För dessa bolag uppställs informationskrav enligt bestämmelser om bland annat prospekt, s.k. flaggning (dvs. när större ägare och personer med insyn i bolagen ändrar i sina aktieinnehav), och offentliggörande av bolagens finansiella ställning och övrig kurspåverkande information.<sup>12</sup> Reglerna syftar främst till att uppnå en god informations-spridning till skydd för investerare och för att säkerställa marknadens effektivitet.<sup>13</sup>

---

<sup>9</sup> Prop. 1993/94:196 s. 201. För ett privat aktiebolag finns ingen skyldighet att dess firma ska åtföljas av en viss beteckning som anger att det är ett privat aktiebolag. Firman får dock inte skapa förväxlingsrisk (så att det tycks vara ett publikt aktiebolag) eller innehålla ordet ”publikt” (28 kap. 2 §).

<sup>10</sup> Riksdagen har i ett tillkännagivande uppmanat regeringen att återkomma till riksdagen med bland annat lagförslag som innebär att kravet på aktiekapital i privata aktiebolag sänks till 25 000 kronor, Riksdagsskrivelse 2016/17:133.

<sup>11</sup> Även på publika bolag vars aktier är upptagna till handel på en multilateral handelsplattform (MTF) ställs bland annat vissa informationskrav, men dessa är i allmänhet lägre ställda än dem som gäller för en reglerad marknad.

<sup>12</sup> Bestämmelser om prospektskyldigheten finns i 2 kap. lagen om handel med finansiella instrument (se även avsnitt 8.4.3). I de fall prospektskyldighet inte föreligger kan emittenten välja att upprätta en skriftlig informationshandling, s.k. Informations- eller Investeringsmemorandum. Det är oregerade handlingar som i princip kan ha vilken utformning som helst, men följer ofta den grundstruktur som finns i ett prospekt. Flaggingsregler, dvs. bolagens och insynspersoners skyldigheter att anmäla aktieinnehav och förändringar därav, finns i 4 kap. nyss nämnda lag, och bestämmelser om att offentliggöra regelbunden finansiell och annan kurspåverkande information finns i 15 kap. 6 § respektive 16 kap. lagen om värdepappersmarknaden.

<sup>13</sup> Se till exempel prop. 2006/07:65 s. 85. Det är i första hand den reglerade marknaden eller handelsplattformen som övervakar att de noterade bolagen följer informationsbestämmelserna. Finansinspektionen utövar tillsyn över marknadsplatserna och har i viss utsträckning föreskriftsrätt, bland annat om minimikrav för vilken information de noterade bolagen är

I början av år 2017 fanns det 544 236 svenska aktiebolag. Av dessa var 542 679 privata aktiebolag och resterande 1 557 publika. Drygt 40 procent av de publika aktiebolagen (682) är upptagna till handel på en reglerad marknad eller handelsplattform.<sup>14</sup>

### 9.3 Spridningsförbudets innebörd

Det är, som framkommit, inte tillåtet för privata aktiebolag och deras aktieägare att försöka sprida aktier eller teckningsrätter i bolaget eller skuldebrev eller teckningsoptioner som bolaget har gett ut (1 kap. 7 § aktiebolagslagen). Den brittiska och den irländska regleringen har, som nämnts, tjänat som förebild för den svenska, även om de inte är identiska.

Förbudet gäller spridning ”genom annonsering” (första stycket i nämnda lagrum). Som huvudregel får angivna värdepapper inte heller ”på annat sätt” spridas, om erbjudandet att teckna eller förvärva dem riktas till fler än 200 personer (andra stycket första meningen). Förbudet gäller däremot inte för erbjudanden som riktas till en krets som i förväg har anmält intresse av sådana erbjudanden, förutsatt att antalet utbudna poster inte överstiger 200 (andra stycket andra meningen). Detsamma gäller för erbjudanden som avser överlåtelse till högst tio förvärvare eller i fråga om aktiebolag med särskild vinstutdelningsbegränsning (tredje stycket).

Sådana värdepapper som omfattas av spridningsförbudet får inte heller, så länge bolaget är privat, omsättas på en reglerad marknad, en motsvarande marknad utanför EES eller någon annan organiserad marknadsplats (1 kap. 8 § aktiebolagslagen). Förbudet, liksom den straffsanktion som är knuten till förbudet, omfattar såväl säljare och köpare av värdepapper som den som driver marknadsplatsen.<sup>15</sup> Reglerad marknad definieras i 1 kap. 4 b § lagen om värdepappersmarknaden. Vad som avses med en motsvarande marknad utanför EES får avgöras genom en jämförelse med den definitionen. Också en handelsplattform, dvs. en MTF- eller en OTF-plattform, är en sådan annan organiserad marknadsplats som avses i bestämmelsen

---

skyldiga att offentliggöra. Över de noterade bolagen har dock inspektionen tillsyn bara i begränsad omfattning.

<sup>14</sup> Uppgifter från Bolagsverket.

<sup>15</sup> Se prop. 2004/05:85 s. 513 f. och särskilt Lagrådets yttrande s. 1387.

(1 kap. 4 b § lagen om värdepappersmarknaden).<sup>16</sup> Att i övrigt ringa in vad som avses med begreppet organiserad marknadsplats är inte helt enkelt. Aktiebolagslagen anger inte vad som krävs i detta avseende och lagstiftningen på värdepappersområdet ger inte heller någon ledning, eftersom uttrycksformen inte förekommer där. Beroende på verksamhetens karaktär och omfattning kan handel som sker genom ett värdepappersinstitut räknas som handel på en organiserad marknadsplats.<sup>17</sup> Det tidigare relativt stora utrymmet för drift av olika former av marknadsplatser genom investeringstjänsterna mottagande och vidarebefordran av order och utförande av order för kunders räkning, har dock inskränkts genom MiFID II och MiFIR. Organiserad handel med finansiella instrument ska nu som huvudregel ske på reglerade handelsplatser eller via systematiska internhandlare.<sup>18</sup> Fortfarande anses ett visst utrymme finnas kvar för intern matchning av kundorder i finansiella instrument utanför en reglerad marknad, en MTF-plattform, en OTF-plattform eller genom systematisk internhandel, men sådan verksamhet kommer inte längre att kunna drivas på multilateral basis eller i någon större omfattning.<sup>19</sup>

Spridningsförbudet (7 och 8 §§) är förenat med en straffbestämelse och en överträdelse kan leda till böter eller fängelse i högst ett år (30 kap. 1 § 1 aktiebolagslagen). Det är Ekobrottsmyndigheten som har ansvar för utredning och lagföring av överträdelse av förbudet.

Som framgått är redan försök till otillåten spridning av bolagets värdepapper straffbart. Att ingen har förvärvat utbudna aktier kan betraktas som ”ett misslyckat försök”, men utgör inte hinder mot lagföring. Ett otjänligt försök kan däremot inte leda till straff. Efter-

---

<sup>16</sup> Definitionerna av de olika handelsplatserna är i vissa delar lika. Det ska i samtliga fall vara fråga om ett multilateralt system, dvs. ett system där ett flertal köp- och säljintressen kan interagera (artikel 4.1.19 i MiFIR). Termen system avser både rent tekniska system tillsammans med handelsregler och system enbart bestående av handelsregler, dvs. utan att det finns något tekniskt handelssystem (skäl 7 till MiFIR). Köp- och säljintressen ska tolkas extensivt och inrymmer både order, bud och intresseanmälningar. På en OTF-plattform får, till skillnad från en reglerad marknad och MTF-plattform, inte aktier eller liknande finansiella instrument handlas utan bara obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter och derivatinstrument. På en OTF-plattform ställs inte heller något krav på icke-skönsmässiga regler för handeln, vilket är fallet för de andra handelsplatserna.

<sup>17</sup> Prop. 2004/05:85 s. 513 f. och prop. 2006/07:115 s. 554.

<sup>18</sup> Se artikel 1.7 i MiFID II och skäl 10 till MiFIR.

<sup>19</sup> Se artikel 23 i MiFIR och prop. 2016/17:162 s. 284. Handel med finansiella instrument utanför reglerade marknader och handelsplattformar, dvs. OTC (eng. Over The Counter), är däremot vanlig vid handel med räntebärande instrument.

som det är fråga om ett specialstraffrättsligt brott, för vilket fängelse är föreskrivet, kan också ansvar för medverkan utdömas (23 kap. 4 § första stycket brottsbalken).<sup>20</sup> Endast uppsåtliga överträdelse omfattas av straffbestämmelsen. Gärningsmannens uppsåt ska täcka att det är fråga om erbjudande eller spridning på det sätt och av de värdepapper som anges i paragrafen. Om det är bolaget som lämnar erbjudandet, ansvarar den som har fattat beslutet om erbjudandet eller som i kraft av sin ställning i bolaget låter verkställa detsamma.<sup>21</sup>

Det är vidare möjligt att rikta skadeståndsanspråk mot den som medverkat till otillåten aktiespridning.<sup>22</sup> Att påvisa en ekonomisk förlust till följd av en överträdelse av spridningsförbudet kan dock vara svårt (i vart fall) för den som tecknar eller köper aktier i bolaget, eftersom ett tecknande eller köp av aktier som har gjorts i strid med förbudet är civilrättsligt giltigt.<sup>23</sup>

## 9.4 Värdepapper som omfattas av spridningsförbudet

De åtgärder som träffas av spridningsförbudet är alltså emissioner och försäljning av aktier och teckningsrätter i bolaget, upptagande av lån mot utfärdande av konvertibler<sup>24</sup>, vinstandelsbevis, kapitalandelsbevis<sup>25</sup> eller andra skuldebrev samt utgivande eller försäljning av teckningsoptioner.<sup>26</sup> Enligt förarbetena torde bestämmelsen få

<sup>20</sup> Jfr prop. 1993/94:196 s. 211.

<sup>21</sup> Ibid.

<sup>22</sup> Sandström T., Svensk aktiebolagsrätt, s. 60.

<sup>23</sup> A. prop. s. 86 f.

<sup>24</sup> En konvertibel är ”en skuldförbindelse som har getts ut av ett aktiebolag mot vederlag och som ger innehavaren, viss man eller viss man eller order rätt eller skyldighet att helt eller delvis byta sin fordran mot aktier i bolaget” (11 kap. 4 § aktiebolagslagen). Om konvertibeln inte omfattas av konverteringsskyldighet, är det alltid möjligt att få tillbaka utlånade pengar när skulden förfallit till betalning, om konvertering till aktier inte gjorts dessförinnan. Att ge ut konvertibler är ett sätt för bolaget att skaffa kapital genom att låna pengar med särskilda villkor, till exempel till lägre ränta än vid ett vanligt lån. Det kan också vara ett sätt att erbjuda exempelvis ledning eller anställda att bli aktieägare på ett sätt som uppfattas som förmånligt för alla parter.

<sup>25</sup> Ett vinstandelslån är ett lån där räntan på lånet är helt eller delvis beroende av utdelningen till aktieägarna, kursutvecklingen på bolagets aktier, bolagets resultat eller finansiella ställning. Ett kapitalandelslån är ett lån där det kapitalbelopp som ska återbetalas är knutet till någon av dessa faktorer (11 kap. 11 § aktiebolagslagen).

<sup>26</sup> Förbudet torde omfatta också förfaranden med dematerialiserade instrument, till exempel aktier i det kontobaserade systemet som föreskrivs för avstämningsbolag (1 kap. 10–10 b §§), se Skog, R. m.fl. Aktiebolagslagen (Zeteo) kommentaren till 1 kap. 7 § aktiebolagslagen. Spridningsförbudet anses medföra att emitterade värdepapper inte utgör finansiella instrument, se avsnitt 8.4.2.

särskild betydelse för sådana skuldebrev som utges i större antal och uppenbarligen är avsedda för allmän omsättning, och som därför enligt 32 § tredje stycket skuldebrevslagen (1936:81) i vissa avseenden ska behandlas som löpande skuldebrev, dvs. främst förlagsbevis<sup>27</sup> och vinstandelsbevis.<sup>28</sup> Utöver konverteringsrätt och vinstandelsrätt kan en optionsrätt vara knuten till ett skuldebrev som ett bolag ger ut. Optionsrätten kan, om annat inte har föreskrivits, skiljas från skuldebrevet (5 kap. 1 § fjärde stycket aktiebolagslagen). Även en sådan självständig optionsrätt omfattas av förbudet.

## 9.5 Närmare om spridningsrekvisitet

### *Annonsering*

När det gäller annonsering ställs det inte upp något krav på särskild form eller särskilt medium; lagstiftningen är teknikneutral.<sup>29</sup> I den numera upphävda bankaktiebolagslagen fanns samma uppdelning mellan privata och publika bankaktiebolag som i aktiebolagslagen. I förarbetena till den förstnämnda lagen uttalades att annonseringsförbudet omfattar tidningsannonser liksom annonser i andra former, och som ytterligare exempel angavs annonsering i etermedia, dvs. radio och television.<sup>30</sup> I fråga om förhållandet mellan reklam och den grundlagsskyddade yttrandefriheten har i förarbeten anförts att de principer som ligger till grund för tryckfrihetsförordningen borde överföras till de nyare medieformerna.<sup>31</sup> I huvudsak likartade regler bör därmed gälla oavsett i vilket form av medium annonser sprids.<sup>32</sup>

<sup>27</sup> Ett förlagsbevis är ett räntebärande, förmånsrättsligt efterställt skuldebrev som intygar att innehavaren har lånat ut pengar utan särskild säkerhet, ofta löpande på flera år. Ett lån vars andelar benämns förlagsbevis kallas förlagslån. Ett förlagsbevis skiljer sig från en obligation genom att det har lägre prioritet än obligationer och andra lån i samband med företagsrekonstruktion eller konkurs. Eftersom innehavaren av ett förlagsbevis tar en större risk än innehavaren av en obligation är räntan i allmänhet högre.

<sup>28</sup> Prop. 1993/94:196 s. 141. Det som i förarbetena sägs om förlagsbevis och vinstandelslån torde gälla också för kapitalandelsbevis. Vid tiden för uttalandet var kapitalandelslån förbjudna enligt 1975 års aktiebolagslag (1975:1385).

<sup>29</sup> Prop. 1993/94:196 s. 143.

<sup>30</sup> Prop. 1994/95:70 s. 173.

<sup>31</sup> Prop. 1990/91:64 s. 92 f.

<sup>32</sup> Se även Marknadsdomstolens avgöranden MD 2000:18 och MD 2001:19, i vilka fastställdes att marknadsföringslagen var tillämplig oavsett vilket medium som använts. I MD 2005:11 fastställdes att det måste finnas starka skäl som talar för att göra skillnad mellan internet och andra medier i förhållandet mellan marknadsföringslagen och Tryckfrihetsförordningen och Yttrandefrihetsgrundlagen.

Beträffande bedömningen av vad som kan anses utgöra en annons ger varken lagtextens lydelse eller förarbetena till lagen någon närmare ledning. I vardagligt tal avses med annons ett meddelande som avsändaren har betalat för att få publicera, och annonsering utgör användning av annonser i ett bestämt, oftast kommersiellt syfte. I viss lagstiftning är innebörden mer specifik. I fråga om kommersiella annonser avses ett erbjudande som är avsett att främja till exempel avsättning av varor eller tjänster.<sup>33</sup> Ibland uppstår gränsdragningsproblem mellan annonser och övrigt redaktionellt material, i synnerhet vid annonsering via digitala kanaler och plattformar.<sup>34</sup> Huruvida exempelvis en webbsida eller delar av den utgör en kommersiell annons får avgöras i varje enskilt fall med beaktande av utformning, presentation och framför allt innehåll på respektive sida, eftersom det dels kan förekomma kommersiella texter, dels text och bild av redaktionell natur.<sup>35</sup> Inte sällan sker annonsering på internet genom en s.k. banner<sup>36</sup>. I vissa fall finns hela budskapet i en banner, men utformningen kan också syfta till att skapa interaktion, exempelvis genom att bannern innehåller en tydlig uppmaning till användaren att klicka för att komma vidare till en specifik webbplats.<sup>37</sup>

Av spridningsförbudets ordalydelse går det inte att utläsa att spridningen av annonsen måste ha fått en viss omfattning för att förbudet ska ha överträtts. I doktrinen har anförts att förbudet mot annonsering är att anse som en presumtionsregel. Om en annons publiceras exempelvis i en tidning som har en spridning begränsad till under 200 personer, kan annonseringen som sådan inte anses leda till att spridningsförbudet har överträtts. En mer korrekt tillämpning av bestämmelsen bör i stället ske med tillägget att syftet med eller effekten av annonseringen ska vara att erbjudandet riktas

---

<sup>33</sup> Se definitionerna av annons i 3 kap. 1 § 1 radio- och tv-lagen (2010:696) och artikel 2.9 i kommissionens förordning (EG) nr 809/2004 för genomförande av prospektdirektivet (se vidare avsnitt 8.4.3), samt prop. 2009/10:115 s. 180 f. och prop. 1973:123 s. 46.

<sup>34</sup> Se till exempel SOU 2018:1 s. 238 ff.

<sup>35</sup> Jfr prop. 2009/10:125 s. 91.

<sup>36</sup> En banner är ett digitalt annonsformat som kan innehålla bilder, animationer eller s.k. flash-element.

<sup>37</sup> Sveriges Annonsörers kommitté för internetmarknadsföring, Kunskap om Internetmarknadsföring från annonsörer, säljare och rådgivare, 2011, s. 5. Vidare anges. ”I det enklaste fallet placeras banners på utvalda webbplatser där de visas för besökarna men det finns möjlighet att anpassa både innehåll och placering utifrån givna parametrar, s.k. kontextuell targetting. Som annonsör kan du välja att dina banners endast ska visas i sammanhang som är relevanta, till exempel att en annons för en säng endast visas i samband med redaktionell text som handlar om inredning, vilken placeras på valfri plats på en webbsida.”

till fler än 200 personer.<sup>38</sup> I förarbetena har dock anförts att erbjudanden som offentliggörs genom annonsering ”kommer att nå ut till en obestämd krets av personer och att annonsering är att betrakta som en marknadsföringsmetod som är särskilt ägnad att leda till en vid spridning av aktier”.<sup>39</sup> Förbudets syfte är just att förhindra sådana åtgärder. Slutsatsen förefaller således ha varit att annonsering i sig medför att ett erbjudande är riktat till allmänheten.

Såvitt avser antalet utbudna poster av instrumentet i fråga finns, för annonseringsfallen, inte någon annan gräns än den som framgår av paragrafens tredje stycke (högst tio förvärvare, se vidare nästa avsnitt).

### *Spridning på annat sätt genom att rikta ett erbjudande till fler än 200 personer*

Förbudet mot spridning genom annonsering kan sägas kompletteras av förbudet att på annat sätt försöka sprida i lagrummet angivna värdepapper till fler än 200 personer. Som exempel på sådana andra spridningsmetoder anges i förarbetena prospekt, rundskrivelser och andra former av meddelanden som vänder sig utanför den befintliga delägarkretsen med erbjudande om förvärv eller teckning av aktier.<sup>40</sup> Med beaktande av ordalydelsen torde det knappast finnas någon begränsning för vilka erbjudandeformer som faller in under förbudet i bestämmelsens andra stycke. Mängd och typ av information förefaller också kunna variera och regleras i förekommande fall i speciallagstiftning, såsom prospektskyldigheten i lagen om handel med finansiella instrument.

Vid genomförandet av prospektdirektivet ansåg regeringen att definitionen av ”erbjudandet till allmänheten” i direktivet var alltför allmänt hållen för att tas in i svensk rätt. I förarbetena diskuterades vad som kan tänkas avses och vad som således omfattas av ett ”erbjudande”. Bland exempel på situationer nämndes att en stiftare av ett aktiebolag vänder sig till allmänheten genom annonsering på

---

<sup>38</sup> Nerep E. & Samuelsson P., Aktiebolagslagen – en lagkommentar, del I, s. 47.

<sup>39</sup> Prop. 1993/94:196 s. 143.

<sup>40</sup> Se om prospekt i avsnitt 8.4.3 Rundskrivelse, som är synonymt med cirkulär, är ett likalydande meddelande som skickas samtidigt till flera personer eller myndigheter, se Nationalencyklopedin. Andra former av meddelanden kan exempelvis vara skyltar, anslag, och prislister, se SOU 1966:71 s. 64.



en elektronisk hemsida för att därigenom finna investerare som vill delta vid bildandet av bolaget.<sup>41</sup>

Eftersom rundskrivelser och andra liknande åtgärder kan leda till att värdepapper sprids bland allmänheten har det satts en gräns vid 200 fysiska eller juridiska personer; erbjudanden som uppgår till högst detta antal träffas inte av förbudet.<sup>42</sup> Upprepade och till tid och syfte sammanhängande erbjudanden med sådan utformning som framstår som försök till kringgående av förbudet omfattas dock troligen av bestämmelsen. Om ett privat aktiebolag har fler än en ägare och dessa (var för sig) riktar erbjudanden till 200 personer vardera, torde det också vara att anse som ett sätt att kringgå förbudet. Bestämmelsens lydelse ("... eller en aktieägare i ett sådant bolag") kan visserligen tolkas som om ett sådant förfarande skulle vara tillåtet. Syftet med bestämmelsen är dock att förhindra åtgärder som innebär spridning till en större krets (allmänheten), vilket kan bli aktuellt om varje aktieägare skulle ha en "individuell" rätt att försöka sprida aktier etc. i bolaget.

Som spridande i paragrafens mening anses även att bolaget eller dess aktieägare låter ett värdepappersinstitut eller någon annan förmedla aktier eller värdepapper till en större krets personer. Däremot är det inte fråga om spridning när bolaget vid en emission erbjuder den befintliga aktieägarkretsen att förvärva ytterligare aktier eller andra värdepapper i bolaget. Detta gäller även om ett värdepappersinstitut tar del i emissionen, såsom är fallet när ett värdepappersinstitut i egenskap av kontoförande institut enligt lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument medverkar till överlåtelser av aktier i avstämningsbolag.<sup>43</sup>

## 9.6 Undantag från spridningsförbudet

### *Föranmälan*

Om ett erbjudande om att teckna eller förvärva bolagets utgivna värdepapper endast riktar sig till en krets som i förväg har anmält intresse av sådana erbjudanden, och antalet utbudna poster inte

<sup>41</sup> Prop. 2004/05:158 s. 63.

<sup>42</sup> Den valda gränsen utgjorde riktmärke för tolkningen av rekvisitet "vidare krets" som återfanns i de numera upphävda reglerna om emissionsprospekt, se a. prop. s. 143.

<sup>43</sup> Prop. 1993/94:196 s. 141 f. (*Anm.* den i propositionen angivna lagen, aktiekontolagen [1989:827], är numera upphävd.)

överstiger 200, kan dock spridning ske till fler än 200 personer. Undantaget får anses vara relevant bara i förhållande till förbudet mot spridning på andra sätt än genom annonsering. Det tar enligt förarbetena sikte på erbjudanden till professionella investerare. Det angavs föreligga anledning att vara mindre restriktiv i fråga om sådana penningplacerare som särskilt har anmält till bolaget eller dess aktieägare att de önskar bli kontaktade i händelse av försäljning eller emission av aktier och andra värdepapper, liksom i förhållande till penningplacerare som, utan att ha varit i direkt kontakt med bolaget eller dess aktieägare, på annat sätt har markerat sitt intresse av att få del av sådana erbjudanden.<sup>44</sup> Även om de i förarbetena nämnda ”penningplacerarna” förutsattes vara professionella finns det i lagtexten inget som utesluter att även andra investerare som föränmält intresse skulle kunna omfattas av bestämmelsen.

I föränmälningsfallen gäller alltså inte begränsningen till 200 adressater, utan i stället anges som förutsättning att de utbudna värdepapperen får uppgå till högst 200 poster. Vad som avses med uttrycket ”poster” är inte helt klart, och används inte på andra ställen i lagen. En ”börspost” eller en ”handelpost” kan innehålla ett varierande antal aktier.<sup>45</sup> Att undantaget kopplades till det bestämda antalet motiverades med att det bringade reglerna i harmoni med de då gällande bestämmelserna om emissionsprospekt. Närmast till hands torde ligga att tolka undantagsbestämmelsen på så vis att, oavsett hur många förhandsintresserade personer erbjudandet har riktats till, får antalet nya aktieägare inte bli större än 200 personer.

### *Överlåtelse av aktiebolag till högst tio förvärvare*

I vissa situationer bör en företagare ha möjlighet att använda sig av annonsering eller till exempel rundskrivelser utan ovan nämnda begränsningar. Det gäller dels när bolaget avses överlåtas i dess helhet, dels när syftet med annonseringen, rundskrivelsen etc. är att hitta en eller ett fåtal kompanjoner. I sådana fall är det, enligt förarbetena, inte fråga om spridning till allmänheten, varför det i ett särskilt

---

<sup>44</sup> A. prop. s. 143 f.

<sup>45</sup> I Nationalencyklopedin anges att en börspost är ”ett jämnt antal aktier – ofta 100, 200 eller 500 – som utgör den enhet i vilken börshandel sker.” Nasdaq OMX uppställer sedan år 2008 inte längre krav på att handel måste ske i börsposter.

undantag har föreskrivits att förbud mot spridning av bolagets värdepapper inte gäller erbjudanden som avser överlåtelse till högst tio förvärvare. Undantaget torde ha liten praktisk betydelse när ett aktiebolag vill anskaffa kapital genom gräsrotsfinansiering.

### *Aktiebolag med särskild vinstutdelningsbegränsning*

Aktiebolag med särskild vinstutdelningsbegränsning utgör, som framgått, ett särskilt slag av privat aktiebolag. Små tillväxtbolag i behov av gräsrotsfinansiering har sällan någon vinst att dela ut. Med hänsyn till den omständigheten skulle det kanske inte behöva uppfattas som ett praktiskt problem för bolaget att införa en begränsning av vinstutdelningen i enlighet med bestämmelserna i 32 kap. aktiebolagslagen. Detta torde dock inte vara ett reellt alternativ, eftersom ett sådant bolag inte får omvandlas till ett ordinärt privat aktiebolag eller ett publikt aktiebolag (32 kap. 15 §). Således har inte heller detta undantag någon praktisk betydelse beträffande gräsrotsfinansiering.<sup>46</sup>

## 9.7 Spridningsförbudet och andelsbaserad gräsrotsfinansiering

**Bedömning:** Kapitalanskaffning och förmedling av finansiering till privata aktiebolag genom andelsbaserad gräsrotsfinansiering kan innebära en överträdelse av spridningsförbudet i aktiebolagslagen (2005:551). Bestämmelsen behöver dock inte hindra att privata aktiebolag finansierar sig på detta sätt.

Det finns inte något teoretiskt hinder mot att privata aktiebolag som vill finansiera sig den vägen blir publika aktiebolag.

Det finns inte någon standardiserad modell för hur andelsbaserad gräsrotsfinansiering genomförs. Beskrivningen får därmed utgå från hur det i allmänhet brukar gå till.

Processen kan sägas bestå av tre delar. Den första delen har till syfte att skapa en bred kännedom om bolaget och finansierings-

<sup>46</sup> För skälen till undantaget och dess närmare innebörd hänvisas till prop. 2004/05:178.

ändamålet. Denna del har föregåtts av att plattformsföretaget har gjort någon form av kontroll och sedermera godkänt bolaget för kapitalanskaffning på plattformen. Inte sällan uppmärksammas ett sådant finansieringsprojekt i andra digitala kommunikationskanaler (sociala medier) med hänvisningar eller länkar till den ifrågavarande gräsrotsfinansieringsplattformen. Viss information om möjligheten att förvärva en andel i eller på annat sätt finansiera ett visst bolag är alltså i detta skede tillgänglig på olika webbplatser.

Registrering och skapande av ett användarkonto hos plattformsföretag är, som framgått, en förutsättning för att som kapitalsökande bolag eller investerare få ta del av ytterligare information. Det är också en förutsättning för att som investerare göra en teckningsanmälan/genomföra ett köp. Den andra delen av processen syftar alltså till att ge intressenter fördjupad information om bolaget i fråga, inte bara genom de ytterligare uppgifter som finns att tillgå på plattformen utan också genom möjlighet för dem att interagera med företagsledningen och med andra presumtiva investerare. Till hjälp för detta finns på plattformen vanligtvis tillgång till bloggar och diskussionsforum.

Den tredje delen består av aktiviteter som ofta äger rum utanför plattformen. Företagsledningen bearbetar sina kunder och andra personer i sitt nätverk för att skapa intresse och trafik till gräsrotsfinansieringsplattformen. Genom information som tillgängliggjorts och, i förekommande fall, interaktionen med de kapitalsökande bolagens representanter ges de presumtiva investerarna möjlighet att göra en utvärdering och fatta beslut om en eventuell investering.

Beträffande sådan gräsrotsfinansiering som sker genom förmedling av enbart krediter är grundförutsättningen och informationsgivningen i princip densamma även om det finns vissa variationer. På flertalet plattformar visas – för alla besökare på webbplatsen – information om bolagens låneförfrågan, såsom dess syfte, önskat lånebelopp, löptid och uppgift om eventuell säkerhet. För ytterligare och mer detaljerade uppgifter om exempelvis betalplan samt för att delta i finansieringen krävs registrering och inloggning.

En bred tillgänglighet är alltså grundläggande för all slags gräsrotsfinansiering. Som redovisats innebär dock spridningsförbudet att privata aktiebolag inte får rikta emissionserbjudanden till allmänheten eller i vart fall inte till fler än 200 personer. Bara om det är fråga en krets som i förväg har anmält sitt intresse för sådana

erbjudanden får det angivna antalet överskridas, under förutsättning att utbudna poster inte är fler än 200. Det kan göras gällande att krav på registrering, användarkonto och inloggning på plattformen är tillräckligt för att villkoret på föransökan ska vara uppfyllt. Det har, å andra sidan, påpekats att det förfarandet synes vara ett sätt att kringgå förbudet.<sup>47</sup> Mot det senare kan dock invändas att affärsmodellen, med någon form av medlemskap som förutsättning för att kunna nyttja gräsrotsfinansieringstjänster, är den gängse ordningen även i jurisdiktioner där den associationsrättsliga regleringen inte innehåller något spridningsförbud. En alternativ förklaring till den valda konstruktionen kan vara plattformsföretagens ersättningsmodell.

Registreringsförfarandet och skapandet av en användarprofil är i regel okomplicerat, kostnadsfritt och innebär inte någon förpliktelse att verkligen förvärva ägar- eller skuldandelar eller att utställa ett lån.

I förarbetena till aktiebolagslagen lämnas inte någon beskrivning av vad en föransökan enligt bestämmelsen innebär eller hur den ska gå till. Det bör beaktas att bestämmelsen härrör från en tid med helt andra förutsättningar för teknikanvändning i allmänhet och informationsteknik i synnerhet. Det fanns dessutom ett betydligt mer begränsat utbud av finansiella tjänster och produkter. Som nämnts motiverades föransökningsundantaget med att det finns skäl för en mindre restriktiv hållning när det gäller emissionserbjudanden till professionella investerare. Med hänsyn till hur finansmarknaden och investeringsmöjligheterna även för konsumenter och andra icke-professionella investerare har utvecklats sedan förbudets tillkomst är det dock inte självklart vilken vikt man i dag bör lägga vid utpekandet av investerarkategori. Syftet med spridningsförbudet är, som framgått, inte främst att skapa ett skydd för konsumenter, eller andra investerare, utan att anpassa lagstiftningen till den europeiska bolagsrätten.

Oavsett hur det förhåller sig med anledningen till registreringskravet, som i princip genomgående uppställs av plattformsföretag,

---

<sup>47</sup> Se till exempel Sevenius, R. Gräsrotsfinansiering i svensk rätt, Blendow Lexnova Expertkommentar – Affärsjuridik, april 2014, och Härkönen, E. Investeringsbaserad gräsrotsfinansiering – en expanderande marknad utan reglering, Juridisk tidskrift Nr 3 2016/17 s. 674 ff. och den där gjorda hänvisningen till Finansinspektionens rapport från år 2015 om gräsrotsfinansiering.

och om ett registrerat användarkonto kan anses utgöra en förannmälan enligt bestämmelsen i 1 kap. 7 § andra stycket aktiebolagslagen, måste såväl kapitalanskaffande bolag som plattformsföretag beakta annonseringsförbudet i bestämmelsens första stycke. Om presentationen på plattformen och övriga vidtagna åtgärder som beskrivits ovan är att betrakta som annonsering utgör processen, trots krav på registrering, en överträdelse av spridningsförbudet.<sup>48</sup>

I jämförelse med registrerade användare av plattformens tjänster får, som konstaterats, oregistrerade besökare ta del av begränsad information om företagen som söker finansiering. Omfattningen av den öppet tillgängliga informationen på plattformen varierar dock. I vissa fall framgår endast vilken form av finansiering det rör sig om (krediter respektive överlåtelse av ägar- eller skuldandelar), och investeringens inriktning eller underliggande tillgångsslag, såsom investeringar i fastigheter, samt tidsperioden för processen i fråga. I andra fall finns, utöver nämnda uppgifter, tämligen ingående beskrivningar av personerna bakom det kapitalsökande bolaget, den aktuella aktiestrukturen, emissionens syfte samt hur många som har reserverat sig för att teckna/köpa aktier eller andra värdepapper, och hur stor andel av det sökta beloppet som är finansierad. Samtliga uppgifter som behövs för att kunna fatta ett välgrundat beslut om att göra en investering kan dock inte anses finnas tillgängliga ens i de senare fallen.

Som redovisats i det föregående utvecklas inte annonseringsrekvisitet närmare i förarbetena. Det är osäkert om och, i så fall i vilken utsträckning, begreppet annonsering i annan lagstiftning kan användas vid tolkningen av förbudet. Mängden information torde dock i någon mån vara av betydelse för bedömningen av om ett visst agerande utgör en överträdelse av annonseringsförbudet. Finansinspektionen har gjort bedömningen att informationen som förekommer på plattformarnas hemsidor med erbjudanden att investera i privata aktiebolag får anses vara sådan annonsering som står i strid mot spridningsförbudet.<sup>49</sup> Någon rättslig prövning av huruvida

---

<sup>48</sup> Sedan bestämmelserna om emissionsprospekt ersattes med nya prospektregler har undantagsbestämmelsernas utformning ifrågasatts; det borde inte ha någon betydelse om ett erbjudande sker genom annonsering eller på annat sätt, så länge antalet utbudna poster inte överstiger 200, se Nerep E. & Samuelsson P., Aktiebolagslagen – en lagkommentar, del I, s. 48.

<sup>49</sup> Gräsrotsfinansiering i Sverige – en kartläggning, december 2015, s. 19. Se även utredningens direktiv, (Dir. 2016:70) s. 4.

finansiering som anskaffats och förmedlats på detta sätt innebär en överträdelse av förbudet i aktiebolagslagen har emellertid inte ägt rum. Inte heller finns något pågående ärende.<sup>50</sup> Det är således vanskligt att generellt uttala sig om vad som gäller i detta avseende. Detta är en fråga för rättstillämpningen att avgöra, vilket naturligtvis gäller också för uttolkning av övriga rekvisit i bestämmelsen. Likväl kan det finnas anledning att vara restriktiv med hur mycket information som görs allmänt tillgänglig. Det finns exempel på plattformsföretag som presenterar tidigare genomförda finansieringsprojekt. Detta kan vara ett sätt att åskådliggöra och marknadsföra verksamheten på en gräsrotsfinansieringsplattform utan att det kan antas utgöra en annons eller ett sådant erbjudande som avses i bestämmelsen.

Även hur information om ett gräsrotsfinansieringsprojekt sprids kan spela roll för bedömningen av förbudets tillämplighet. Kännetecknande för gräsrotsfinansiering är, som framgått, att även andra digitala kanaler än plattformens webbplats används, inte minst av de kapitalsökande bolagen själva. I egenskap av tillhandahållare av gräsrotsfinansieringstjänster och infrastruktur bör det ankomma på plattformsföretagen att informera befintliga och presumtiva kunder om rättsläget. Utredningen återkommer till hur informationstekniken, inte bara ur ett gräsrotsfinansieringsperspektiv, får anses utmana aktiebolagslagens spridningsförbud.

I fråga om framgångsrika finansieringsprojekt, eller finansieringsprocesser som är avsedda att delas upp i flera omgångar, kan det högsta antalet erbjudna poster utgöra ett hinder för finansieringen. Erbjuds fler än (sammanlagt) 200 poster kan det innebära en överträdelse av spridningsförbudet, trots att erbjudandet inte har annonserats eller har riktats till enbart en föranmäld krets. Såväl emittent som plattformsföretag kan i sådant fall göra sig skyldiga till brott mot spridningsförbudet. Det får alltså finnas högst 200 poster att fördela. Utifrån dagens situation innebär denna begränsning sällan några större praktiska problem. Begränsningen kan dock få betydelse för finansieringsmålets storlek och därmed också påverka den lägsta investeringsnivån som accepteras i ett enskilt finansieringsprojekt.

---

<sup>50</sup> Enligt uppgift från Ekobrottsmyndigheten i Malmö, 2:a ekobrottskammaren, den 18 september 2017.

För att anskaffning och förmedling av finansiering som tillhandahålls privata aktiebolag genom andelsbaserad gräsrotsfinansiering inte ska träffas av spridningsförbudet förutsätts alltså att föranslagningsundantaget i 1 kap. 7 § andra stycket är tillämpligt och att den information som lämnas och sättet på vilket det sker inte är att bedöma som annonsering samt att högsta antalet poster som erbjuds inte överstiger 200. Om så kan bedömas vara fallet utgör bestämmelsen inte något hinder för privata aktiebolags finansiering på detta sätt. I detta sammanhang kan tilläggas att privata aktiebolag i Förenade kungariket inte tycks vara förhindrade att finansiera sig genom andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Som framgått har den brittiska aktiebolagslagstiftningen tjänat som förebild för den svenska regleringen. Den brittiska lagstiftningen innehåller alltså också en bestämmelse som innebär att privata aktiebolag inte får vända sig till allmänheten för kapitalanskaffning ("offer to the public").<sup>51</sup> I bestämmelsen preciseras när ett erbjudande att förvärva ett privat aktiebolags aktier, eller skuldförbindelser, inte anses innebära att det är riktat till allmänheten. Så är fallet om det med hänsyn till omständigheterna kan antas att (a) ett erbjudande inte resulterar i att värdepapper i bolaget blir tillgängliga för andra än dem som fick erbjudandet, eller (b) om det på annat sätt är fråga om en privat angelägenhet mellan givare och mottagare av erbjudandet. Bestämmelsen är visserligen något annorlunda utformad än den svenska men syftet får anses vara detsamma.

Det bör vidare, för fullständighetens skull, tilläggas att inte all förmedling av finansiering som anskaffats genom andelsbaserad gräsrotsfinansiering i Sverige sker direkt till privata aktiebolag. Det förekommer också att det vid sådan förmedling i stället används en konstruktion med publika aktiebolag, s.k. Special Purpose Vehicles (SPV). Investerar förvärvar andelar i detta SPV, som i sin tur är ägare av det emitterande bolaget. Med en denna modell är aktiebolagsbolagens bestämmelser om spridningsförbud inte tillämpliga. Eftersom det egna kapitalet i ett SPV finansieras av emissionen i

---

<sup>51</sup> Companies Act 2006 Section 755 och Section 756. Även i den juridiska diskussionen i Förenade kungariket har det dock ifrågasatts om bestämmelsen faktisk tillåter erbjudanden via gräsrotsfinansieringsplattformar. Inte desto mindre finns, som tidigare redovisats, lagstiftning om tillståndskrav för tillhandahållare av gräsrotsfinansieringstjänster avseende andelsbaserad gräsrotsfinansiering, som inte är begränsad till enbart publika aktiebolag, se vidare avsnitt 4.4.2.



fråga lämpar sig denna konstruktion bäst för aktiebolag som kommit längre i sin utveckling än de rena uppstartsbolagen. Ett annat alternativ, med delvis samma förutsättning, är att omvandla bolaget till ett publikt aktiebolag för efterföljande direktinvesteringar. Till skillnad från tidigare aktiebolagslagar är det inte längre tillåtet med successivbildning av bolag, dvs. att ett aktiebolag bildas genom att några initiativtagare vänder sig till allmänheten eller en större krets personer med erbjudande om att delta i den planerade bolagsbildningen och att tillskjuta kapital.<sup>52</sup> Utöver att det alltså först krävs finansiering av ett eget kapital om 500 000 kronor, följer också hela det regelpaket som gäller för den bolagskategorin. Även om det i och för sig inte finns något hinder mot detta tillvägagångssätt, torde det inte vara ett reellt alternativ för de minsta aktiebolagen, som många gånger har störst behov av tillväxtkapital.

## 9.8 Behov av regeländringar i framtiden

Som inledningsvis angetts ingår det inte i utredningens uppdrag att se över kategoriindelningen i aktiebolagslagen eller gränsdragningen mellan de olika bolagskategorierna. Än mindre ligger det i utredningens mandat att överväga en ny kategori privata aktiebolag vars aktiespridning är öppen för allmänheten. En fråga som dock har diskuterats under utredningsarbetet är ett undantag från aktiebolagslagens spridningsförbud specifikt för erbjudanden om förvärv aktier, eller andra värdepapper som omfattas av förbudet, som görs via en plattform för gräsrotsfinansiering.

Ett sådant undantag kan behöva övervägas om finansieringsformen trots allt skulle bedömas vara oförenlig med spridningsförbudet när det gäller privata aktiebolag.<sup>53</sup>

---

<sup>52</sup> Möjligheten till successivbildning av aktiebolag utmönstrades i samband med ikraftträdandet av gällande aktiebolagslag. Numera krävs alltså s.k. simultanbildning vilket innebär krav på att, utöver bland annat att upprätta en stiftelseurkund med bolagsordning, en eller flera bland stiftarna ska teckna sig för samtliga aktier i stiftelseurkunden och betala för dessa, se 2 kap. 3 § aktiebolagslagen och prop. 2004/05:85 s. 221. Jfr den danska regleringen för aktie-selskaber (avsnitt 4.5.3).

<sup>53</sup> En möjlig alternativ väg skulle kunna vara s.k. regulatoriska sandlådor ("regulatory sandboxes"), där utvalda företag tillåts pröva affärsidéer under ett lättare regelverk. Finansinspektionen fick, i samverkan med Verket för innovationssystem, Vinnova, i uppdrag att utreda hur myndigheten kan möta de frågor och behov som kan uppkomma när finansiella företag erbjuder nya innovativa tjänster. I den rapport med anledning av uppdraget, som redovisades den 1 december 2017, föreslogs emellertid inte att det i dagsläget skulle införas en regulatorisk

Att även icke-professionella investerare ges fler möjligheter att investera i privata uppstartsbolag under organiserade former kan förväntas skapa ett större intresse och ett bredare engagemang för nyföretagande, som på sikt kan leda till att fler företag bildas, vilket i sin tur leder till fler arbetstillfällen och ett större och mer diversifierat näringsliv. Ett tydligt ställningstagande att finansieringsformen inte är tillåten för privata aktiebolag kan, å andra sidan, leda till att vissa plattformsföretag väljer att fokusera sin verksamhet på andra länder. En sådan händelseutveckling har setts i Danmark. Man bör inte underskatta det negativa signalvärdet i detta. De små och medelstora bolag som redan i dag har svårigheter att attrahera tillväxtkapital kan förlora en möjlig alternativ finansieringsform. En regel förändring skulle alltså kunna motiveras av svårigheten att finna riskvilligt kapital för sådana bolag. Det var ett sådant skäl som motiverade införandet av undantaget för aktiebolag med särskild vinstutdelningsbegränsning.<sup>54</sup>

Bland de omständigheter som talar i motsatt riktning är att spridningsförbudet, utan ytterligare undantag, kan anses innebära ett visst skydd både för investerare och för bolagen. För bolagens grundare och minoritetsägare kan förbudet sägas ge visst skydd mot utspädning. Fler än tvåhundra nya ägare kan innebära ökad komplexitet för bolagets rapportering och administration, vilket inte heller bör underskattas. Den tillgång som ett stort antal ägare och ambassadörer kan tyckas vara i marknadsföringen av ett litet bolag, kan upplevas som betungande när det är dags att kalla till bolagsstämma. Dessutom upplevs ett spritt ägande i mindre privata bolag som negativt av professionella och semi-professionella investerare. Det görs ibland gällande att många ägare innebär svårigheter att fatta större beslut och därmed blir bolaget mindre attraktivt för riskkapitalbolag vid nästa finansieringsrunda. Å andra sidan är betydelsen av denna skyddsaspekt för såväl investerare som bolag begränsad. Finansierings- eller investeringsmöjligheter, sunda som osunda, vilka erbjuds via digitala kanaler kan inte påverkas utan gemensamma, överstatliga överenskommelser eller regelverk. I annat fall kan företag och individer enkelt finna möjligheter på annat håll.

---

sandlåda, Myndighetens roll kring innovationer, Finansinspektionen, 1 december 2017, Dnr 17-4481, s. 22.

<sup>54</sup> Prop. 2004/05:178 s. 25.

Mer problematiskt torde det däremot vara om ett undantag från spridningsförbudet innebär att gränsdragningen mellan bolagskategorierna i aktiebolagslagen åsidosätts på ett sätt som riskerar att den svenska lagstiftningen inte längre anses vara förenlig med EU:s bolagsrätt. Som framgått gäller vissa bolagsdirektiv och krav för alla typer av bolag med begränsat personligt ansvar, och andra direktiv gäller enbart för större bolag med stor spridning på aktierna, respektive för små eller medelstora företag med ett mindre antal ägare. Om skiljelinjen mellan bolagskategorierna luckras upp kan det få till följd att det blir nödvändigt att tillämpa bolagsdirektivens alla bestämmelser på samtliga aktiebolag.

Det finns således både omständigheter som talar för att det införs ytterligare undantag från spridningsförbudet och omständigheter som talar däremot. De som här angetts, liksom andra tänkbara omständigheter, får övervägas, om frågan tas upp på nytt.

Trots att det inte omfattas av utredningsuppdraget finns det i detta sammanhang anledning att notera att ambitionen med spridningsrekvisitet, att det ska vara teknikneutralt, inte längre fungerar till fullo i praktiken. Teknikneutraliteten har förvisso visat sig vara långsiktigt hållbar; uppkomsten av nya annonsmedier såsom radio och TV har inte gett anledning till någon omprövning av rekvisitet. Förbudet gäller också för nya digitala annonser. De nya digitala distributions- och kommunikationskanalerna skapar emellertid många fler möjligheter att sprida information, och även erbjudanden, än via enbart annonser. Som redovisats i det föregående används flera olika sociala medier i samband med kapitalanskaffning genom andelsbaserad gräsrotsfinansiering. En fråga är hur sådana aktiviteter förhåller sig till spridningsförbudet. En tydlig gräns för spridningsförbudet är i det sammanhanget svår att dra. Gränsdragningsproblemen kan åskådliggöras med några frågor för ett specifikt socialt medium, men liknande spridningsproblem gäller för nästan all digital kommunikation.<sup>55</sup>

- Kan spridningsförbudet anses ha överträtts i en situation då en företagsledare nämner en planerad eller pågående emission på sin privata Facebook-sida, om han eller hon har fler än 200 vänner där?

---

<sup>55</sup> Jfr SOU 2013:50 s. 142 f.

- Om antalet vänner skulle stiga över 200 under tiden för en pågående finansieringsprocess, måste inslaget på Facebook-sidan i så fall tas bort?
- Om företagsledaren har 100 vänner på Facebook, och en av dessa ”gillar” meddelandet och därmed länkar budskapet vidare till sina 300 vänner, har då spridningsförbudet överträtts, och, i så fall, av båda dessa personer?

Exemplen kan tyckas vara av mindre betydelse, men bör ses mot bakgrund av att en överträdelse av spridningsförbudet är förenad med straffansvar (30 kap. 1 § första stycket 1 aktiebolagslagen). Lagstiftaren kunde knappast förutse de verktyg och möjligheter som de digitala kommunikationskanalerna har medfört för att engagera ett stort antal människor med små medel. Dessa digitala kommunikationskanaler är, som framhållits, grundläggande för gräsrotsfinansieringsplattformarnas verksamhet. Digitaliseringskommissionen pekar i sitt delbetänkande *Digitaliseringens transformerande kraft – vägval för framtiden* (SOU 2015:91) på behovet av regelverk för digital utveckling i allmänhet och för delningsekonomi och så kallad peer-to-peer verksamhet i synnerhet. Kommissionen understryker behovet av en proaktiv hållning för att lagstiftningen inte ska hämma den digitala utvecklingen. Den beskrivna utvecklingen kan på sikt inverka på möjligheterna att behålla spridningsförbudet i dess nuvarande utformning.

# 10 Regleringsbehov

## 10.1 Inledning

För att överväga behov av lagändringar, och mot bakgrund av redogörelser för dels partsförhållanden vid gräsrotsfinansiering, dels relevant lagstiftnings tillämpning på denna alternativa finansierings- och investeringsform, redovisas i det följande de risker som brukar förknippas med gräsrotsfinansiering, framför allt lånebaserad och andelsbaserad. Inledningsvis beskrivs dock vissa risker som får anses vara gemensamma för alla former av befintlig gräsrotsfinansiering.

## 10.2 Tillgången till information och tillit

En viktig konsekvens av att gräsrotsfinansiering utgår från en decentraliserad finansieringsprocess är att riskfördelningen förändras. När ett stort antal personer bidrar med mindre delbelopp för att finansiera ett projekt med osäker utgång, utsätter de sig alla för samma risk, men för var och en begränsas konsekvenserna av storleken på den investering de har gjort. Detta möjliggör för en bredare allmänhet att kunna göra mindre investeringar, en möjlighet som tidigare har varit begränsad till riskkapitalinvesterare med ansevärd kapitaltillgångar.

Vid donationsbaserad gräsrotsfinansiering finns ingen monetär risk, eftersom det inte finns någon förväntad avkastning för den enskilde investeraren bortom projektets genomförande. Vid belöningsbaserad gräsrotsfinansiering består risken i att investeraren inte får den tilltänkta belöningen om projektet uteblir eller misslyckas. De fall då belöningen levereras, eller om investeringar betalas tillbaka då projektet uteblir, är närmast att betrakta som förköp.

Projekt som finansieras via donationsbaserad eller belöningsbaserad gräsrotsfinansiering har nytta av riskspridningen när de sam-

lar in medel från en stor grupp i stället för att söka all finansiering från en eller ett fåtal finansiärer. Riskspridningen möjliggör också för företag att använda belöningsbaserad gräsrotsfinansiering som en form av marknadsundersökning där dialogen med konsumenter kan bidra till produktutveckling och kundanpassning. I dessa fall är det inte nödvändigtvis de ekonomiska medel som samlas in som är det huvudsakliga syftet med gräsrotsfinansieringen, utan den information som samlas in i processen.

Alla beslut om att investera i lån eller andelar är förknippade med osäkerhet kring den framtida avkastningen, vilket betyder att det finns en investeringsrisk. Finansiella tjänster försöker beskriva, uppskatta, prissätta och i möjligaste mån minimera risktagandet för presumtiva investerare. Den förväntade avkastningen för en investerare, eller kostnaden för en låntagare, är tänkt att motivera ett medvetet och kalkylerat risktagande. För låne- och andelsbaserad gräsrotsfinansiering är spridningen av investeringar, och därmed risk, central. Riskspridningen behövs dels för att kunna attrahera befintliga investerare i tidiga (osäkra) faser av ett projekt, men också för att bredda marknaden till flera möjliga finansiärer.

Beräkning och prissättning av risker är inte någon exakt vetenskap och påverkas så väl av skillnader och samband mellan finansiella marknader som av individuella preferenser och uppfattningar. Tillgången till information är även ojämnt fördelad mellan investerare och den part som tar lån eller erbjuder andelar. Här finns det exempelvis en skillnad mellan att investera i startupbolag och att handla med aktier i börsnoterade bolag, eftersom de förra inte har något historiskt etablerat marknadspris.

Professionella investerare och de som erbjuder investeringstjänster försöker hantera risk genom att exempelvis fördela medel över flera olika typer av investeringar som kan balansera varandra, vilket på flera vis liknar gräsrotsfinansieringens inneboende logik.

Historiskt har finansiella tjänster och aktiviteter balanserat osäkerhet och i viss mån även risk genom det som kallas institutionell tillit. Investerare som själva inte har möjlighet eller intresse att söka information och uppskatta risker ingår avtal med och via en tredje part, exempelvis en bank eller ett värdepappersinstitut, som både investerare och låntagare eller emittent har förtroende för. En sådan intermediär kan redovisa tillgänglig information som är av betydelse för båda parter, se till att alla investerare får samma information,

erbjuda komplementär information om marknaden (i konkurrens med andra intermediärer) och sammantaget minska transaktionskostnaderna för båda parter i avtalet.

Gräsrotsfinansiering, och även andra delningsekonomitjänster i bred bemärkelse, introducerar en ny typ av tillitsfrämjande institutioner som bygger på aggregerad information om en aktörs tidigare transaktioner. Efter avslutad transaktion betygsätter parterna varandra och har möjlighet att ge kommentarer på den genomförda transaktionen. Denna information aggregeras till en historisk bedömning för respektive part som i sin tur kan ligga till grund för framtida transaktioner. Utformningen skiljer sig mellan olika tjänster och tjänsteförmedlare. De kanske mest välkända exemplen gäller förmedlingen av tjänster med en hög frekvens av transaktioner, som bilpoolstjänster eller uthyrning av tillfälliga boenden där den som tillhandahåller tjänsten eller varan förhållandevis snabbt kan samla på sig många bedömningar.

Det är viktigt att i detta sammanhang påpeka att dessa olika tillitsskapande institutioner inte i någon absolut mening är ömsesidigt uteslutande och att de nya verktygen snarast är att betrakta som ett komplement som i ett makroperspektiv utökar möjligheten till tillit på marknaden. För enskilda transaktioner möjliggör de nya tillitsfrämjande institutionerna nya typer av matchning mellan tillgång och efterfrågan som tar vara på information från många aktörer på marknaden och på så vis sprider information mellan presumtiva investerare. Det är inte givet att den ena formen av tillitsbyggande är bättre eller sämre än den andra, men utvecklingen av nya institutioner medför en bredare syn på hur osäkerhet hanteras, hur rykte och tillit byggs upp och förvaltas samt hur parterna i en transaktion förhåller sig till risk.

### 10.3 Risk för penningtvätt och finansiering av terrorism

EU-kommissionen pekar på gräsrotsfinansiering som en av flera nya digitala finansiella lösningar där det är möjligt att genomföra betalningar helt eller delvis anonymt.<sup>1</sup> Risken att finansieringsformen används för penningtvätt och finansiering av terrorism är större när parterna kan vara anonyma. I de sammanhang då givaren eller mottagaren är anonym eller bedräglig kan även en donation innebära brottslighet. När donationsbaserad gräsrotsfinansiering används som täckmantel för penningtvätt eller finansiering av terrorism, är ofta båda parterna väl medvetna om syftet med donationen, men det behöver inte vara så. Det kan vara svårt för den enskilde att vara helt säker på att mottagaren är ärlig med sitt uppsåt och det är fullt möjligt att givare kan luras att stödja projekt som i grunden har ett brottsligt syfte. Någon närmare kontroll av projektets syfte eller uppföljning av projektet genomförs inte av de stora donations- och belöningsbaserade gräsrotsfinansieringsplattformarna. Plattformarna tillhandahåller råd och metoder för att undvika bedrägerier och så kallat nätfiske (eng. *phishing*), men när det gäller annan form av kriminalitet uppmanas användarna att själva följa upp projekten och anmäla brottsliga eller oseriösa aktörer. Privatpersoner har skyldighet att följa EU:s sanktionslistor vid betalningar, liknande de skyldigheter som finansiella företag och flera andra företag utanför den finansiella sektorn har.<sup>2</sup> En privatperson kan inte freda sig genom att hävda att han eller hon utgår från att gräsrotsfinansieringsplattformen kontrollerar att det inte är fråga om en otillåten mottagare av betalningen. Sådan uppföljning kompliceras av att det ofta är fråga om plattformar som har säte utanför Sverige och att de enskilda projekten har global räckvidd.

Risk för penningtvätt och finansiering av terrorism finns också vid lånebaserad gräsrotsfinansiering och andelsbaserad gräsrotsfinan-

---

<sup>1</sup> European Commission, "Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the assessment of money laundering and terrorist financing affecting the internal market and relating to cross-border activities". COM (2017) 340. Kommissionen säger i rapporten att bland de nya digitala finansiella produkterna verkar gräsrotsfinansiering och digitala valutor (bland annat kryptovalutor) vara särskilt utsatta för risker vad gäller penningtvätt och finansiering av terrorism, Kommissionen har tillsatt särskilda resurser i en så kallad Fintech Task Force för att bevaka dessa risker och utvecklingen på området i allmänhet.

<sup>2</sup> Se bland annat [fi.se/Tillsyn/Sanktioner/EU-sanktioner/](http://fi.se/Tillsyn/Sanktioner/EU-sanktioner/) och <http://www.peningtvatt.se>



siering. Riskerna reduceras dock i de fall där plattformsföretaget – eller på plattformen anvisat företag som hanterar betalningsflöden – har skyldighet att genomföra kontroller av parternas identitet samt bevaka verksamheten och rapportera eventuella misstankar om penningtvätt och finansiering av terrorism.

## 10.4 Plattformsrisker

Skulle plattformen tvingas avsluta sin verksamhet, övergår bevakningsansvaret på kreditgivaren. Den enskilde finansiären drabbas om en gräsrotsutlåningsplattform skulle ställa in betalningarna, eftersom den komplexa finansieringsprocessen gör det svårt för kreditgivaren att bevaka utställda lån. Det finns exempel på plattformar som har avsatt medel i kreditförlustfonder och ingått avtal med inkassoföretag för att dessa ska fortsätta bevakningen av kreditgivarnas lån i en situation när plattformen skulle komma på obestånd.

Att bedöma gräsrotsfinansieringsplattformens förmåga till finansiell uthållighet, styrning, regelefterlevnad och operationell riskhantering är en omöjlig uppgift för en privatperson som tillhandahåller kapital via en plattform. Trustbuddys konkurs år 2015 accentuerade plattformsriskerna vid gräsrotsfinansiering (avsnitt 5.1). I en undersökning från Cambridge Centre for Alternative Finance av den europeiska marknaden för gräsrotsfinansiering<sup>3</sup> svarade 46 procent av de tillfrågade aktörerna att de ansåg att en konkurs för en större aktör på grund av misskötsel vara en av de största riskerna för marknaden som helhet. De flesta gräsrotsfinansieringsplattformarna är nystartade och finansierade med riskkapital. De går närmast regelmässigt med stora förluster eftersom de prioriterar stark tillväxt före lönsamhet. Tekniken är relativt nyutvecklad och bolagens arbetsätt och tjänster är fortfarande under utveckling, på samma vis som regelverket.

Även plattformens ersättningsmodell är av intresse för finansiären och den kapitalsökande. Ersättningsmodellen ger en viss fingervisning om plattformens affärsmodellens inbyggda intressekonflikter och

---

<sup>3</sup> Cambridge Centre for Alternative Finance, Sustaining Momentum, the 2<sup>nd</sup> European Alternative Finance Industry Report, September 2016.

grad av opartiskhet, eftersom det är rimligt att tänka sig att affärsmodellen och intjäningsförmågan påverkar plattformens agerande.

## 10.5 Risker vid lånebaserad gräsrotsfinansiering

### 10.5.1 Risker för den låntagande privatpersonen

Vid en första anblick skiljer sig inte en låntagande privatpersons upplevelse av krediter som tillhandahålls via en plattform för lånebaserad gräsrotsfinansiering från lån hos banker eller andra finansiella företag. Plattformsföretag säger sig vanligtvis sköta samtliga de processer som möter låntagaren, såsom kreditprövning, betalningspåminnelser och inkassotjänster. Men skillnaderna är fundamentala. Plattformsföretag är, i regel och till skillnad från banker och andra kreditinstitut, inte kreditgivare. Vid gräsrotsfinansiering är finansörerna av krediter ofta okända för låntagaren. Om de som tillhandahåller kapital inte är näringsidkare och plattformsföretaget inte är att betrakta som deras ombud, står låntagaren utanför skyddsreglerna i konsumentkreditlagen. Om plattformsföretaget inte är skyldigt att göra en kreditprövning, är låntagarens risk för överskuldssättning större. Problemet med överskuldssättning har behandlats i andra utredningar om konsumentkrediter.<sup>4</sup>

Låntagaren utsätter sig också för avtals- och informationsrisker. Dessa risker grundas i utmaningen för en låntagare med bristande ekonomisk kunskap att tolka marknadsföring, avtal och annan information i en komplex finansieringsprocess. Närallgande dessa risker är likviditetsrelaterade risker, som att kunna utvärdera de egna möjligheterna att återbetala lånen och att bedöma förutsättningarna att återbetala lånen i förtid. Om verksamheten på plattformen skulle upphöra, försvårar det för kredittagaren att betala tillbaka lånet med befriande verkan, eftersom kreditgivaren är okänd. I de flesta fall är dessutom kreditgivarna flera och spridda (se nedan om automatisk fördelningsfunktion), vilket i praktiken gör det omöjligt för kredittagaren att betala tillbaka lånet, om inte plattformsföretaget har avtalat med en extern part att sköta detta vid plattformens upphörande.

---

<sup>4</sup> Se till exempel SOU 2015:4 En mer ansvarsfull marknad för konsumentkrediter och SOU 2016:68 Stärkt konsumentskydd på marknaden för högkostnadskrediter.

## 10.5.2 Risker och skyldigheter för kreditgivaren

Kreditrisken är den mest uppenbara risken för en kreditgivare. Vid lånebaserad gräsrotsfinansiering är det inte plattformsföretaget utan den som tillhandahåller kapitalet, dvs. oftast en privatperson som är kreditgivare. Enligt Finansinspektionen innebär det att ”ansvaret för att bedöma risken för att låntagaren inte har tillräcklig återbetalningsförmåga ligger på privatpersonen själv, om denne är kreditgivare. Möjligheten för privatpersonen att överblicka en sådan kreditrisk är mycket svår”.<sup>5</sup> Finansinspektionen konstaterar vidare att situationen kompliceras ytterligare av att kreditgivarens utlåning ofta fördelas över ett antal olika lån och att låntagarna i normalfallet är okända för kreditgivaren. Därmed blir det i praktiken omöjligt för den enskilde att bedöma återbetalningsförmågan.

Utgångspunkten för resonemanget är att plattformsföretaget endast erbjuder en mötesplats för dem som söker respektive tillhandahåller kapital samt att ingen av dessa presumtiva parter handlar för ändamål som har samband med den egna verksamheten. Som framgår av redogörelsen för befintliga plattformar, vars verksamhet består i att bistå privatpersoner som anskaffar och tillhandahåller kapital genom lånebaserad gräsrotsfinansiering, är dessa plattformsföretag ombud för presumtiva kreditgivare på plattformen. Därmed kan konsumentkreditlagen vara tillämplig. I konsumentkreditlagen finns bestämmelser om bland annat skyldighet för kreditgivare att göra en kreditprövning (12 §). I förmedlingsfallen kan denna skyldighet åligga kreditgivarens ombud. Plattformsföretagen säger sig göra en bedömning av kapital sökandens återbetalningsförmåga, men det är svårt att fastslå att en sådan utförd bedömning lever upp till de krav som gäller för den lagstadgade kreditprövningen. Det kan därtill innebära en risk i sig att någon annan än den som står kreditrisken genomför bedömningen av en kredittagares återbetalningsförmåga. Plattformsföretag har å andra sidan ett intresse av att bibehålla ett rykte om att genomföra en god kreditprövning, eftersom presumtiva finansärer (långivare) behöver ha förtroende för kreditprövningsprocessen för att känna sig trygga med att använda förmedlingstjänsterna på plattformen.

---

<sup>5</sup> Gräsrotsfinansiering i Sverige – en kartläggning, Finansinspektionen, december 2015.

Plattformsföretaget har inte tillgång till all information om de kapitalsökande och presumtiva finansiärer har i sin tur inte tillgång till all den information som plattformsföretaget har samlat in och på vilken bedömningen av återbetalningsförmågan är grundad. Det framgår inte hos någon gräsrotsfinansieringsplattform hur mycket information som finns tillgänglig eller vilken information som eventuellt används i respektive kreditprövningsprocess. Det är ovanligt att det på plattformar publiceras detaljerad information om hur bedömningen går till och hur kreditrisken på genomförda och förfallna lån ser ut. Det finns heller ingen etablerad standard för i vilken form sådan information skulle kunna rapporteras.

Gräsrotsfinansieringsplattformens bedömning av kapitalsökandens återbetalningsförmåga utgör underlag för i första hand ett beslut om en låneansökan kan godkännas för presentation för finansiärer på plattformen. I andra hand resulterar prövningen i en riskklassificering, som i sin tur indikerar en viss prisnivå. Kreditgivaren har alltså fler saker att ta ställning till. Priset, det vill säga räntenivån, löptiden och huruvida ränte- och amorteringsintäkter ska återbetalas eller återinvesteras är exempel på sådana variabler. De flesta större gräsrotsutlåningsplattformar erbjuder finansiärer av krediter automatiska fördelningsfunktioner. På gräsrotsutlåningsplattformarna anges ofta att det inte erbjuds placeringsråd till finansiärer, utöver ett eventuellt erbjudande om automatisk fördelning av kreditbeloppet över flera lån. Hos de gräsrotsutlåningsplattformar som tar ut olika avgifter beroende på riskintervall skapas en intressekonflikt där plattformens intäkter ökar ju större risk som kreditgivaren tar. När ränteläget är lågt kan hög ränta utan insättningsgaranti vara lockande. Gräsrotsutlåningsplattformarnas marknadsföring lockar dels kapitalsökande med lägre räntor, dels presumtiva långgivare med högre räntor än andra aktörer. Det finns risk att marknadsföringen av lånebaserad gräsrotsfinansiering som en trygg och attraktiv låneform respektive investering överdrivs.

En kreditgivare har ofta fler skyldigheter än kreditprövning. I fråga om konsumentkrediter ska exempelvis kreditgivaren – inom ramen för sin informationsskyldighet – lämna en så kallad SEKKI-blankett<sup>6</sup> till låntagaren. Av blanketten ska framgå bland annat kontaktupp-

---

<sup>6</sup> SEKKI: Standardiserad europeisk konsumentkreditinformation. Se förordning (2010:1856) om formulär för förhandsinformation vid konsumentkrediter.

gifter för kreditgivaren eller, i förekommande fall, kreditförmedlar-  
en. I praktiken ombesörjer plattformsföretag att SEKKI-blanketten  
lämnas till låntagaren. Utredningen har inte funnit något fall i  
Sverige där kontaktuppgifter för kreditgivaren finns på SEKKI-blan-  
ketten. Långgivare och låntagare benämns med kundnummer. Samt-  
liga plattformsföretag vill av säkerhets- och integritetsskäl undvika  
att parterna kan identifiera varandra.

Eftersom kontaktuppgifter inte delas mellan kreditgivare och  
låntagare, blir det praktiskt omöjligt för en kreditgivare att följa  
upp ett lån som inte betalas i tid. Inkassotjänster och annan bevak-  
ning av låntagarens ränte- och amorteringsbetalningar sköts därför,  
som nämnts, av gräsrotsutlåningsplattformen som ombud för samtliga  
kreditgivare, i förekommande fall också för näringsidkare som till-  
handahåller kapital i form av kredit via plattformen. Plattformsföre-  
tagen hävdar att det inte finns någon inbördes prioritering bland  
kreditgivarna, så alla eventuella återbetalningar sker pro rata. Före-  
tagens respektive inkassoprocesser varierar. Vissa av dem delegerar  
hela hanteringen till ett inkassoföretag, andra sköter hela eller delar  
av processen själva.

### 10.5.3 Risker för kreditgivaren vid gräsrotsutlåning till företag

Gräsrotsfinansieringsplattformar på vilka finansiering i form av kre-  
diter till privatpersoner förmedlas och plattformar vars inriktning  
är företagslån är snarlika ur kapitalsökandes perspektiv när det gäller  
ansvar, avtalsförhållanden och tjänster, med det undantaget att i det  
senare fallet det kapitalsökande företags identitet är känd. Vid  
finansiering av företag genom lånebaserad gräsrotsfinansiering tar  
presumtiva finansörer del av information om det kapitalsökande  
bolagets verksamhet och syftet med kapitalanskaffningen innan  
finansieringen tillhandahålls.

Kreditinstitut är skyldiga att utföra en kreditprövning enligt lagen  
om bank och finansieringsrörelse (8 kap. 1–4 §§).<sup>7</sup> Skyldigheten gäller,

---

<sup>7</sup> Vid kreditprövningen ska kreditinstitutet ta ställning till bland annat låntagarens ekono-  
miska situation och ställda säkerheter. Även villkoren för krediten – till exempel volym,  
ränta och löptid – inverkar på låntagarens fullgörelseförmåga. Om denna bedömning leder  
fram till att förpliktelseerna på goda grunder kan förväntas bli fullgjorda får institutet bevilja  
krediten. Kreditprövningens omfattning kan dock variera beroende på risken med krediten.

med vissa undantag, alla typer av krediter. Dessa bestämmelser syftar dock, till skillnad från kreditprövningen enligt konsumentkreditlagen, till att skapa förutsättningar för stabila institut genom att begränsa risken för kreditförluster hos instituten. Vid företags anskaffning av finansiering genom lånebaserad gräsrotsfinansiering har plattformsföretaget en roll som förmedlare av krediter. En sådan förmedlare har inte någon laglig skyldighet att göra en kreditprövning av det kapitalsökande företaget. Likväl genomför i regel plattformsföretag någon form av bedömning. Som nämnts kan det inte fastslås att denna bedömning av det kapitalsökande företagens återbetalningsförmåga i samtliga fall verkligen lever upp till föreskrivna krav för en kreditprövning. Om det är en privatperson som deltar i finansieringen av ett företagslån råder, som tidigare anförts, ett konsumentförhållande mellan parterna i kreditavtalet. Eftersom det är en näringsidkare som är låntagare gäller dock inte konsumentkreditlagen, och i egenskap av kreditgivare har konsumenter i detta fall inte heller någon ångerrätt enligt den lagen.

Det finns en svensk plattform där priset för krediten avgörs genom ett auktionsförfarande. De kapitalsökande företagen anger det belopp de vill låna och löptid. Plattformsföretaget sätter en risknivå på det kapitalsökande företaget. Sedan bestämmer varje finansiär hur mycket denne är villig att låna ut, samt till vilken ränta. De som erbjuder lägst ränta lånar sedan tillsammans ut kapital till det kapitalsökande företaget, om det väljer att acceptera finansiärernas erbjudande. Företaget får därmed det mest förmånliga erbjudandet som finansiärerna är villiga att erbjuda. Mekanismen är principiellt intressant eftersom den ensidigt gynnar låntagaren genom att stimulera kreditgivaren att sänka sina räntekrav inom en viss riskklassificering i konkurrens med andra. Beteendeeconomiska modeller har visat att individer ofta tenderar att undervärdera informationsvärdet i andras handlingar, vilket bland annat kan leda till att individer bjuder för högt i auktioner.<sup>8</sup>

---

Det kan finnas utrymme för en enklare kreditprövning, om krediten är ringa eller om låntagaren sedan tidigare är känd hos institutet, se prop. 2002/03:139 s. 321 ff.

<sup>8</sup> Östling, R. *Beteendeekonomi och konsumentpolitik*, s. 26.

## 10.6 Risker vid andelsbaserad gräsrotsfinansiering

### 10.6.1 Risker för investeraren

Det finns många skäl till att en investerare väljer att direktinvestera i en enskild aktie trots att det är mer riskfyllt än exempelvis fondinvesteringar. Den högre risken ger möjlighet till högre avkastning och kan vara en värdefull del i en väldiversifierad investeringsportfölj även för småsparare. Som tidigare har diskuterats så finns det också andra värden i att äga aktier, värden som inte är relaterade till avkastningsmöjligheten. En aktieinvestering kan vara ett sätt att stötta en viss verksamhet som investeraren har ett särskilt intresse av. Oavsett om skälen till en viss aktieinvestering är rationella eller emotionella, så är investerarrisken fundamental.

Det är styrelsen och den verkställande direktören i det emitterande bolaget som är ansvariga för att prospekt eller annan bolagsinformation är korrekt vid emissionen. Aktiebolagslagen innehåller en bestämmelse om skadeståndsansvar mot tredje man (exempelvis aktietecknare) för skada som har tillfogats genom sådan överträdelse (29 kap. 1 § aktiebolagslagen). Det är emellertid långt ifrån alla bolagsstyrelser som har kompetens att utarbeta sådan information och styrelsen blir då beroende av extern hjälp för att klara informationskraven. Informationsrisken är i allmänhet större ju mindre bolaget i fråga är. Som tidigare redovisats finns det vid större emissioner, över 2,5 miljoner euro, krav på prospekt för att underlätta bolagsvärderingen (2 kap. 4 § lagen om handel med finansiella instrument, se avsnitt 8.4.3), men detta krav anses för betungande för mindre bolag. Nystartade tillväxtbolag med kort historik och höga tillväxtambitioner går dessutom regelmässigt med förlust och det krävs sannolikt god ekonomisk kompetens för att värdera om bolagen i fråga verkligen har en bärande affärsmodell som kommer att bli lönsam med tiden. Även en erfaren investerare har svårt att få full insikt i ett bolags förmåga att nå de lönsamhets- och tillväxtmål som utlovas vid en emission, oavsett bolagets storlek och historik.

Behovet av tillväxtskapande finansiering till företag kan förklaras av förekomsten av det som brukar benämnas finansieringsgap. Med detta avses att företagen på egen hand, via lån eller aktiekapital, inte kan få den finansiering som de behöver till tillväxt och utveckling av verksamheten. Finansieringsgapet kan vara en konsekvens av någon form av marknadsmisslyckande, men också att

rationella marknadsaktörer bedömer den förväntade finansiella avkastningen i förhållande till risken för låg i små och outvecklade företag. Den förväntade samhällsekonomiska avkastningen av investeringar i dessa företag kan dock bedömas överstiga den finansiella och därmed motivera att kapital till detta företagssegment uppmuntras.

På andelsbaserade gräsrotsfinansieringsplattformar förmedlas i allmänhet finansiering till mindre bolag. Dessa kan variera från att vara alldeles nystartade företag som ansöker om uppstartsfinansiering för att utveckla sin produkt, till väletablerade bolag med behov av tillväxtkapital i senare stadier av sin utveckling. Vid en uppstartsfinansiering är tillgången till information så begränsad och investerarrisken så stor att den närmast kan betraktas som en chansning, där andra anledningar till investeringen än avkastningsmöjligheten måste vara betydande. De enskilt investerade beloppen vid en gräsrotsfinansierad uppstartsemission blir följaktligen små. De flesta gräsrotsfinansierade uppstartsinvesteringarna görs följaktligen på donations- och belöningsbaserade plattformar. Sådinvesteringar syftar till att finansiera nästa steg i företagets utveckling. Detta steg kan kännetecknas av att bolaget är formerat och en första produkt eller tjänst är utvecklad och färdig för att lanseras på en testmarknad. Även på detta tidiga stadium är informationsbristen mycket stor. I takt med att bolaget utvecklas och bevisar sin duglighet och förmåga att överleva så ökar tillgången till information, men investerarrisken är fortsatt mycket stor genom hela intervallet jämfört med andra investeringar. Om bolagets ambitioner inte förverkligas och det växer långsammare eller med högre kostnader än den ursprungliga planen, kan bolaget tvingas göra ytterligare emissioner till samma eller, i värsta fall, en lägre värdering. De tidigare investerarnas ägarandelar kommer därmed att spädas ut. Utspädningsrisken är en vanligt förekommande risk för både investerare och grundare i uppstarts- och tillväxtbolag.

Verksamheten i de plattformsföretag som erbjuder tjänster vid andelsbaserad gräsrotsfinansiering skiljer sig åt beroende på vilken målgrupp av kapitalsökande företag som de vänder sig till, men affärsmodellen är i stora drag densamma. Plattformarsföretagens ersättning kommer från de kapitalsökande företagen. Ofta ingår tjänster för att sammanställa informations- och försäljningsmaterial,



vilket dock inte fråntar bolagsstyrelsen ansvaret för informationens riktighet.

På plattformarna framhålls att det inte lämnas investeringsråd till presumtiva investerare. Dessa måste därmed själva förhålla sig till det tillgängliga materialet och den asymmetriska informationsfördelning som alltid föreligger vid en emission. Finansieringskonstruktionerna vid andelsbaserad gräsrotsfinansiering kan vara mer komplicerade än de konstruktioner som förekommer vid lånebaserad gräsrotsfinansiering. Investeringar i de minsta uppstarts- och tillväxtbolagen är ofta relativt enkla transaktioner, men på plattformar där det erbjuds teckning i mer etablerade bolag används ofta mer sofistikerade upplägg. Dessa konstruktioner kan exempelvis vara baserade på emissioner av preferensaktier för att begränsa investerarnas förluster vid bolagets eventuella konkurs. Plattformsföretagen frångår sig ansvar för investeringens avkastning och i flertalet fall även investeringsmaterialet.

## Likviditetsrisk

En investering i ett onoterat<sup>9</sup> bolag genom förvärv av ägarandelar försvåras av att det inte finns ett etablerat marknadspris för bolagets aktier. Den senaste emissionen i bolaget blir den mest vederhäftiga informationen om bolagets marknadspris. Att bolaget är onoterat innebär också att det inte förekommer någon organiserad handel med bolagets aktier. Det finns ingen marknadsplats och därmed ingen garanti för att en aktieägare kan sälja sina aktier vid en önskad tidpunkt. Det är inte heller givet att aktieägaren kan sälja sina aktier till andra aktieägare i samma bolag, eftersom marknadspriset är okänt. Det finns andelsbaserade gräsrotsfinansieringsplattformar som erbjuder viss handel i de onoterade bolag som tidigare har finansierats via plattformen. För att handel ska vara möjlig så sker den ursprungliga investeringen inte direkt i det kapitalsökande privata aktiebolaget, utan i ett publikt specialföretag, ett "Special Purpose

---

<sup>9</sup> Med begreppet avses ofta ett företag vars aktier inte är upptagna till handel på en reglerad marknad, se till exempel 1 kap. 11 § 19 lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Likviditetsrisken finns i alla onoterade aktiebolag, oavsett om de är privata eller publika. Ett privat aktiebolag får dock inte vara föremål för handel på en reglerad marknad enligt 1 kap. 8 § aktiebolagslagen.

Vehicle” (SPV). Detta SPV har som enda uppgift att äga preferensaktier i det kapitalsökande onoterade bolaget. Handeln sker sedan i preferensaktierna på plattformen vid vissa fastställda tillfällen under året.

### 10.6.2 Risker för det kapitalsökande bolaget

Att emittera aktier via en andelsbaserad plattform för gräsrotsfinansiering har unika fördelar för ett tillväxtföretag. Förutom att det ger nytt kapital, så knyter företaget till sig ett stort antal nya ägare som kan fungera som ett nätverk av ambassadörer i för bolaget nya sammanhang. Andelsbaserad gräsrotsfinansiering har därför visat sig särskilt gynnsam för företag med produkter eller tjänster riktade till konsumenter. Det stora inflödet av nya ägare skapar också nya utmaningar för företagsledningen. Om gräsrotsfinansieringsplattformen inte tar hand om betalningar och utskick av aktiebrev med mera, så måste bolaget självt ansvara för genomförandet. Ett mindre företag som före emissionen hade en handfull ägare kan tycka att det blir en övermäktig uppgift att bjuda till årsstämma med ett hundratal nya aktieägare. Det blir också svårare att tillgodose aktieägarnas fortlöpande efterfrågan på bolagsinformation och samtidigt ha kontroll över att viktig konfidentiell information stannar i ägarkretsen. En potentiell utmaning med andelsbaserad gräsrotsfinansiering är möjligheten till finansiering utanför ägarkretsen när nytt kapitalbehov uppstår. Få affärsänglar, riskkapitalbolag och andra institutionella placerare är intresserade av att investera i tillväxtbolag med mycket stor ägarkrets, eftersom de dels föredrar att investera i tillväxtföretag där grundarnas ägande ännu inte har blivit alltför utspädd och dels fruktar att en stor ägarspridning försvårar för bolaget att fatta beslut.

## 10.7 Utredningens slutsatser

**Bedömning:** Verksamhet som består i att erbjuda tjänster som möjliggör eller underlättar kapitalanskaffning och investeringar genom lånebaserad gräsrotsfinansiering och andelsbaserad gräsrotsfinansiering bör bedrivas så att den får allmänhetens förtroende. Det förutsätter bland annat att det finns möjlighet att ingripa mot aktörer som inte driver sin verksamhet på ett tillfredsställande sätt. Därför bör den som yrkesmässigt driver sådan förmedlingsverksamhet som kan påverka allmänhetens intressen, stå under myndighetstillsyn och kunna bli föremål för korrigerande ingripanden.

Befintlig, relevant lagstiftning omfattar dock inte, eller är inte ändamålsenlig för, samtliga verksamheter som består i att bistå parter vid andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering. Det finns därmed behov av ny reglering. Lagreglering som specifikt tar sikte på förutsättningarna för förmedlingstjänster för lånebaserad gräsrotsfinansiering och andelsbaserad gräsrotsfinansiering kan bidra till att främja utvecklingen av sådan verksamhet och därmed förbättra tillgången till alternativa finansieringsformer för företag och privatpersoner, samtidigt som finansiärer/investerare kan ges tillfredsställande rättsligt skydd.

För yrkesmässig verksamhet vars inriktning är att bistå företag och privatpersoner som vill anskaffa eller tillhandahålla finansiering genom belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering är en lagreglering påkallad främst av behovet att motverka risken för att verksamheten utnyttjas för penningtvätt och finansiering av terrorism.

Utgångspunkter för utredningens uppdrag är att förbättra förutsättningarna för utvecklingen av gräsrotsfinansiering som en alternativ källa till finansiering för små och medelstora företag och att möjliggöra för individer att hitta gemensamma finansieringslösningar i allmänhet. Utredningens förslag ska, enligt direktiven, dessutom säkerställa ett fullgott konsumentskydd, och investerarskydd i allmänhet, för att främja förtroendet för och utvecklingen av gräsrotsfinansiering.

Gräsrotsfinansiering är, som framgått, en metod för att anskaffa kapital som, om kapitalanskaffningen sker mot ersättning i någon form, samtidigt kan utgöra en investeringsmöjlighet. Det brukar framhållas att det inte är något nytt att privatpersoner eller företag investerar i näringsverksamhet eller att de lånar ut eller skänker pengar till enskilda personer eller projekt. Den organiserade formen av anskaffning, tillhandhållande och förmedling av kapital som sker via specialanpassade elektroniska plattformar är däremot en tämligen nyetablerad form av verksamhet på framväxt. Den som har inrättat en sådan plattform, där kapitalsökande och finansiärer kan sammanföras och ingå avtal med varandra samt genomföra transaktioner, utgör en förmedlande mellanhand som således förenklar matchningen och effektiviserar kapitalöverförings-processen (se avsnitt 7.3).

Av kartläggningen framgår att företag som har inrättat de svenska plattformarna bedriver verksamhet som uppfyller rekvisiten för näringsverksamhet. Beroende på inriktning och omfattning träffas vissa av dessa verksamhetsutövare av näringsrättslig reglering.

Tillståndskrav enligt lagen om värdepappersmarknaden kan aktualiseras för verksamhet vars inriktning är att bistå vid *andelsbaserad gräsrotsfinansiering* där publika aktiebolag anskaffar och tillhandahålls finansiering. Nästan alla kapitalsökande bolag är dock privata aktiebolag. När dessa bolag tillhandahålls och förmedlas finansiering genom gräsrotsfinansiering är den nämnda lagen inte tillämplig. Anledningen är, som redovisats, att de investeringstjänster och den investeringsverksamhet som regleras i lagen (och MiFID-regelverket) förutsätter att tjänsten eller verksamheten rör finansiella instrument, vilket aktier i privata aktiebolag inte är enligt den svenska lagstiftaren. Att ompröva det ställningstagandet ryms inte inom ramen för utredningsuppdraget (se även avsnitt 11.2.4).

Om inga betalningsöverföringar utförs via företaget som tillhandahåller gräsrotsfinansieringstjänster omfattas den bedrivna verksamheten inte heller av tillståndskrav och tillsyn enligt lagen om betaltjänster eller lagen om elektroniska pengar.

Om verksamheten är utformad på så vis att den i grunden snarare utgör fondförvaltning eller diskretionär portföljförvaltning, dvs. investeringar görs inte direkt i de kapitalsökande bolagen, och företaget som tillhandahåller förmedlingstjänsterna tar över investeringsansvaret från investerarna, kan däremot tillstånd enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder aktualiseras.

Plattformar som ger uttryck för att enbart agera mötesplats för finansierings- och investeringsintressen torde kunna kategoriseras som finansiella institut enligt lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet (medverkan vid värdepappersemissioner). Finansiella institut är visserligen skyldiga att ansöka om registrering – varvid en ägar- och ledningsprövning görs – men instituten står inte under myndighetstillsyn och den lagen innehåller få verksamhetsregler. Som framgått föreligger inte heller någon prospektskyldighet vid emission av privata aktiebolags aktier.

Investerarna, som till största delen är privatpersoner, har således ett begränsat skyddsnet. Likväl är informationsrisker såväl som likviditetsrisken ofta högre än vid andra reglerade investeringsformer som är riktade till icke-professionella investerare. Därtill innebär de ersättningsmodeller som förekommer vid andelsbaserad gräsrotsfinansiering risk för intressekonflikter. Det finns därmed behov av och skäl för att stärka investerarskyddet i allmänhet och konsumentskyddet i synnerhet. Detta bör i första hand ske genom att säkerställa att de företag tillhandahåller tjänster och teknik som underlättar finansierings- och investeringsprocessen vid privata aktiebolags kapitalanskaffning genom gräsrotsfinansiering ställs under myndighetstillsyn samt att det på verksamheten ställs anpassade krav på bland annat informationsskyldighet.

En icke ändamålsenlig reglering, liksom ett osäkert rättsläge, kan leda till höga transaktionskostnader och utgöra en risk för att oseriösa aktörer lockas till marknaden. En anpassad och tydlig reglering kan däremot på lång sikt antas främja gräsrotsfinansieringsverksamhet till förmån för kapitalsökande små och medelstora företag. Lagstiftning kan dessutom motiveras av konkurrensskäl och för att stärka förtroendet för denna alternativa form av företagsfinansiering och investeringsmöjligheter.

När det gäller *lånebaserad gräsrotsfinansiering* har det konstaterats att den formen av anskaffning, tillhandahållande och förmedling av kapital medför fler avtalskonstellationer än övriga former av gräsrotsfinansiering (avsnitt 7.6). Även om ett plattformsföretag inte deltar i finansiering av kapitalsökandes krediter föreligger risk för oklar rollfördelning i förhållande till de faktiska kreditgivarna. När kapital tillhandahålls näringsidkare är dessutom gränsen till andelsbaserad gräsrotsfinansiering flytande.

Också i fråga om lånebaserad gräsrotsfinansiering har ett klargörande av rättsläget och plattformarnas funktion efterfrågats. Genomgången av gällande rätt ger vid handen att olika näringsrättsliga författningar kan vara tillämpliga på sådan verksamhet, beroende på affärsmodell och vilka tjänster som erbjuds kapitalsökande och investerare (avsnitten 8.3.2–8.3.5). Det är således nödvändigt att från fall till fall bedöma, om och i så fall vilket eller vilka tillstånd som krävs. Behovet av ett klargörande torde vara störst vid förmedling av finansiering genom krediter mellan privatpersoner.

När verksamhetsinriktningen är privatpersoners kapitalanskaffning genom att näringsidkare tillhandahåller kredit är det fråga om, eller i vart fall föreligger likheter med, traditionell kreditgivning och kreditförmedling. I dessa fall omfattas kredittagarna till viss del av befintlig konsumenträttslig reglering. Om ett icke-finansiellt företag tillhandahåller en privatperson kapital i form av kredit föreligger dock behov av att tydliggöra parternas inbördes, men också plattformsföretagens, skyldigheter och rättigheter. För icke-finansiella företag som vill delta vid finansiering av konsumentkrediter finns också ett informationsbehov angående förutsättningar för kreditgivning till konsumenter.

Om både finansiärer och kapitalsökande är privatpersoner har varken kredittagare eller kreditgivare några konsumenträttsligt reglerade rättigheter eller skyldigheter i partsförhållandet. Kredittagaren riskerar överskuldssättning vid obefintlig eller bristfällig kreditprövning och saknar ångerrätt gentemot kreditgivaren, som i sin tur kan ha en närmast omöjlig uppgift att på egen hand bedöma återbetalningsförmågan hos den eller de kapitalsökande han eller hon lånar ut sina pengar till. Det är dessutom inte säkert att plattformsföretaget omfattas av tillståndsplikt enligt befintliga näringsrättsliga författningar. För denna form av lånebaserad gräsrotsfinansiering föreligger således ett behov av reglering som säkerställer framför allt att det sker en regelrätt kreditprövning samt ger kreditgivande privatpersoner ett godtagbart investerarskydd.

För privatpersoner som tillhandahåller finansiering genom kredit till näringsverksamhet saknas också investerarskydd enligt gällande rätt, och plattformsföretag med sådan inriktning omfattas inte av någon myndighetstillsyn, om de inte samtidigt tillhandahåller exempelvis betaltjänster.

I likhet med det som anförts beträffande andelsbaserad gräsrotsfinansiering finns det skäl att införa en tydlig och ändamålsenlig reglering. En sådan reglering behövs framför allt för att stärka konsumentskyddet för både kapitalsökande och investerande privatpersoner.

Beträffande både *donationsbaserad gräsrotsfinansiering* och *belöningsbaserad gräsrotsfinansiering* är frågan som särskilt lyfts fram i utredningens direktiv hur sådan verksamhet förhåller sig till regelverken om motverkande av penningtvätt och finansiering av terrorism.

De som tillhandahåller särskilt inrättade plattformar på vilka fysiska eller juridiska personer kan anskaffa och tillhandahålla kapital genom donationsbaserad eller belöningsbaserad gräsrotsfinansiering omfattas inte av lagen om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism. Plattformsföretaget kan inte heller anses skyldigt att ansöka om registrering som finansiellt institut enligt lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet, och därigenom omfattas av nämnda lag. Om plattformsföretaget inte heller hanterar betalningstransaktionerna och därmed inte behöver tillstånd enligt lagen om betaltjänster träffas verksamheten inte av någon lagstiftning som är kopplad till lagen om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism. Som anförts föreligger dock risk för att plattformarna missbrukas för sådana ändamål. Av den anledningen finns det skäl att överväga tillståndsplikt eller registreringskyldighet också för dessa former av förmedlingstjänster. Frågan behandlas i avsnitten 11.2.5 och 11.6.

Regler för verksamhet och tjänster som möjliggör eller underlättar kapitalanskaffning, investeringar och förmedling av finansiering genom gräsrotsfinansiering bör vara teknikneutrala, generella och inte innebära ett hinder mot nytillkommande former av sådan verksamhet. Också den internationella utvecklingen på området bör beaktas. Som närmare behandlas i det följande är det utredningens uppfattning att övervägande skäl talar för att regleringen bör finnas i en särskild lag (avsnitt 11.1).





# 11 Reglering av gräsrotsfinansiering i en ny lag

## 11.1 En ny lag

**Förslag:** Bestämmelser om gräsrotsfinansiering införs i en ny näringsrättslig lag som rubriceras lag om viss verksamhet med förmedling av finansiering.

Lagen innehåller bestämmelser om *dels* krav på tillstånd eller registrering för att bedriva verksamhet som avses i lagen, *dels* hur verksamheten ska bedrivas, *dels* tillsyn och ingripanden. Finansinspektionen ska pröva frågor om tillstånd eller registrering, utöva tillsyn och föra ett register över dem som har rätt att driva verksamhet enligt lagen.

De som driver verksamhet enligt den nya lagen ska omfattas av lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism.

I utredningsuppdraget ingår att överväga om ett identifierat regleringsbehov kan tillgodoses genom att befintlig lagstiftning, ändras eller kompletteras med nya bestämmelser om gräsrotsfinansiering. Ett sådant tillvägagångssätt kan antas föranleda omfattande ändringar. Det är, som framkommit, ett flertal författningar som är berörda, vilket också riskerar att medföra en svåröverskådlig reglering för verksamhetsutövare och deras kunder samt andra som har att tillämpa och följa bestämmelserna.

Gräsrotsfinansiering ger upphov till speciella problem som kräver speciella lösningar. Kapital som tillhandahålls genom krediter av andra än näringsidkare kan sägas vara ett utmärkande drag för lånebaserad gräsrotsfinansiering. Utgångspunkten för befintliga rörelselagar om kreditgivning är dock att den som lämnar krediter gör det

yrkesmässigt. Även lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter, som omfattar kreditförmedling, får anses bygga på förutsättningen att förmedlade krediter är tillhandahållna av andra än privatpersoner (se vidare avsnitt 11.2.2). Lånebaserad gräsrotsfinansiering är förvisso en affärsmodell som används för att konkurrera på den svenska marknaden för högkostnadskrediter med finansiella aktörer som har tillstånd enligt nyss nämnda lag. Det går inte att generellt likställa företag som tillhandahåller högkostnadskrediter med företag som erbjuder tjänster som möjliggör lånebaserad gräsrotsfinansiering. De möjliga (och verkliga) tillämpningarna av lånebaserad gräsrotsfinansiering är fler och bredare än högkostnadskrediter. Lånebaserad gräsrotsfinansiering kan också vara ett alternativ till finansiering från banker, kreditmarknadsbolag bostadskreditinstitut och andra alternativa finansieringsformer, exempelvis. Lånebaserad gräsrotsfinansiering erbjuder dessutom investeringsprodukter i konkurrens med banker, kreditmarknadsbolag och andra inlåningsföretag.

Bestämmelser med bland annat krav på dem som tillhandahåller tjänster som möjliggör och underlättar gräsrotsfinansiering, och på verksamheten som sådan, passar ur ett systematiskt perspektiv alltså inte in i de berörda lagarna. Det gäller även beträffande andelsbaserad gräsrotsfinansiering i fråga om privata aktiebolag i den begränsade form som föreslås bli reglerad. Som framgått gäller lagen om värdepappersmarknaden enbart investeringstjänster och investeringsverksamhet som avser finansiella instrument, vilket aktier i privata aktiebolag inte anses vara. Bestämmelser om tjänster som rör andra än finansiella instrument hör därmed inte hemma i den lagen.

Det finns vidare en viss grad av överlappning mellan lånebaserad gräsrotsfinansiering och andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Utgivande av ”värdepapperiserade” skuldinstrument såsom obligationer, kan sägas vara såväl andelsbaserad som lånebaserad gräsrotsfinansiering. Juridiska personer som anskaffar kapital antingen genom utfärdande av skuldinstrument eller genom upptagande av skulder har i båda fallen att i sin balansräkning redovisa beloppet på skuld-sidan, till skillnad från utgivandet av exempelvis aktier som åter-speglas på bolagets eget kapital. Ett annat exempel är konvertibla skuldebrev och teckningsoptioner, vilka inte innebär att en investerare blir ägare i bolaget, men har möjlighet att bli det vid ett senare tillfälle. Dessa typer av investeringar brukar därför hänföras till riskkapital. Köp av obligationer utgör dock inte kreditgivning om obli-

gationerna är avsedda för handel på värdepappersmarknaden och därmed att betrakta som finansiella instrument.<sup>1</sup>

Sammantaget finns det beaktansvärda skäl för en ny lag om gräsrotsfinansiering. Det är också den modell som har valts i många andra länder inom EU, exempelvis i Finland.

Lagen bör gälla förmedlingstjänster vid lånebaserad gräsrotsfinansiering, oavsett om den som söker finansiering är en fysisk eller en juridisk person och oberoende av om finansieringen sker för ändamål som har samband med personens egna näringsverksamhet eller sker huvudsakligen för ändamål som faller utanför näringsverksamhet. Samma förutsättningar bör som utgångspunkt gälla även i fråga om presumtiva finansiärer av krediter. För att avgränsa lagens tillämpningsområde i förhållande till befintlig lagstiftning om förmedling av konsumentkrediter bör dock lagens tillämpningsområde i detta avseende inskränkas. När det gäller andelsbaserad gräsrotsfinansiering bör regleringen inte gå utöver det identifierade behovet. Lagen bör således omfatta förmedling av kapital genom andelsbaserad gräsrotsfinansiering bara till privata aktiebolag. Verksamhet som består i att bistå enbart näringsidkare som söker respektive tillhandahåller finansiering, oavsett om det sker genom lån eller överlåtelse av ägarandelar, bör dock falla utanför den nya lagens tillämpningsområde. Den nya lagen bör bara i begränsad omfattning gälla för näringsverksamhet som består i att bistå vid belöningsbaserad gräsrotsfinansiering och donationsbaserad gräsrotsfinansiering. Lagens tillämpningsområde behandlas närmare i nästa avsnitt.

I den nya lagen införs bestämmelser om *dels* tillstånds- eller registreringkrav (avsnitten 11.3 och 11.6), *dels* hur verksamheten ska bedrivas och kundskydd (avsnitt 11.7), *dels* tillsyn och ingripanden (avsnitten 11.9–11.11). Särskilda bestämmelser ska finnas för utländska företag som vill verka enligt lagen i Sverige (avsnitt 11.3.2).

Finansinspektionen är tillsynsmyndighet för finansiella företag och för register över sådana företag. Det framstår därför som lämpligt att myndigheten ges behörighet att utöva tillsyn och föra register också över de företag som beviljas tillstånd eller ska registreras enligt den nya lagen. De närmare kraven på innehållet i registret bör preciseras i förordningsform, vilket kan ske inom ramen för regeringens s.k. restkompetens enligt 8 kap. 7 § regeringsformen.

---

<sup>1</sup> Se prop. 2002/03:139 s. 215.

Den som driver verksamhet enligt den nya lagen bör, liksom andra aktörer på finansmarknadsområdet, omfattas av regler som syftar till att motverka penningtvätt och finansiering av terrorism (se avsnitt 8.3.4). Detta kräver vissa ändringar i lagen om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism som innebär att den lagen ska gälla för aktörer som driver verksamhet enligt den nya lagen.

Uttrycket ”gräsrotsfinansiering” har huvudsakligen använts som benämning på tillvägagångssättet när fysiska eller juridiska personer anskaffar kapital genom att större eller mindre belopp tillhandahålls, till exempel som kredit, av andra, vilka i regel inte är professionella investerare eller kreditgivare. I massmedia och i branschen är, som redovisats, det engelska uttrycket ”crowdfunding” en hittills mer vedertagen benämning. Varken det svenska eller det engelska ordet ringar in till fullo vad företelsen innebär eller i framtiden kan komma att omfatta. Utredningens uppfattning är att ordet ”gräsrotsfinansiering” bör undvikas i lagtext. Som framgår av det följande föreslås att den nya lagen ska innehålla regler för den som yrkesmässigt bistår kapitalsökande och presumtiva finansiärer genom att sammanföra dem och underlätta att anskaffad och tillhandahållen finansiering kan förmedlas mellan parterna. Som beteckning föreslås därför ”lagen om viss verksamhet med förmedling av finansiering”.

## 11.2 Tillämpningsområde och definitioner

**Förslag:** Den nya lagen gäller för näringsverksamhet som har till ändamål att mot ersättning sammanföra fysiska eller juridiska personer som avser att anskaffa finansiering med fysiska eller juridiska personer som avser att tillhandahålla finansiering, om finansieringen sker

1. genom sådana krediter mot vederlag som lämnas av andra än företag som har tillstånd av Finansinspektionen att lämna eller förmedla krediter (lånebaserad gräsrotsfinansiering),
2. mot överlåtelse av ägar- eller skuldandelar i den juridiska person som anskaffar finansieringen (andelsbaserad gräsrotsfinansiering),

3. i utbyte mot en vara eller tjänst, som lämnas av den som anskaffar finansieringen (belöningsbaserad gräsrotsfinansiering), eller.
4. utan att vederlag eller någon annan motprestation lämnas av den som anskaffar finansieringen (donationsbaserad gräsrotsfinansiering).

Lagen är dock inte tillämplig på verksamhet med förmedling av finansiering genom lånebaserad eller andelsbaserad gräsrotsfinansiering mellan enbart näringsidkare.

I fråga om belöningsbaserad gräsrotsfinansiering och donationsbaserad gräsrotsfinansiering gäller lagen i begränsad omfattning.

I lagen införs definitioner av vissa begrepp och uttryck. Med ägar- eller skuldandelar avses aktier och teckningsrätter som ges ut av privata aktiebolag och av sådana bolag utfärdade obligationer, teckningsoptioner och andra skuldförbindelser som inte är avsedda eller kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden. Vissa begrepp som används i lagen – filial och kvalificerat innehav samt konsument och näringsidkare – definieras på samma eller liknande sätt som i annan lagstiftning på finansmarknadsområdet. Den som har tillstånd enligt lagen att driva verksamhet i vilken ingår att sammanföra fysiska eller juridiska personer och bistå dem vid andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering benämns kapitalförmedlare. En definition med denna innebörd tas också in i lagen.

### 11.2.1 Näringsverksamhet med ändamål att möjliggöra eller underlätta viss gräsrotsfinansiering

Kännetecknande för gräsrotsfinansiering – utöver att de som anskaffar kapital ingår avtal med ett flertal finansiärer – är den mellanhand som mot ersättning bistår parterna med förmedling av kontakter och kapital utan att själv vara en del i deras partsrelation (se avsnitt 7.3). De olika formerna av gräsrotsfinansiering har vidare förknippats med att framför allt privatpersoner vill dela, skänka

eller investera någon form av kapital, ofta pengar men även resurser i form av exempelvis specialkunskap eller eget arbete.<sup>2</sup> I gräsrotsfinansieringssammanhang används begreppet i bemärkelsen pengar som i sin tur har innebörden betalningsmedel, räkneenhet och värdebevarare.<sup>3</sup> Ur den, i många fall, altruistiska grundidén bakom gräsrotsfinansiering har alltså olika affärsverksamheter vuxit fram, vars ändamål är att mot ersättning tillhandahålla kapitalsökande och finansiärer olika förmedlingstjänster i samband med kapitalanskaffning och investeringar. Om verksamheten drivs med självständighet, regelbundenhet och varaktighet, och eventuellt i vinstsyfte, är det fråga om näringsverksamhet. Det är sådan verksamhet som bör vara föremål för den föreslagna regleringen. I likhet med exempelvis hur det uttrycks i konsumentkreditlagen (48 §) finns det anledning att tydliggöra att förmedlingstjänsterna tillhandahålls mot ersättning, som kan tas ut från enbart en kundkategori; de som söker eller de som tillhandahåller finansiering. Med rekvisitet blir det även tydligt att traditionell insamlingsverksamhet faller utanför lagens tillämpningsområde (se vidare avsnitt 11.2.5). Utanför den nya lagens tillämpningsområde faller därmed den situationen då någon eller några personer vid ett eller några enstaka tillfällen organiserar flera andra som går samman för att till exempel finansiera och förvalta en gemensamt ägd tennisbana eller lekplats.

Anskaffning, tillhandahållande och förmedling av kapital genom gräsrotsfinansiering äger rum närmast uteslutande på elektroniska plattformar över internet, och i allmänhet används, som framgått, ordet plattform också för att benämna den förmedlande mellanhanden som bistår presumtiva avtalsparter på plattformen. Detta bör dock inte vara styrande för den nya lagens tillämpningsområde eller för benämningen av de verksamhetsutövare som lagen är avsedd att reglera. Det får anses vara en allmänt vedertagen uppfattning att all lagstiftning bör vara teknikneutral, om inte sakliga skäl talar emot det. Platsen eller tillvägagångssättet för hur intressenter sammanförs och i övrigt bistås vid anskaffning och tillhandahållande av

<sup>2</sup> Kapital är ett ekonomiskt begrepp. Med termen kapital avsågs förr en fond som gav ränta. Numera kan kapital även syfta på produktionsmedel, olika slag av tillgångar och därmed allt som kan ge en avkastning. Det finns fyra typer av kapital: realkapital (fysiska objekt såsom utrustning och varulager), finansiellt kapital (pengar och deras placering), humankapital (kunskap och kompetens som företagets medarbetare besitter) och immateriellt kapital (tillgångar såsom patent, varumärken och goodwill).

<sup>3</sup> [https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/what\\_is\\_money.sv.html](https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/what_is_money.sv.html)

kapital spelar alltså ingen avgörande roll för lagens tillämpning. Även om det inte anses utgöra en teknik i sig att bedriva verksamhet på elektroniska plattformar bör, i lagtext, ordet plattform med eller utan ytterligare precisering undvikas. Med beaktande av det syfte som får anses ligga bakom den bedrivna verksamheten, är kapitalförmedlare en mer lämplig benämning.

I detta sammanhang finns det anledning att kort återknyta till beskrivningen av gräsrotsfinansieringens utveckling och hur den är tätt förknippad med den digitala utvecklingen (kap. 3 och 6). Med den digitala utvecklingen, som pågår med oförminskad hastighet, är det inte osannolikt att morgondagens alternativa finansieringsformer kommer att se annorlunda ut än dagens lösningar. Gräsrotsfinansiering anses vara väl lämpad för att appliceras på blockkedjeteknik. Blockkedjetekniken, där mellanhänder inte längre behövs och transaktioner kan styras av smarta kontrakt,<sup>4</sup> ställer andra krav på reglering än dagens gräsrotsfinansiering där det alltså finns en tydlig tredje aktör. Digitaliseringskommissionen pekar i sitt betänkande på behovet av regelverk för digital utveckling i allmänhet och för delningsekonomin och peer-to-peer-verksamhet i synnerhet. Kommissionen understryker behovet av en proaktiv hållning för att lagstiftningen inte ska hämma den digitala utvecklingen.<sup>5</sup> I denna proaktiva anda finns det anledning att överväga och föreslå regler för gräsrotsfinansieringen med hänsyn tagen till dagens situation och teknik. Det är omöjligt att prognosticera om och när gräsrotsfinansiering baserat på blockkedjeteknik får genomslag i Sverige. Om gräsrotsfinansieringen skulle övergå till blockkedjeteknik, får en översyn av reglerna göras. Det är emellertid inte osannolikt att en mellanhandsfunktion kan komma att behövas när blockkedjetekniken appliceras, åtminstone initialt.

En fråga som under utredningsarbetet har diskuterats är hur exempelvis sociala medier, som också utgör plattformar på vilka individer och företag kan sammanföras, förhåller sig till sådan näringsverksamhet som är avsedd att omfattas av den föreslagna lagen. Frågan har berörts även i avsnitt 7.3 och här kan tilläggas att lagen

---

<sup>4</sup> Smarta kontrakt innebär att transaktioner sker automatiskt när vissa på förhand ställda villkor är uppfyllda. Se bland annat [blockchaintechnologies.com/blockchain-smart-contracts](https://blockchaintechnologies.com/blockchain-smart-contracts) och Bauman, Lindblom, Olsson "Blockchain Decentralized Trust", Näringspolitiskt forum rapport nr. 15, oktober 2016.

<sup>5</sup> SOU 2015:91, se exempelvis s 97.

inte är avsedd att omfatta alla typer av elektroniska plattformar. Enligt Strowel och Vergote kan plattformar definieras utifrån den resurs som plattformen erbjuder tillgång till. Sökmotorer, liksom söktjänster som Google, erbjuder tillgång till information, enligt denna gränsdragning. På liknande sätt erbjuder sociala nätverk som Facebook tillgång till personlig information, medan plattformar inom delningsekonomin, som Airbnb, erbjuder tillgång till produkter och tjänster.<sup>6</sup> Gräsrotsfinansieringsplattformar erbjuder, enligt samma resonemang, tillgång till kapital. Strowels och Vergotes förslag ger förvisso vägledning om vad som skiljer en sökmotor från en gräsrotsfinansieringsplattform. Skillnaden är emellertid inte alltid tydlig mellan en söktjänst, som ger tillgång till information om erbjudanden om finansiering och en gräsrotsfinansieringsplattform som, i vissa fall passivt, förmedlar kapital. När de elektroniska plattformarnas tjänster liknar varandra så ger plattformarnas affärsmodeller ytterligare information om lagens tillämplighet. De kapitalförmedlare med särskilt inrättade gräsrotsfinansieringsplattformar, som lagen avses reglera, har intäktmodeller som är direkt kopplade till kapitalförmedlingstransaktioner, ofta via provisioner. En söktjänsts intäkter baseras främst på annonsintäkter och är inte direkt transaktionsbaserade. Utifrån nämnda omständigheter får det lämnas åt rätts-tillämpningen att från fall till fall avgöra huruvida lagen träffar en viss plattform eller inte.

Som framgått kan en kapitalförmedlare ha en mer eller mindre aktiv roll i förhållande sina kunder. Oavsett graden av aktivitet bör alla kapitalförmedlare åläggas visst ansvar för den bedrivna verksamheten och uppfylla vissa krav. Särreglering är dock befogad för företag som bistår med förmedling av finansiering genom belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering (se avsnitt 11.2.5).

I lagen används vissa begrepp med specifik innebörd eller av central betydelse för lagens tillämpning, och definitioner av dessa införs i lagen. Utöver kapitalförmedlare behövs definitioner av begreppen konsument och näringsidkare med samma innebörd som dessa begrepp har i exempelvis konsumentkreditlagen. För defini-

---

<sup>6</sup> Strowel & Vergote. "Digital Platforms: To regulate or Not to Regulate." [http://ec.europa.eu/information\\_society/newsroom/image/document/2016-7/ucloouvain\\_et\\_universit\\_saint\\_louis\\_14044.pdf](http://ec.europa.eu/information_society/newsroom/image/document/2016-7/ucloouvain_et_universit_saint_louis_14044.pdf)



tionerna av ägar- eller skuldandel samt filial och kvalificerat innehav se vidare avsnitten 11.2.4, 11.3 respektive 11.4).

### **11.2.2 Finansiering genom krediter som tillhandahålls av företag med tillstånd för kreditgivning eller kreditförmedling**

Begreppet kredit anses vara brett och täcka en rad olika finansieringsformer.<sup>7</sup> Utmärkande för krediter som förekommer vid lånebaserad gräsrotsfinansiering är, som framgått, att avtal om kredit i regel inte ingås mellan den som söker finansiering och en professionell kreditgivare – såsom en bank eller ett kreditmarknadsföretag – utan att flera kreditavtal ingås med olika kreditgivare, som i större eller mindre omfattning deltar i finansieringen av det efterfrågade beloppet. Kreditgivarna är vanligtvis fysiska personer som handlar i egenskap av privatperson, men de kan vara näringsidkare. Antalet näringsidkare som deltar som finansiär vid lånebaserad gräsrotsfinansiering (liksom andelsbaserad gräsrotsfinansiering) växer dock i takt med att finansieringsformerna blir allt mer etablerade.

I de fall privatpersoner eller företag tillhandahålls och förmedlas krediter genom lånebaserad gräsrotsfinansiering, och den eller de som finansierar krediten är ett företag som av Finansinspektionen har tillstånd som kreditgivare eller kreditförmedlare (finansiellt företag) kan lagen om bank- eller finansieringsrörelse vara tillämplig. I annat fall kan lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter, alternativt lagen om verksamhet med bostadskrediter, vara tillämplig (se avsnitten 8.3.2 och 8.3.5). Om näringsidkare söker lånefinansiering och sådan tillhandahålls av enbart kreditgivare med tillstånd, omfattas den förmedlande mellanhanden av registreringsplikt enligt lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet (se avsnitt 8.3.4). Den situationen bör, som framgår av nästa avsnitt, inte omfattas av tillämpningsområdet för den nya lagen.

För att avgränsa den nya lagens tillämpningsområde från traditionell förmedling av konsumentkrediter bör det begränsas till att omfatta förmedling av finansiering som tillhandahållits genom krediter från allmänheten, dvs. från privatpersoner eller från den som

---

<sup>7</sup> Se till exempel prop. 2002/03:139 s. 215.

inte har tillstånd för kreditgivning eller kreditförmedling (icke-finansiellt företag). Avgörande är således vilka som finns på utbudssidan. För det fall finansiärerna *enbart* är finansiella företag bör den som bistår parterna inte omfattas av den nya lagen. Med andra ord, en förutsättning för lagens tillämpning beträffande förmedlingstjänster i samband med privatpersoners kapitalanskaffning är att tillhandahållet kapital härrör från krediter som lämnas av andra än finansiella företag. Ytterligare begränsningar av tillämpningsområdet behandlas i avsnitt 11.2.3.

Denna avgränsning för lagens tillämpningsområde innebär dock inte att kapitalförmedlare hindras från att även ha finansiella företag som kunder.

### *Förmedling av finansiering från finansiella företag*

Att införa hinder för kapitalförmedlare mot att förmedla kapital som tillhandahålls av finansiella företag skulle begränsa gräsrotsfinansieringens tillväxtmöjligheter. Begränsningarna skulle påverka både marknaderna för gräsrotsfinansiering och de enskilda kapitalförmedlarnas förutsättningar att etablera sig och växa.

Önskemålet att främja gräsrotsfinansieringen grundas främst på den potential som finansieringsformen har att tillföra medel till små och medelstora företag samt till innovations- och forskningsprojekt, och därmed att bidra till den ekonomiska tillväxten.<sup>8</sup> Främjandet grundas även på efterfrågan bland investerare att kunna investera i mindre tillväxt- och uppstartsbolag. Förenade kungariket brukar föras fram som den europeiska marknad där gräsrotsfinansiering och andra alternativa finansieringsformer har kommit längst i att nå denna potential. Cambridge Centre for Alternative Finance använder graden av institutionalisering<sup>9</sup> (eng. level of institutionalization) som ett av flera mått på denna utveckling. Måttet speglar hur stor andel av investeringarna på plattformarna som kommer från vad som kallas för institutionella investerare, det vill säga banker, pensionsfonder, placeringsfonder, andra typer av förmögenhetsförvaltare samt andra professionella och offentliga investerare. Cambridge Centre for

<sup>8</sup> Se bland annat kommittédirektiven, (dir. 2016:10).

<sup>9</sup> Cambridge Centre for Alternative Finance: "Sustaining Momentum", the 2<sup>nd</sup> European Alternative Finance Industry Report, september 2016, s. 41–43.

Alternative Finance konstaterar att de institutionella investeringarna ökar snabbt. År 2013 rapporterade 24 procent av de europeiska plattformarna (utom Storbritannien) att de hade någon form av institutionella investeringar. År 2015 hade investeringarna ökat till 44 procent i genomsnitt. De nordiska plattformarna låg under det europeiska genomsnittet. I Storbritannien rapporterade 45 procent av plattformarna att de hade institutionella investerare.<sup>10</sup> Ökningen fortsatte under år 2016.<sup>11</sup> På den brittiska marknaden för alternativa finansieringsformer är institutionella investeringar vanligast inom lånebaserad gräsrotsfinansiering. Banker, pensionsfonder, placeringsfonder och andra förmögenhetsförvaltare investerar i lånebaserad gräsrotsfinansiering till privatpersoner i ökande takt. British Business Bank<sup>12</sup> och flera andra offentliga institutioner kanaliserar en ökande andel av sina investeringar i små och medelstora företag till alternativa finansieringsformer som lånebaserad gräsrotsfinansiering. De svenska marknadsaktörerna inom gräsrotsfinansiering välkomnar en sådan utveckling, som ett bevis på finansieringsformens etablering och mognad. Viktigare är dock att de nya kapitaltillskott som skulle komma svenska små och medelstora företag till godo bidrar till Sveriges tillväxt.

### *Förmedlares finansiering från egen balansräkning*

Kapitalförmedlare behöver ha möjlighet att använda eget tillväxtkapital för att bygga upp sin låneportfölj. Annars skulle all tillväxt inom gräsrotsfinansiering tvingas vara till 100 procent organisk, dvs. åstadkommen av egen kraft med tillväxtkapital som genererats av den egna verksamhetens lönsamhet. En sådan reglering skulle skapa inträdeshinder på marknaden och försämra möjligheterna för existerande aktörer att växa. Flera gräsrotsfinansieringsaktörer som är verksamma i Sverige i dag använder tillväxtkapital för att bygga upp sin låneportfölj, när antalet intresserade låntagare är större än antalet långivare.

---

<sup>10</sup> Cambridge Centre for Alternative Finance: "Pushing Boundaries", The 2015 UK Alternative Finance Industry Report, februari 2016, s. 28–29.

<sup>11</sup> Cambridge Centre for Alternative Finance: "Expanding Horizons", The 3<sup>rd</sup> European Alternative Finance Report, januari 2018.

<sup>12</sup> british-business-bank.co.uk/

Om verksamhetsutövaren på detta sätt deltar i finansieringen av kapitalanskaffares lån, och alltså för egen räkning tillhandahåller kredit, innebär det dock tillståndspliktig kreditgivning. Hel- eller delfinansiering av kapitalsökandens kredit som sker i verksamhet som är organiserad så att kreditavtal inte ingås direkt mellan förmedlarens kunder utan mellan kredittagaren och förmedlaren, och där medel som finansiärerna tillhandahåller sammanblandas med kapitalförmedlarens, innebär dock att det inte längre är fråga om kreditförmedling i förening med kreditgivning. Då är det i stället inlåningsverksamhet i kombination med egen kreditgivning, vilket utgör tillståndspliktig finansieringsrörelse enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse (se avsnitt 8.3.2).

Att kapitalförmedlare använder eget kapital för att investera i den egna verksamheten är emellertid inte oproblemiskt. Om större delen av det förmedlade kapitalet kommer från kapitalförmedlarens egna balansräkning, så förefaller verksamheten inte skilja sig från ett kreditinstitut. Om plattformen ser ut som en bank och betar sig som en bank, så bör den sannolikt också regleras som en bank. Syftet med regleringen av lånebaserad gräsrotsfinansiering och andelsbaserad gräsrotfinansiering är inte att skapa förutsättningar för att bedriva skuggbanksverksamhet under ”falsk flagg”. Därmed är det motiverat att fortsätta diskussionen om det bör finnas en högsta nivå för hur stor andel av krediterna i låneportföljen för en gräsrotsfinansieringsplattform som får komma från den egna balansräkningen. Enligt utredningens uppfattning kan det av samma skäl vara påkallat att Finansinspektionen, inom ramen för den ordinarie tillsynen, begär in uppgifter från kapitalförmedlare om hur stor förmedlarens utlåning från är. Sådana uppgifter skulle ge god information om plattformens verksamhet och dess risktagande.

### **11.2.3 Finansiering genom krediter som tillhandahålls privatpersoner och företag av allmänheten**

Som anförts i det förra avsnittet bör den nya lagens tillämpningsområde begränsas till att omfatta förmedlingstjänster avseende finansiering som tillhandahållits genom krediter från den som inte har tillstånd för kreditgivning eller kreditförmedling.

Vid kapitalanskaffning genom lånebaserad gräsrotsfinansiering kan, som framgått, ett flertal avtalskonstellationer uppkomma. Bort-

sett från avtal mellan den som söker finansiering och kreditgivare med tillstånd av Finansinspektionen kan partsammansättningen se ut på följande sätt:

1. såväl kapitalsökanden som finansiären är en privatperson
2. kapitalsökanden är privatperson och finansiären är ett icke-finansiellt företag (konsumentförhållande)
3. kapitalsökanden är ett icke-finansiellt företag och finansiären är privatperson (konsumentförhållande)
4. såväl kapitalsökanden som finansiären är näringsidkare.

Varken den första eller den andra avtalsrelationen aktualiserar en förmedlingssituation som, enligt utredningens bedömning, omfattas av någon näringsrättslig reglering (avsnitt 8.3.5). Däremot kan konsumentkreditlagen vara tillämplig i dessa fall; i det första dock under förutsättning att den förmedlande mellanhanden är ombud för den privatperson som finansierar krediten (kreditgivaren). I sådant fall finns förutsättningar att den kapitalsökande privatpersonen kan ges det skydd mot överskuldsättning som den lagen är avsedd att ge en konsumentkredittagare. Att det inte finns ett ombud som utför en kreditprövning innebär dock inte bara risk för överskuldsättning utan också att finansiären, dvs. den kreditgivande privatpersonen, löper en beaktansvärd risk för förlust av delar av eller hela det tillhandahållna kapitalet ("investeringen"). Det finns således anledning att överväga hur det kan säkerställas att konsumentkreditlagens bestämmelser tillämpas i detta fall. Till denna fråga återkommer utredningen i avsnitt 11.7.3.

Att en kreditgivare, som inte har tillstånd av Finansinspektionen (som i fallet i punkten 2), har ansvar för att göra en kreditprövning är inte oproblematiskt, och det kan befaras att en eventuellt utförd prövning har brister. Således är skyddsbehovet för båda parter i kreditavtalet sådant att det motiverar särskild lagreglering och att den som tillhandahåller förmedlingstjänster i dessa fall omfattas av tillämpningsområdet för den nya lagen.

Den som yrkesmässigt bistår vid privatpersoners kapitalanskaffning träffas alltså av den nya lagen, förutsatt att de som tillhandahåller finansiering genom krediter är antingen andra privatpersoner eller näringsidkare som inte har tillstånd till kreditgivning, men som

vid enstaka tillfällen kan delta i sådan finansiering (se avsnitt 8.3.5). Detsamma bör gälla om en näringsidkare anskaffar och förmedlas kapital, åtminstone om finansiären är en privatperson, dvs. avtals-situationen i punkten 3. Av praktiska skäl torde det vara en fördel att förmedlingstjänster som erbjuds i samband med näringsidkares kapitalanskaffning genom lånebaserad gräsrotsfinansiering sker på samma sätt och under samma förutsättningar som när privatpersoner på detta sätt anskaffar kapital i form av krediter. Vid näringsidkares kapitalanskaffning genom lånebaserad gräsrotsfinansiering har det varit och är alltså vanligt att krediter finansieras av just privatpersoner. Som konstaterats föreligger ett skyddsbehov för kreditgivande privatpersoner. I dessa fall gäller inte konsumentkreditlagen mellan parterna i kreditavtalet. Visserligen kan kreditgivning, liksom förmedling av krediter, till näringsidkare omfattas av lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet, men den lagen innebär inte att en förmedlande mellanhand står under regelrätt myndighetstillsyn (se avsnitt 8.3.4). Således talar också skyddsbehovet hos kreditgivande privatpersoner för att denna förmedlingssituation omfattas av den nya lagen. Finansieras krediter däremot enbart av andra näringsidkare, med eller utan tillstånd för kreditgivning, kan det inte anses finnas ett skyddsbehov som motiverar att förmedlingstjänsterna ska omfattas av den nya lagen. I fråga om avtals-situationen i punkten 4 bör således en förmedlande mellanhand inte omfattas av lagen. Drivs verksamheten yrkesmässigt föreligger dock skyldighet att ansöka om registrering som finansiellt institut enligt lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet, förutsatt att verksamhetsutövaren inte tillhandahåller andra tillståndspliktiga tjänster, såsom betaltjänster enligt lagen om betalningstjänster.

#### **11.2.4 Finansiering som sker mot överlåtelse av ägar- eller skuldandelar i privata aktiebolag**

Förmedling av finansiering som anskaffas genom andelsbaserad gräsrotsfinansiering på så sätt att ägarandelar i publika aktiebolag överläts, kan omfattas av lagen om värdepappersmarknaden (avsnitt 8.4.5).

För de företag som bistår privata aktiebolag och deras investerare i samband med anskaffning, tillhandahållande och förmedling av finansiering genom andelsbaserad gräsrotsfinansiering saknas däremot tillfredsställande reglering (avsnitt 10.7). Som tidigare redo-

gjorts för torde i verksamhet som möjliggör andelsbaserad gräsrotsfinansiering ingå investeringstjänsten mottagande och vidarebefordran av order i fråga om ett eller flera finansiella instrument. På grund av den svenska lagstiftarens ställningstagande, att definitionen av finansiellt instrument inte inbegriper aktier i privata aktiebolag, är bestämmelserna i lagen om värdepappersmarknaden inte tillämpliga vid privata aktiebolags kapitalanskaffning genom andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Det kan diskuteras om det på sikt är möjligt att upprätthålla denna klassificering. Det ligger dock utanför utredningens uppdrag att göra överväganden av sådant slag.

Kartläggningen av den svenska marknaden för andelsbaserad gräsrotsfinansiering visar att lejonparten av de företag som anskaffar och förmedlas kapital genom denna finansieringsform är just privata aktiebolag, ofta små bolag i uppstartsfas. Forskning visar att det är för dem som behovet av alternativ finansiering är som störst. Enligt utredningens direktiv är utgångspunkten för uppdraget att bland annat att ”förbättra förutsättningarna för utvecklingen av finansieringsformen ... och främja utvecklingen av plattformar för gräsrotsfinansiering”. Avsaknad av reglering av ifrågavarande form av gräsrotsfinansiering riskerar att hämma denna utveckling. Ur ett främjandeperspektiv kan det därmed anföras att det behövs bestämmelser som tar sikte på privata aktiebolags kapitalanskaffning och som underlättar förmedling av kapital som tillhandahållits genom andelsbaserad gräsrotsfinansiering, så att den potential som finns i finansieringsformen kan realiseras och komma dessa kapitalsökande bolag till godo. Det finns ur ett främjandeperspektiv inte anledning att andra associationsformer, såsom handelsbolag eller kommanditbolag, omfattas av tillämpningsområdet för den nya lagen. Möjligen skulle ett exkluderande av sådana bolagsformer medföra en risk för att företag som avser att tillhandahålla förmedlingstjänster utformar sin verksamhet på ett sådant sätt att den inte ska träffas av lagen, till exempel genom att kapitalanskaffningen sker via ett kommanditbolag. Det torde dock inte finnas tillräckliga affärsmässiga förutsättningar att lägga upp verksamheten på ett sådant sätt. Om kapitalanskaffningen, mot förmodan, ändå skulle ske genom ett kommanditbolag träffas verksamheten troligtvis av lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet. Detsamma gäller vid kapitalanskaffning via ett handelsbolag, förutsatt att andelarna inte anses

vara finansiella instrument. I det senare fallet kan lagen om värdepappersmarknaden vara tillämplig.<sup>13</sup>

Också av investerarskyddsskäl och för att öka förtroendet för den bedrivna verksamheten föreslås att den nya lagen ska omfatta verksamhet i vilken ingår att stödja kapitalsökande privata aktiebolag och investerare i samband med andelsbaserad gräsrotsfinansiering (se avsnitt 10.7). Tillämpningsområdet tar sikte på primärmarknadstransaktioner. Det ska av lagen uttryckligen framgå att den omfattar verksamhet som möjliggör enbart privata aktiebolags kapitalanskaffning genom att investerare förvärvar ägar- eller skuldandelar i bolaget. En definition av ägar- och skuldandelar införs också. Med ägar- eller skuldandelar avses aktier och teckningsrätter som ges ut av privata aktiebolag och av sådana bolag utfärdade obligationer, teckningsoptioner och andra skuldförbindelser som inte är avsedda eller kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden. Därmed klargörs att det inte är fråga om finansiella instrument enligt definitionen i lagen om värdepappersmarknaden och lagen om handel med finansiella instrument.

Förslaget innebär alltså att gräsrotsfinansiering av näringsverksamhet genom överlåtelse av ägar- eller skuldandelar i kapitalanskaffande aktiebolag regleras i olika författningar. Detta kan vara en nackdel för verksamhetsutövare som inte riktar sina tjänster till enbart privata aktiebolag (eller enbart publika aktiebolag). Det är emellertid inte alldeles ovanligt att företag på finansmarknaden har att förhålla sig till flera lagar, och i detta fall är gränsdragningen mellan lagarnas tillämpningsområden tydlig. Tilläggas här kan att utredningen föreslår att det för värdepappersbolag införs ett undantag från tillståndsplikt enligt den nya lagen och att det i lagen om värdepappersmarknaden införs möjlighet för värdepappersbolag att ansöka om tillstånd för sidoverksamhet som kapitalförmedlare (se vidare avsnitten 11.3.3 och 12.2).

Vidare bör beaktas att de verksamma företagen som erbjuder gräsrotsfinansieringstjänster är relativt nyetablerade och att inriktning för och omfattning av bedriven verksamhet är därefter. Att initialt begränsa erbjudna tjänster till att bistå enbart små eller medelstora privata aktiebolag och deras presumtiva investerare kan

---

<sup>13</sup> Andelar i kommanditbolag anses inte vara överlåtbara värdepapper, vilket däremot andelar i handelsbolag kan vara.



vara en affärsmässig strategi. Det är, som nämnts, där behovet av tillväxtkapital är som störst. I takt med egen tillväxt kan förmedlingsverksamheten expanderas och omfatta fler tjänster, som eventuellt förutsätter ytterligare tillstånd. Även om investeringar i privata (och onoterade) aktier anses vara förenade med hög risk för investerarare är vanligtvis de enskilda insatserna förhållandevis små. Även storleken på det kapital som ett bolag anskaffar genom gräsrotsfinansiering är i regel relativt litet. Detta är omständigheter som bör återspeglas i uppställda verksamhetskrav och kundskyddsregler. Det behöver alltså inte anses medföra oberättigade konkurrensskillnader att reglera en i sak liknande verksamhet i två särskilda rörelselagar med olika verksamhetskrav.

Det som kan vara en reell nackdel med en särskild lag för förmedling av finansiering som sker genom andelsbaserad gräsrotsfinansiering utanför MiFID-regelverket är att ett verksamhetstillstånd enligt en sådan lag inte ger passporteringsmöjlighet, dvs. att med stöd av ett tillstånd i sitt hemland utöva verksamhet i andra medlemsstater utan krav på ytterligare tillstånd i värdmedlemsstaterna.

För det fall endast näringsidkare kan komma i fråga som finansierare i samband med överlåtelse av ägar- eller skuldandelar i privata aktiebolag bedömer utredningen att befintlig lagstiftning är tillräcklig och ändamålsenlig. Den nya lagen bör därför inte träffa näringsverksamhet med sådan inriktning.

### **11.2.5 Finansiering genom gåvor eller som sker i utbyte mot en vara eller tjänst**

I motsats till sådan lånebaserad gräsrotsfinansiering och sådan andelsbaserad gräsrotsfinansiering där förmedling av finansiering sker enbart mellan näringsidkare, torde den som möjliggör och underlättar finansiering genom belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering inte omfattas av tillämpningsområdet för lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet. Med annan ”finansiell verksamhet” avses sådana tjänster som typiskt sett kreditinstitut tillhandahåller (se 1 § 2 lagen valutaväxling och annan finansiell verksamhet som hänvisar till 7 kap. 1 § andra stycket 2, 3 och 5–12 lagen om bank- och finansieringsrörelse). Av de tjänster som sålunda innefattas i begreppet ”annan finansiell verksamhet” skulle förmedling av finansiering genom belöningsbaserad eller donations-

baserad gräsrotsfinansiering möjligen kunna omfattas av tjänsten ”medverka vid finansiering” (7 kap. 1 § andra stycket 3 nyss nämnda lag). Det som dock talar emot detta är att tjänsten exemplifieras genom tillägget ”genom att förvärva fordringar och upplåta lös egendom till nyttjande (leasing)”.

Det torde alltså inte finnas näringsrättslig reglering som är tillämplig på förmedlingstjänster avseende belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering. Om den som tillhandahåller tjänsterna kan anses göra detta yrkesmässigt är det dock fråga om näringsverksamhet. Som tidigare har redogjorts för gäller i så fall konsumenträttslig lagstiftning i avtalssituationer mellan verksamhetsutövaren och sådana kunder som handlar huvudsakligen för ändamål som faller utanför egen näringsverksamhet (konsumenter). Vidare är till exempel marknadsföringslagen tillämplig, över vars efterlevnad Konsumentverket utövar tillsyn (se avsnitt 8.6). Mellan dem som anskaffar och tillhandahåller finansiering gäller civilrättsliga bestämmelser om köp respektive gåvor.<sup>14</sup> Beroende på om det råder ett konsumentförhållande mellan kapitalsökanden och dennes finansiärer är konsumentköplagen (1990:932) tillämplig i avtalssituationer som uppkommer vid belöningsbaserad gräsrotsfinansiering. I annat fall, dvs. om båda parter är antingen privatpersoner eller näringsidkare, gäller i stället köplagen (1990:931) mellan parterna. Även avtalslagens bestämmelser, exempelvis generalklausulen om jämkning av oskäligen avtalsvillkor, kan åberopas vid dessa former av gräsrotsfinansiering. Likaså kan skadeståndslagen (1972:207) gälla. De sistnämnda lagarna gäller naturligtvis också i partsförhållandet mellan den som tillhandahåller gräsrotsfinansieringstjänsterna och dennes kunder.

Såvitt gäller huvudavtalen, dvs. de avtal som ingås mellan kapitalsökanden och dennes finansiärer, finns det tillräcklig och ändamålsenlig lagstiftning. Det får däremot anses otillfredsställande att den som tillhandahåller förmedlingstjänsterna inte står under annan än marknadsrättslig tillsyn. Som konstaterats i det föregående föreligger en inte obetydlig risk för att sådan verksamhet kan användas för penningtvätt och finansiering av terrorism. Det finns alltså ett behov av att säkerställa att också dessa verksamhetsutövare omfattas av regelverken om motverkande av penningtvätt och finansiering av

---

<sup>14</sup> Jfr Skatteverkets rättsliga ställningstagande 131 221169-16/111.

terrorism. Detta påtalas också i utredningens direktiv.<sup>15</sup> Som föreslås nedan får det anses vara en ändamålsenlig och proportionerlig åtgärd att den som yrkesmässigt tillhandahåller förmedlingstjänster i samband med belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering åläggs en registreringsplikt innan verksamheten får påbörjas (avsnitt 11.6). Ett alternativ är att tillämpningsområdet för lagen om valutaväxling utvidgas till att omfatta också ifrågavarande form av gräsrotsfinansieringsverksamhet. Enligt utredningens uppfattning får det dock anses vara lämpligare att en sådan skyldighet införs i den nya lagen, så att alla befintliga grundformer av gräsrotsfinansiering omfattas av samma lag. Det primära syftet med att även belöningsbaserad gräsrotsfinansiering och donationsbaserad gräsrotsfinansiering omfattas av lagen är att penningtvättsreglerna ska kunna tillämpas också på de företag som driver sådan gräsrotsfinansieringsverksamhet.

Kännetecknande för belöningsbaserad gräsrotsfinansiering är att finansiering anskaffas mot erbjudande av en motprestation i form av en vara eller en tjänst (se avsnitt 3.2.3). Detta bör återspeglas i bestämmelsen om den nya lagens tillämpningsområde. Det torde inträffa att värdet av den utlovade varan eller tjänsten visar sig understiga tillhandahållen finansiering. I detta sammanhang bör det dock inte vara av avgörande betydelse. Den villkorade motprestationen skiljer belöningsbaserad gräsrotsfinansiering från donationsbaserad, vid vilken finansiering tillhandahålls utan något erbjudande om vederlag.

För att det ska vara fråga om sådan förmedling av finansiering genom donationsbaserad gräsrotsfinansiering som avses omfattas av tillämpningsområdet för den nya lagen, är det – liksom vid de övriga tre formerna av gräsrotsfinansiering – avgörande att förmedlingsverksamheten bedrivs yrkesmässigt (se ovan). Traditionell insamlingsverksamhet drivs ofta av ideella organisationer. Dessa kan visserligen bedriva viss näringsverksamhet, exempelvis försäljning av skänkta, begagnade varor. Den egentliga insamlingsverksamheten är dock inte att betrakta som näringsverksamhet, främst då det inte tillhandahålls tjänster av ekonomisk natur. En hjälporganisation kan förvisso sägas sammanföra dem som avser att tillhandahålla kapital med dem som är i behov av det. Någon provision eller annan ersätt-

---

<sup>15</sup> Dir. 2016:70 s. 8.

ning tas emellertid inte ut av organisationen i samband med insamlingen eller vid vidarebefordran av hjälpinsatser till mottagaren. Den omständigheten att en viss andel av insamlade medel används för att täcka organisationens kostnader för administration av verksamheten kan inte likställas med någon form av avgift för dem som lämnar eller mottar finansiering. Det kan inte heller anses uppstå någon partsrelation mellan den som skänker pengar eller andra gåvor i en insamling och den som slutligen tar emot dem.

Vid genomförandet av det fjärde penningtvättsdirektivet bedömde regeringen att det för närvarande inte finns tillräckligt starkt vägande skäl för att låta penningtvättslagen omfatta insamlingsorganisationer. Det konstaterades visserligen att insamlingsverksamhet kan vara sårbar för att utnyttjas för finansiering av terrorism. Genom informationsinsatser och att organisationerna deltar i det planerade samverkansorganets utåtriktade aktiviteter ansågs dock riskerna kunna motverkas.<sup>16</sup> Inte heller i det bakomliggande betänkandet ansågs det vara ändamålsenligt att låta dessa organisationer omfattas av penningtvättslagen. Det anfördes att det i stället bör vidtas åtgärder för att skapa större insyn i verksamheterna. Att direkt gå så långt som att låta aktörerna omfattas av penningtvättslagen ansågs dessutom kunna få oförutsedda konsekvenser, till exempel att vissa insamlingsstiftelser och föreningar som verkar till förmån för välgörande ändamål skulle få svårare att bedriva sina verksamheter.<sup>17</sup>

Den föreslagna lagen gäller inte för traditionell insamlingsverksamhet. Att låta företag som tillhandahåller förmedlingstjänster vid donationsbaserad (liksom belöningsbaserad) gräsrotsfinansiering omfattas av penningtvättsregelverken innebär visserligen att det ställs tämligen omfattande krav på organisationen av verksamheten. Det torde dock inte få sådana konsekvenser som kan befaras för insamlingsorganisationer, om de skulle omfattas av penningtvättsregelverken. Med beaktande av det påtalade behovet av att säkerställa verksamheter som löper risk att utnyttjas för penningtvätt och finansiering av terrorism får det anses vara befogat att företag som bistår vid alla former av gräsrotsfinansiering omfattas av regelverket. Det kan i sammanhanget tilläggas att en insamlingsorganisation som är en juridisk person (ideell förening, trossamfund eller stiftelse) och

---

<sup>16</sup> Prop. 2016/17:173 s. 168.

<sup>17</sup> SOU 2016:8 s.168 f.

registrerad hos behöriga myndigheter, får ansöka hos Svensk Insamlingskontroll om s.k. 90-konto.<sup>18</sup> För att en ansökan ska beviljas krävs att organisationen bedriver offentlig insamling för humanitärt, välgörande, kulturellt eller annat allmännyttigt ändamål och att organisationens ändamål har en sådan grad av bestämdhet att det går att kontrollera. Ett 90-konto utgör en form av kvalitetsstämpel och medför även kontroll att kontoinnehavarna följer de föreskrifter och uppfyller däri angivna villkor för insamlingsverksamheten etc. Någon motsvarande kontroll finns inte för den som tillhandahåller förmedlingstjänster vid exempelvis donationsbaserad gräsrotsfinansiering.

### 11.3 Tillståndsplikt vid förmedling av andelsbaserad gräsrotsfinansiering och lånebaserad gräsrotsfinansiering

#### 11.3.1 Svenska kapitalförmedlare

**Förslag:** För att driva verksamhet som har till ändamål att sammanföra fysiska eller juridiska personer som avser att anskaffa eller tillhandahålla finansiering genom andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering (kapitalförmedlare) krävs tillstånd av Finansinspektionen. Tillstånd ska få ges endast till ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening. Tillstånd ska ges, om

- bolagsordningen eller stadgarna inte strider mot den nya lagen eller någon annan författning av betydelse för den planerade verksamheten,
- det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas i enlighet med den nya lagen och andra författningar som reglerar verksamheten,

<sup>18</sup> Svensk Insamlingskontroll är en ideell förening med syfte är att verka för att offentliga insamlingar för humanitära, välgörande, kulturella och andra allmännyttiga ändamål sker under betryggande kontroll, att insamlingar inte belastas med oskäliga kostnader, att sund marknadsföringsmetoder används på insamlingsområdet samt att ändamålsenliga metoder för insamlingskontroll utvecklas.

- den som har eller kan förväntas komma att få ett kvalificerat innehav i företaget bedöms lämplig att utöva ett väsentligt inflytande över företagets ledning, och
- den som ska ingå i företagets styrelse eller vara verkställande direktör, eller vara ersättare för någon av dem, har tillräcklig insikt och erfarenhet för att delta i ledningen och även i övrigt är lämplig för en sådan uppgift.

Om företaget har eller kan förväntas få nära förbindelser med någon annan, får tillstånd ges bara om förbindelserna inte hindrar en effektiv tillsyn av företaget.

Ett svenskt företag som driver verksamhet som kapitalförmedlare ska efter underrättelse till Finansinspektionen få inrätta filial i ett annat land.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer ska få meddela föreskrifter om vilka uppgifter som ska ingå i en ansökan om tillstånd eller en underrättelse om filialetablering.

**Bedömning:** Det behövs inte regler om godkännande av bolagsordning eller stadgar, eller om anmälan för godkännande av ändringar av bolagsordning eller stadgar.

### *Tillståndsplikt*

Det är en allmän utgångspunkt vid tillskapande av rörelselagar att företag som bedriver likartad verksamhet bör behandlas på ett likartat sätt och att regleringen för dem bör vara så enhetlig som möjligt. Som tidigare har redovisats behöver de flesta företag som erbjuder finansiella tjänster tillstånd av Finansinspektionen innan de får påbörja verksamheten (avsnitt 8.2). För finansiella institut som ägnar sig åt bland annat kreditgivning till näringsidkare utan att ta emot återbetalningspliktiga medel från allmänheten gäller dock inte någon tillståndsplikt. Dessa institut omfattas endast av skyldighet att ansöka om registrering enligt lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet (avsnitt 8.3.4). Detsamma gäller för sådan inlåning som omfattas av lagen om inlåningsverksamhet (avsnitt 8.3.3).

De företag som föreslås omfattas av den nya lagen kan också sägas bedriva begränsad finansiell verksamhet, vilket alltså skulle kunna vara ett skäl mot tillståndsplikt och mot att den regleras lika ingående som till exempel bankers verksamhet.

Å andra sidan, ett i andra sammanhang framfört argument för tillståndsplikt – i stället för registreringsskyldighet – är att det för konsumenter är svårt att uppfatta skillnaden mellan att ett företag är registrerat hos Finansinspektionen och att ett företag står under tillsyn av inspektionen. Redan när lagen om bank- och finansieringsrörelse och lagen om inlåningsverksamhet infördes påtalade Finansinspektionen att det fanns risk för att konsumenter skulle förvillas av den oavsiktliga effekt av ”kvalitetsmärkning” som en registrering kunde innebära. Med hänvisning till bland annat detta argument ansågs det befogat att införa ett krav på tillstånd i lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter. En annan aspekt som då lyftes fram var att företeelsen med snabblåneföretag var relativt ny varför kunskapen om företagen var låg. Samtidigt bedömdes tillväxten av nya företag vara alltjämt hög och att konsumenternas utsatthet var betydande, särskilt utan kontroll av företagen.<sup>19</sup> Enbart information och marknads- och civilrättslig lagstiftning ansågs inte tillräckligt för att lösa konsumentproblemen.

När det gäller verksamhet som har till ändamål att sammanföra fysiska eller juridiska personer som avser att anskaffa eller tillhandahålla finansiering genom andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering kan samma skäl anföras. Sett ur allmänhetens och i synnerhet konsumenternas perspektiv kan företagens verksamhet framstå som likartad i förhållande till andra reglerade sparande- och placeringsalternativ. Det finns därmed anledning att anta att allmänheten utgår från att dessa företag verkar under ett verksamhetstillstånd. Detta talar för att verksamheten också bör åläggas tillståndsplikt och stå under myndighetstillsyn. Ett tillståndskrav riskerar, å andra sidan, att medföra negativa tröskeeffekter för företag på grund av ökade kostnader. I förhållande till den nya regleringens syfte, kan dock ökade kostnader bedömas vara proportionerliga, och en bestämmelse om tillståndskrav tas därför in i den nya lagen. För näringsverksamhet som har till ändamål att sammanföra och bistå fysiska eller juridiska personer i samband med belönings-

---

<sup>19</sup> Prop. 2013/14:107 s. 37–47.

baserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering är skälen för att införa tillståndsplikt för verksamhetsutövaren inte lika starka. Som framgår av det följande föreslås i stället en skyldighet att ansöka om registrering för verksamheten. Utredningen återkommer till denna fråga i avsnitt 11.6.

En fråga är om både fysiska och juridiska personer ska kunna få tillstånd att driva verksamhet som kapitalförmedlare såvitt gäller andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering. Att det i lagstiftningen på finansmarknadsområdet oftast ställs krav på viss associationsform motiveras av att endast sådana företagsformer som innebär en garanti för viss grundreglering och varaktighet när det gäller kapitalinsats, tillfredsställande revision etc. bör få användas. I grunden syftar sådana regler till att tillvarata allmänhetens intressen.<sup>20</sup> Eftersom den nya lagen är motiverad av framför allt kundskyddsskäl är det mycket som talar för att associationsformerna bör begränsas till aktiebolag och ekonomiska föreningar. Särskilt några bestämmelser i lagen (1980:1120) om handelsbolag och enkla bolag förefaller vanskliga om man skulle tillåta dessa företagsformer. Ett handelsbolag ska till exempel träda i likvidation om en bolagsman försätts i personlig konkurs eller dör. Enbart aktiebolag och ekonomiska föreningar bör således kunna få tillstånd att driva verksamhet som kapitalförmedlare. De svenska gräsrotsfinansieringsföretag som är etablerade på marknaden och som omfattas av utredningens kartläggning drivs redan i aktiebolagsform och kan därmed ansöka om tillstånd utan att behöva bilda nya bolag.

Det anförda innebär att det inte kommer att vara tillåtet för andra, till exempel fysiska personer eller enkla bolag, att ägna sig åt förmedlingstjänster som möjliggör andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering. Som föreslås i det följande bör Finansinspektionen ges behörighet att genom föreläggande få uppgifter för att bedöma om någon som driver verksamhet som omfattas av lagen har rätt att göra det (avsnitt 11.10.4). Regleringen motsvarar i detta avseendet vad som gäller enligt bland annat lagen med viss verksamhet med konsumentkrediter och lagen om verksamhet med bostadskrediter.

---

<sup>20</sup> Se till exempel prop. 2002/03:139 s. 402.



*Förutsättningar för tillstånd*

Förutsättningarna för att få tillstånd att driva viss verksamhet som kapitalförmedlare bör anges i den nya lagen. Ett övergripande syfte med regleringen är att säkerställa ett fullgott konsumentskydd, men ändå uppnå enhetliga, konkurrensneutrala och proportionerliga krav. Till att börja med bör därmed villkoren vara desamma oavsett om verksamheten är inriktad mot andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering.

I likhet med kravet på tillståndspflicht som sådant finns det anledning att också vid bedömningen av vilka villkor som ska gälla för tillstånd beakta vad som gäller för annan liknande verksamhet. Som en utgångspunkt bör samma krav gälla, med undantag för de kapitalkrav som kan förekomma, exempelvis i lagen om bank- och finansieringsrörelse (se även avsnitt 11.5). I regel ställs som villkor för tillstånd att sökandens bolagsordning eller stadgar inte strider mot lagen eller någon annan författning av betydelse för den planerade verksamheten (till exempel 3 kap. 2 § första stycket 1 lagen om bank- och finansieringsrörelse och 3 kap. 1 första stycket 2 lagen om värdepappersmarknaden). En sådan prövning anses ge ett bättre beslutsunderlag och ökar förutsättningarna för inspektionen att få till stånd en ändamålsenlig prövning av tillståndsärendet.<sup>21</sup> Det finns därmed anledning att införa ett sådant villkor för tillstånd.

Som krav brukar också gälla att bolagsordningen eller stadgarna ska godkännas i samband med tillståndsgivningen samt att ändringar i dem ska anmälas till och godkännas av inspektionen (se exempelvis 3 kap. 3 och 4 §§ lagen om bank- och finansieringsrörelse). Grund- en för och behovet av sådana bestämmelser i den nya lagen kan dock ifrågasättas. Inspektionen ska pröva om bolagsordningen eller stadgarna strider mot författningar av betydelse för verksamheten. Om inspektionen finner att så är fallet, ska tillstånd inte meddelas. Att inspektionen därutöver ska godkänna bolagsordningen eller stadgarna förefaller överflödigt. En sådan ordning torde inte bidra till Finansinspektionens arbete med att säkerställa ett högt konsumentskydd, och bör inte införas i den nya lagen. Att motsvarande bestämmelser återfinns i annan finansiell näringslagstiftning är inte i sig ett tillräckligt skäl att införa ordningen i den nya lagen.

---

<sup>21</sup> Prop. 2015/16:197 s. 126.

Ytterligare ett villkor för tillstånd bör vara, i likhet med andra rörelselagar, att det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas i enlighet med lagen och andra författningar som reglerar företagets verksamhet (se till exempel 3 kap. 2 § första stycket 2 lagen om bank- och finansieringsrörelse och 3 kap. 1 § första stycket 3 lagen om värdepappersmarknaden). Det finns vidare skäl för att tillståndsprövningen ska innefatta en kontroll av de ledande befattningshavarna. Det bör krävas att dessa ska ha tillräcklig insikt och erfarenhet. Det finns också skäl för en lämplighetsprövning av den som har eller kan förväntas få ett kvalificerat innehav i företaget. Med kvalificerat innehav bör avses ett direkt eller indirekt ägande i ett företag, om innehavet representerar tio procent eller mer av kapitalet eller av samtliga röster eller annars möjliggör ett väsentligt inflytande över ledningen av företaget. Definitionen och det sätt på vilket innehavet beräknas framgår av annan näringsrättslig lagstiftning (1 kap. 5 § 15 och 5 a § lagen om bank- och finansieringsrörelse), och enligt vad som tidigare anförts bör samma definition införas i den nya lagen (avsnitt 11.2).

Vad som avses med en ledande befattningshavares eller storägares lämplighet bör vara detsamma som vid motsvarande ägar- och ledningsprövning i andra finansiella företag. Utredningen återkommer till detta och frågan om förnyad prövning av ägarnas lämplighet, om ägarförändringar sker efter det att tillstånd meddelats (avsnitt 11.4).

Slutligen bör tillstånd få ges endast om företagets befintliga eller förväntade förbindelser med någon annan inte hindrar en effektiv tillsyn av företaget. Detta krav uppställs också i näraliggande rörelselagstiftning. Tillsynen över företaget ska alltså inte försvåras genom att det ingår i en svåröverskådlig företagsgrupp.<sup>22</sup> En regel av detta slag finns i andra lagar på finansmarknadsområdet som villkor för tillstånd, och är befogad även i fråga om kapitalförmedlare.

---

<sup>22</sup> Jfr prop. 2013/14:107 s. 50.

*Svenska kapitalförmedlares gränsöverskridande verksamhet*

Ett svenskt företag som driver verksamhet enligt den nya lagen ska få öppna filial i ett annat land. För icke EU-reglerad verksamhet enligt bland andra lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter krävs tillstånd från Finansinspektionen innan verksamheten får påbörjas (9 §). Också vid EU-reglerad verksamhet krävs tillstånd, men bara för filialetablering i tredjeland (se till exempel 5 kap. 5 § lagen om bank- och finansieringsrörelse). Tillstånd i de båda fallen ges om det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas enligt bestämmelserna i den lag som reglerar ifrågavarande verksamhet. Beträffande verksamhet som har sin grund i EU-direktiv gäller i övrigt, dvs. vid gränsöverskridande verksamhet i ett land inom EES, ett underrättelseförfarande. Varken av stabilitetsskäl eller med hänsyn till arten av den verksamhet som kapitalförmedlare bedriver bör filialverksamhet i ett annat land förutsätta ett särskilt tillståndsförfarande.<sup>23</sup> Däremot bör företag som vill bedriva sådan verksamhet först underrätta inspektionen om sina avsikter. Att den nya lagen ger svenska kapitalförmedlare möjlighet till gränsöverskridande verksamhet utesluter inte att ytterligare krav kan uppställas i den nationella lagstiftningen eller av den tillsynsmyndigheten i det land där verksamhet är avsedd att bedrivas.

*Bemyndigande om uppgifter i ansökan om tillstånd*

Finansinspektionen föreslås alltså hantera tillståndsfrågor enligt den nya lagen (avsnitt 11.1). För att kunna pröva om det finns förutsättningar för att ge tillstånd att driva verksamhet behöver Finansinspektionen få närmare uppgifter om exempelvis ägarförhållanden och personer i ledningen samt underlag för att bedöma om det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas i enlighet med lagen och andra författningar som reglerar verksamheten. Sådant underlag kan utgöras av en verksamhetsplan, vars innehåll närmare kan preciseras i föreskrifter (jfr 2 kap. 8–14 §§ i Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om viss verksamhet med konsumentkrediter, FFFS 2014:8). Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer bör därför ges möjlighet att med-

<sup>23</sup> Jfr prop. 1986/87:12 s. 202 och prop. 2015/16:197 s 154 f.

delat föreskrifter om vilka uppgifter som behöver lämnas i samband med en ansökan om tillstånd. Bemyndigandet föreslås avse ansökan om tillstånd att bedriva verksamhet enligt lagen och underrättelse om att i vissa fall etablera sig utomlands (se även avsnitt 11.4 om förnyad ägarprövning).

### 11.3.2 Utländska kapitalförmedlare

**Förslag:** Ett utländskt företag får efter tillstånd av Finansinspektionen driva verksamhet som kapitalförmedlare från filial i Sverige. Tillstånd ska ges, om

- företaget driver motsvarande verksamhet i det land där det har sitt säte,
- företaget står under betryggande tillsyn av en behörig myndighet i det land där det har sitt säte och har tillåtelse att etablera sig i Sverige,
- land där företaget har sitt säte har vidtagit nödvändiga åtgärder för att motverka penningtvätt och finansiering av terrorism, och
- det finns skäl att anta att verksamheten här i landet kommer att drivas i enlighet med denna lag och andra författningar som reglerar företagets verksamhet.

Den nya lagens bestämmelser med krav på hur verksamheten ska bedrivas, inbegripet kundskyddsregler, ska vara tillämpliga på verksamhet som drivs i Sverige av filialer till utländska kapitalförmedlare.

I lagen om utländska filialer m.m. införs en upplysning om att det i den nya lagen finns bestämmelser om filialer.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer ska få meddela föreskrifter om vilka uppgifter som ska ingå i en ansökan om tillstånd.

### *Tillståndsplikt*

Som redovisats i det föregående kan marknaden för gräsrotsfinansiering, för svenskt vidkommande, sägas vara lokal med begränsad gränsöverskridande verksamhet. Det har hittills gällt för såväl tillhandahållare av förmedlingstjänster som kapitalsökande och investerare. Det finns dock inget som talar mot att detta på sikt kan komma att ändras, tvärtom. Finansmarknaderna präglas sedan relativt lång tid tillbaka av en global struktur av öppna och allomfattande elektroniska nätverk, som är väl lämpad för finansiella tjänster. Detta har gjort avtryck också i regleringssammanhang.

Vid tidpunkten för utredningsuppdragets avslutande arbete fanns inte något harmoniserat regelverk för gräsrotsfinansiering inom EU. En svensk, näringsrättslig reglering med proportionerliga krav på verksamhetsutövare kan vara en anledning för företag utanför landets gränser att välja att vända sig till den svenska marknaden. Även utländska företag bör därför ges möjlighet att söka tillstånd, om de här i landet vill driva verksamhet som har till ändamål att bistå och sammanföra fysiska eller juridiska personer som avser att anskaffa eller tillhandahålla finansiering genom andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering. Som närmare behandlas nedan bör för sådant tillstånd krävas att företaget etablerar en filial i Sverige. Filial definieras i lagar på finansmarknadsområdet som ett avdelningskontor med självständig förvaltning, varvid även ett utländskt företags etablering av flera driftställen ska anses som en enda filial (se exempelvis 1 kap. 5 § 6 lagen om bank- och finansieringsrörelse och 1 kap. 5 § lagen om värdepappersmarknaden). Som framgått föreslås att en anpassad definition av begreppet tas in i lagen (avsnitt 11.2). Finansinspektionens befogenhet att närmare utreda om tillståndsskyldighet föreligger behandlas i avsnitt 11.10.4.

De näringsidkare som utredningen föreslår ska omfattas av den nya lagen bedriver en form av mäklarverksamhet och tillhandahåller i den verksamheten finansiella tjänster. Tjänstedirektivet<sup>24</sup> är därmed inte tillämpligt och analog tillämpning är inte aktuell. Finansiella tjänster som marknadsförs och distribueras över internet berörs av e-handelslagen. Det bakomliggande e-handelsdirektivet, liksom lag-

---

<sup>24</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/123/EG av den 12 december 2006 om tjänster på den inre marknaden.

en, ställer upp krav som tillhandahållare av informationssamhällets tjänster måste uppfylla i samband med bland annat marknadsföring, beställning och att avtal ingås. Enligt vad som tidigare har redovisats torde e-handelslagen vara tillämplig i samband med gräsrotsfinansiering, om kapitalförmedlarens tjänster tillhandahålls på internet (avsnitt 8.6.6). Direktivet och lagen bygger på ursprungslandsprincipen. Det innebär att reglerna om exempelvis marknadsföring i hemlandet ska tillämpas vid marknadsföring på internet, med vissa undantag. Varken lagen eller direktivet behandlar dock vilken lag som ska tillämpas på de finansiella avtalen. I direktivet anges uttryckligen att det inte införs nya regler om internationell privaträtt (artikel 1.4, se även skäl 23). Inte heller påverkar direktivets, och lagens, förbud mot förhandstillstånd ”tillämpningen av system för tillstånd som inte särskilt och uteslutande avser informationssamhällets tjänster” (se artikel 4). Av skäl 11 i direktivet följer också att harmoniserade regelverk såsom konsumentkreditdirektivet, ISD<sup>25</sup> och distanshandelsdirektivet avseende finansiella tjänster ska tillämpas fullt ut på e-handelsdirektivet. Detta medför att ett medlemsland kan behålla eller införa tillståndskrav för exempelvis kreditgivning, kreditförmedling och att medverka vid värdepappersemissioner. Detta är tjänster som inte särskilt eller uteslutande utgör en e-handelstjänst. E-handelsdirektivet, och e-handelslagen, utgör alltså inte heller hinder mot att införa ett tillståndskrav för utländska företag med säte i ett land inom EES, som här i landet vill tillhandahålla sådana tjänster som förutsätter tillstånd enligt den nya lagen.

Vissa utländska företag omfattas av andra regler med EU-rättslig bakgrund och undantas därför från tillståndsplikt enligt vad som föreslås i avsnitt 11.3.3. För övriga företag som driver verksamhet som har till ändamål att sammanföra och bistå fysiska eller juridiska personer vid andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering bör alltså uppställas krav på tillstånd från Finansinspektionen.

---

<sup>25</sup> ISD är den engelska akronymen för Investment Services Directive, dvs. Rådets direktiv 93/22/EEG av den 10 maj 1993 om investeringstjänster på värdepappersområdet. Direktivet ersattes år 2004 av MiFID.

*Krav på att etablera filial*

Tillstånd ska få ges till företag, dvs. enbart juridiska personer. Att i lagtext närmare precisera vilken associationsrättslig form kan vara vanskligt. I vissa rättsordningar kan direkta motsvarigheter till de svenska formerna av aktiebolag och ekonomiska föreningar saknas, och det kan därför vara förenat med obefogad administrativ börda för både sökande och tillståndsmyndighet att i detalj utreda denna fråga.

Beträffande vilka övriga förutsättningar som ska gälla för att få tillstånd bör som utgångspunkt beaktas vilka krav som gäller i befintlig finansmarknadslagstiftning. När sådan lagstiftning har sin grund i EU-rätt innebär passporteringsmöjligheten, även benämnt europapasset, att företag från ett annat land inom EES får bedriva verksamhet i Sverige med eller utan upprättande av en filial här i landet med stöd av sitt hemlandstillstånd. Verksamheten får påbörjas efter enbart ett underrättelseförfarande. Huruvida företag från tredjeland tillåts att bedriva en sådan reglerad verksamhet, och under vilka förutsättningar, är i regel en fråga för varje medlemsland att avgöra. I Sverige är den vanliga ordningen att ett utländskt företag från tredjeland måste öppna en filial i Sverige, om företaget vill tillhandahålla finansiella tjänster här (se till exempel 4 kap. 4 § lagen om bank- och finansieringsrörelse, 2 kap. 7 § lagen om verksamhet med bostadskrediter samt 4 kap. 4 § lagen om värdepappersmarknaden, jfr dock 5 kap. 13 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder). Krav på filialetablering för utländska företag gäller också i finansmarknadslagstiftning som inte har sin grund i EU-rätt, såsom lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter (8 §).

För den verksamhet som den nya lagen avser att reglera saknas, som nämnts, ännu specifika EU-regler. Det saknas därmed anledning att behandla utländska företag olika beroende på om de är hemmahörande inom eller utanför EES. Enligt huvudprinciperna i Fördraget om europeiska unionens funktionssätt ska nationell reglering vara icke-diskriminerande, proportionerlig i förhållande till syftet med regleringen och påkallad utifrån ett tvingande allmänintresse. Den föreslagna lagen avser att säkerställa ett högt konsumentskydd på ett konkurrensneutralt sätt. Syftet är inte att främja näringsverksamhet ur ett gränsöverskridande inremarknadsperspektiv.

Filialetablering är en förutsättning för att svenska regler om exempelvis penningtvätt ska vara tillämpliga på utländska företag från tredjeländ. För att säkerställa att verksamheten drivs på motsvarande villkor som kommer att gälla för svenska företag i enlighet med den nya lagen bör det därför krävas att varje utländskt företag som driver verksamhet i Sverige inrättar en filial här i landet. Som framgått tillhandahålls vanligtvis ifrågavarande gräsrotsfinansieringstjänster på för ändamålet särskilt upprättade elektroniska plattformar på internet. Med hänsyn tills den omständigheten och utifrån syftet med ett högt konsumentskydd får det också anses vara motiverat med krav på etablering av filial i Sverige.<sup>26</sup>

### *Övriga förutsättningar för tillstånd*

Tillstånd bör därutöver få ges bara om företaget i det land där det har sitt säte driver motsvarande verksamhet, står under betryggande tillsyn av en myndighet i sitt hemland och att skäl finns för att anta att den planerade verksamheten här i landet kommer att drivas på ett sätt som är förenligt med den nya lagen och andra författningar som reglerar företagets verksamhet. I likhet med vad som gäller på andra områden för finansiella företag, bör också krävas att den behöriga myndigheten i hemlandet har medgett att etablering sker här (se nyss nämnda exempel på lagrum).

I lagstiftningsärendet som föregick lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter berördes huruvida kravet på tillåtelse från hemlandet för etablering i ett värdland kan innebära ett dubbelt tillståndsförfarande, som inskränker den EU-rättsliga etableringsrätten. Det konstaterades att eftersom det saknas europapass på området, kan ett utländskt tillstånd inte utan vidare jämföras med ett svenskt på så sätt att en ny prövning av Finansinspektionen inte skulle vara nödvändig. Det anfördes också att den prövning som utförts i ett hemland kan beaktas vid en prövning av om kriterierna enligt den ifrågavarande lagen kan anses uppfyllda. Ett samarbete mellan nationella tillsynsmyndigheter kan också upprätthållas när det gäller svenska företags etablering utomlands. I förarbetena påpekades vidare att för det fall det skulle saknas reglering i landet

---

<sup>26</sup> Jfr prop. 2013/14:107 s. 50.



där företaget har sitt säte, finns möjlighet att starta ett svenskt företag på lika villkor som gäller för svenska företagare. Sammantaget ansågs det föreligga förutsättningar för konkurrensneutralitet samtidigt som ett fullgott konsumentskydd kan säkerställas och upprätthållas.<sup>27</sup> Det anförda får anses ha bärighet också ifråga om villkoren som föreslås gälla enligt den nya lagen om viss verksamhet med förmedling av finansiering, som också har till syfte att säkerställa ett högt konsumentskydd. Detta syfte bör avgöra vilken nivå som krävs på tillsynen, på motsvarande sätt som gäller för svenska företag. På samma sätt som gäller för svenska företag i tillståndsprocessen gäller det för utländska företag att lagens syften inte förfelas.

Utöver nämnda villkor för tillstånd bör det land där företaget har sitt säte ha vidtagit nödvändiga åtgärder för att motverka penningtvätt och finansiering av terrorism. Kommissionen har framhållit att gräsrotsfinansiering och digitala valutor (bland annat kryptovalutor) förefaller vara särskilt utsatta för risker vad gäller penningtvätt och finansiering av terrorism.<sup>28</sup> Utredningen anser därför att det är befogat med ett sådant villkor, vilket även finns i lagen om förvaltning av alternativa investeringsfonder (5 kap. 5 och 10 §§). Utredningen bedömer att den föreslagna regleringen sammantaget uppfyller kraven på proportionalitet och icke-diskriminering samt är nödvändig för att uppnå syftet med ett säkerställt fullgott konsumentskydd.

I lagen (1992:160) om utländska filialer m.m. finns särskilda bestämmelser om verksamhet som bedrivs i Sverige via en filial. I lagen finns en uppräknning av andra lagar som gäller för en filials verksamhet. I och med att utländska näringsidkare kommer att kunna ägna sig åt verksamhet som kapitalförmedlare i Sverige genom en filial, bör den lagen innehålla en hänvisning även till den nya lagen om verksamhet med förmedling av finansiering.

Som anförts ovan beträffande svenska kapitalförmedlare bör regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer få meddela föreskrifter om vad en ansökan om att driva verksamhet med förmedling av kapital ska innehålla.

---

<sup>27</sup> Prop. 2013/14:107 s. 51.

<sup>28</sup> Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the assessment of money laundering and terrorist financing affecting the internal market and relating to cross-border activities, COM (2017) 340.

*Skyldighet att följa kundskyddsbestämmelser och övriga regler för verksamheten*

Till skillnad från sådana utländska företag som föreslås undantagna från tillståndsplikt (se nästa avsnitt) bör samtliga svenska uppförande- och rörelse regler enligt den nya lagen vara tillämpliga på de utländska företagen som ges svenskt tillstånd. Detta ligger i linje med övrig finansmarknadslagstiftning. Bestämmelserna i 3 kap. i den föreslagna lagen om bland annat krav på organisationen, sundhet, uppdragsavtal och kundskydd ska vara tillämpliga även för gräsrotsfinansieringsverksamhet som bedrivs i Sverige av filialer till utländska kapitalförmedlare.

### 11.3.3 Undantag från tillståndsplikt

**Förslag:** Tillstånd för verksamhet med förmedling av finansiering som sker genom andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering behövs inte för företag som har tillstånd enligt

- lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,
- lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, i den utsträckning verksamheten är tillåten enligt den lagen,
- lagen (2010:751) om betaltjänster,
- lagen (2011:755) om elektroniska pengar,
- lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder
- lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter, eller
- lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter, i den utsträckning verksamheten är tillåten enligt den lagen.

Undantag från tillståndsplikten gäller även för motsvarande utländska företag.

Bortsett från företag med tillstånd enligt lagen om värdepappersmarknaden ska sådana företag som är undantagna från tillståndsplikten anmäla till Finansinspektionen att företaget avser att påbörja verksamhet som kapitalförmedlare.

Den nya lagens uppförande- och rörelseregler tillämpas på sådan verksamhet som drivs efter anmälan, om inte motsvarande skyldigheter redan gäller enligt den näringsrättsliga lagstiftning som gäller för dessa företag.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer ska få meddela föreskrifter om vilka uppgifter som ska ingå i en sådan anmälan.

Att kräva särskilt tillstånd enligt den nya lagen för alla företag som vill driva verksamhet med förmedling av finansiering som har anskaffats och tillhandahållits genom andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering skulle vara alltför långtgående. Undantag från tillståndsplikt bör gälla för vissa finansiella företag som redan har verksamhetstillstånd enligt annan finansmarknadsrättslig reglering, såsom kreditinstitut enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse, betalningsinstitut enligt lagen om betaltjänster, institut för elektroniska pengar enligt lagen om elektroniska pengar samt kreditgivare och kreditförmedlare enligt lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter eller lagen om verksamhet med bostadskrediter. Dessa företag, som enligt sina verksamhetstillstånd redan får erbjuda eller förmedla krediter, bör undantas från krav på tillstånd enligt den nya lagen.<sup>29</sup> I nämnda lagar uppställs motsvarande eller mer långtgående villkor för tillstånd. Detsamma gäller för värdepappersbolag och förvaltare av alternativa investeringsfonder, som därför också bör undantas från tillståndsplikt. Utländska juridiska personer som motsvarar de nämnda kategorierna av aktörer ska också omfattas av undantaget från tillståndsplikten.

Innebörden av den föreslagna undantagsbestämmelsen är att företag som redan har tillstånd enligt nämnda författningar får driva verksamhet enligt den nya lagen med stöd av sitt eget rörelsetillstånd. I sådant fall gäller dock bestämmelserna i den nya lagen om kundskydd och hur rörelsen i övrigt ska bedrivas. Vissa av dessa krav gäller redan enligt den näringsrättsliga lagstiftning som reglerar sådana företag, exempelvis skyldigheten att driva verksamheten sunt och att hantera intressekonflikter. Det bör i lagen tydliggöras att kundskydds- och verksamhetsbestämmelserna är tillämpliga bara

<sup>29</sup> Jfr prop. 2013/14:107 s. 46.

i den mån inte motsvarande skyldigheter gäller enligt de ifrågasvarande företagens rörelselagar. För utländska företag med hemvist inom EES som driver filialverksamhet i Sverige som exempelvis kreditinstitut, är svenska bestämmelser om kundskydd för banker och kreditmarknadsföretag tillämpliga. Det följer av principen om passportering.<sup>30</sup>

Beträffande förvaltare av alternativa investeringsfonder fungerar bestämmelsen om undantag också som en avgränsning av den nya lagens tillämpningsområde. Som redovisats är definitionen av en alternativ investeringsfond vid, och verksamhet som drivs sådana förvaltare kan komma att omfattas av den nya lagens tillämpningsområde när det gäller förmedling av finansiering genom andelsbaserad gräsrotsfinansiering (avsnitt 8.4.4). I förhållande till värdepappersbolag föreligger visserligen ingen överlappning av tillämpningsområdet för lagen om värdepappersmarknaden och tillämpningsområdet för den nya lagen. Som tidigare konstaterats bör det finnas möjlighet att, i förmedlingsverksamhet i samband med andelsbaserad gräsrotsfinansiering, tillhandahålla tjänster till både privata och publika aktiebolag samtidig (se avsnitt 11.2.4). Att bistå kapitalsökande privata aktiebolag inryms inte i den kärnverksamhet eller de sidotjänster som värdepappersbolag får bedriva respektive tillhandahålla. Genom att utvidga rätten att driva sidoverksamhet enligt lagen om värdepappersmarknaden, vilket utredningen föreslår, kommer dock ett värdepappersbolag att kunna driva verksamhet som kapitalförmedlare, och därmed bistå även privata aktiebolag och investerare vid andelsbaserad gräsrotsfinansiering (avsnitt 12.2). Eftersom verksamheten förutsätter prövning av en ansökan om sidoverksamhet saknas skäl för att ett värdepappersbolag också ska anmäla verksamheten till Finansinspektionen innan den får påbörjas. En sådan skyldighet bör dock gälla för övriga företag som är undantagna från tillståndsplikten. I likhet med vad som (ovan) föreslås för tillståndsansökan och underrättelse om filialetablering bör i lagen införas ett bemyndigande för regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om vilka uppgifter som ska ingå i en sådan anmälan.

---

<sup>30</sup> Landelius och Lycke, Lag om bank- och finansieringsrörelse 13 kap. 2 §, Lexino 2015-01-26. Detsamma gäller för bland andra utländska filialer som driver värdepappersrörelse i Sverige, se Lycke, Lag om värdepappersmarknaden 23 kap. 1 §, Lexino 2015-01-26.

## 11.4 Ägarprövning

**Förslag:** Vid bedömningen av om den som har ett kvalificerat innehav i ett företag som driver verksamhet som kapitalförmedlare är lämplig ska innehavarens anseende beaktas. Det ska också beaktas om det finns skäl att anta att

1. innehavaren kommer att motverka att företagets verksamhet drivs på ett sätt som är förenligt med kraven i den nya lagen och andra författningar som reglerar företagets verksamhet, eller
2. att innehavet har samband med eller kan öka risken
  - a) för penningtvätt, eller
  - b) finansiering av terroristbrott.

Även den som förvärvar ett kvalificerat innehav i företaget efter det att tillstånd för verksamheten meddelats ska prövas. Då ska bestämmelserna om ägarprövning i 14 kap. lagen om bank- och finansieringsrörelse tillämpas. Det gäller dock inte för ett företag som omfattas av motsvarande bestämmelser om ägarprövning enligt annan lag.

Som tidigare anförts är en utgångspunkt för utredningens överväganden och förslag att prövningen av det tillståndssökande företaget bör ske på liknande vis som enligt annan lagstiftning på finansmarknadsområdet. Enligt dessa lagar ska Finansinspektionen pröva bland annat om ägare med kvalificerat innehav är lämpliga att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen i verksamheten (se exempelvis 3 kap. 2 § första stycket 3 lagen om bank- och finansieringsrörelse och 3 kap. 1 § första stycket 4 lagen om värdepappersmarknaden). Det saknas skäl att ha en avvikande ordning för verksamhet som kapitalförmedlare, och Finansinspektionen ska, som föreslagits i det föregående, göra en lämplighetsprövning av ägare av kvalificerat innehav i en kapitalförmedlare. Som framgått föreslås också att det i den nya lagen införs en definition av begreppet kvalificerat innehav (se avsnitten 11.2 och 11.3.1).

Den lämplighetsprövning som görs i tillståndsärendet av ägare med kvalificerat innehav skiljer sig åt mellan, å ena sidan, kreditinstitut

och andra företag som omfattas av tillståndsplikt och, å andra sidan, exempelvis finansiella institut som omfattas av registreringsplikt. I registreringsfallen gäller att den som i väsentlig utsträckning har åsidosatt skyldigheter i näringsverksamhet eller som har gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet inte får ägna sig åt verksamhet som är registreringspliktig. För juridiska personer gäller kravet den som har ett kvalificerat innehav i det tillståndspliktiga företaget eller ingår i dess ledning (3 § lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet, jfr 6 § första stycket lagen om inlåningsverksamhet). Denna prövning är mer begränsad än ägarprövningen som ska göras vid tillståndspliktig verksamhet.

Att kapitalföremedlare föreslås vara skyldiga att ansöka om tillstånd talar för att kraven på ägarprövning i tillståndsärendet utformas i linje med regler i de lagar som också förutsätter tillstånd (till exempel 3 kap. 2 § första stycket 3 och andra stycket lagen om bank- och finansieringsrörelse och 3 kap. 1 § första stycket 4 och 2 § lagen om värdepappersmarknaden). Trots att kapitalförmedlare kan anses bedriva finansiell verksamhet av relativt begränsad omfattning får den föreslagna ordningen anses vara proportionerlig. Samma krav uppställs även för företag som driver viss verksamhet med konsumentkrediter.

Enligt bestämmelserna som sålunda bör tjäna som förebild för den nya lagen ska innehavarens anseende beaktas vid prövningen (3 kap. 2 § andra stycket lagen om bank- och finansieringsrörelse och 3 kap. 2 § lagen om värdepappersmarknaden). Med anseende bör avses detsamma som vid motsvarande ägarprövning i andra finansiella företag. I en persons anseende kan vägas in bland annat huruvida personen har dömts för ekonomiska brott. Begreppet anseende bör kunna tolkas vidare och även avse en bedömning av personens laglydighet, erfarenhet och omdöme i övrigt.<sup>31</sup> Vid bedömningen bör dock hänsyn tas också till vilken typ av verksamhet som bedrivs eller kommer att bedrivas av det förvärvade företaget (dvs. en kapitalförmedlare). Syftet är att förhindra olämpliga personer från att ha kvalificerade innehav i sådana företag. En persons anseende brukar för övrigt anses vara något som bör beaktas när ledande befattningshavares lämplighet prövas i tillståndsärendet (avsnitt 11.31).

---

<sup>31</sup> Se till exempel prop. 2013/14:107 s. 54.

Finansinspektionen bör, på motsvarande sätt som i fråga om andra finansiella företag, ha möjlighet att begära ut uppgifter ur belastningsregistret och misstankeregistret avseende sådan brottslighet som är relevant, främst ekonomisk, för att bedöma huruvida en viss person är lämplig att ha ett kvalificerat innehav i ett företag som driver viss verksamhet med förmedling av finansiering. Ändringar till följd av detta bör därför göras i förordningen (1999:1134) om belastningsregister och i förordningen (1999:1135) om misstankeregister så att Finansinspektionen kan begära ut uppgifter från registren i samband med ägarprövning i fråga om sådana företag.

Eftersom de aktuella företagen föreslås vara skyldiga att följa lagen om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism, ska vid ägarprövningen beaktas också om innehavet kan öka risken för penningtvätt. Det bör även beaktas om innehavet kan öka risken för finansiering av terroristbrott.

I lagen bör vidare föreskrivas om förnyad prövning av ägarnas lämplighet, om ägarförändringar sker efter det att tillstånd meddelats. Bestämmelser av den innebörden finns i andra lagar på finansmarknadsområdet, exempelvis i lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter och lagen om verksamhet med bostadskrediter, i vilka det föreskrivs att bestämmelserna om ägarprövning i kreditinstitut i 14 kap. lagen om bank- och finansieringsrörelse ska tillämpas även för företag som driver verksamhet enligt dessa lagar (jfr dock 24 kap. lagen om värdepappersmarknaden). I förarbetena till lagen om verksamhet med bostadskrediter uttalades att de flesta bestämmelser i 14 kap. i lagen om bank- och finansieringsrörelse bör vara tillämpliga även vid ägarprövning beträffande företag som omfattas av den lagen. Det ansågs lämpligt att reglerna om bland annat kapitalkrav för ägarna och vissa bestämmelser om tidsfrister gäller, även om de har sin grund i andra EU-rättsakter. Däremot ansågs det inte finnas skäl för tillämpning av bestämmelserna i 14 kap. 2 a § om samrådsförfarande, vilket också framgår av lagen.<sup>32</sup>

Det anförda har relevans även beträffande den nya lagen om kapitalförmedlare. Vid den prövning som enligt förslaget ska göras vid ägarförändringar, torde dock kapitalstyrkan hos en ägare som avser att förvärva eller överlåta ett kvalificerat innehav i en kapital-

---

<sup>32</sup> Prop. 2015/16:197 s. 127.

förmedlare kunna tillmätas mindre vikt. Däremot är övriga kriterier av betydelse och bör beaktas till fullo.

## 11.5 Kapitalkrav och krav på revisor

### 11.5.1 Kapitalkrav

**Bedömning:** Sådana kapitalkrav som ställs upp för att säkra den finansiella stabiliteten behöver inte ställas på företag som bedriver verksamhet enligt den nya lagen.

Reglerna för kreditinstitutens kapitaltäckningskrav syftar till att stärka den finansiella stabiliteten genom att förbättra kreditinstitutens förmåga att stå emot förluster. Kreditinstituts kapitaltäckningskrav regleras sedan den 1 januari 2014 av kapitaltäckningsdirektivet (2013/36/EU) och tillsynsförordningen (575/2013/EU). Direktivet innebär en skärpning av 2006 års kreditinstituts- och kapitalkravsdirektiv till följd av finanskrisen år 2007. Direktivet reflekterar bland annat de åtgärder för att stärka bankers kapitaltäckning som blev resultatet av Basel 3-överenskommelsen efter finanskrisen. Kapitaltäckningsdirektivet är genomfört genom lagen om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag samt lagen om kapitalbuffertar. Tillsynsförordningen är direkt tillämplig i Sverige.

Kapitaltäckningskravet är uppbyggt av flera beståndsdelar som brukar liknas vid tre pelare.<sup>33</sup> Den första pelaren med grundläggande kapitalbaskrav avser att täcka kredit- och motpartsrisker, operativa risker och marknadsrisker. Den andra pelaren berör tillsynsmyndighetens utvärdering av kreditinstitutens interna kapital- och likviditetsutvärderingar, samt tillsynsmyndighetens utvärdering av andra individuella risker som inte, eller bara delvis, täcks av pelare ett. Den tredje pelaren ålägger kreditinstituten informationskrav vad gäller risker och riskutvärderingar.

Kapitaltäckningskrav har i tidigare lagstiftningsarbeten inte ansetts nödvändiga för företag som endast ägnar sig åt kreditgivning, det

---

<sup>33</sup> Se bland annat Finansinspektionen: [fi.se/sv/bank/tillsyn/kapitalkrav-pa-banker/om-kapitalkrav-pa-banker](http://fi.se/sv/bank/tillsyn/kapitalkrav-pa-banker/om-kapitalkrav-pa-banker) och FI Dnr 14–6258 september 2014, samt Walberg och Nordgren: ”Kapitaltäckningsregler”, Swedsec, juni 2014.



vill säga sådana företag med tillstånd enligt lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter och lagen om verksamhet med bostadskrediter.<sup>34</sup>

För att ha rätt att förmedla kapital genom gräsrotsfinansiering enligt den finska lagen om gräsrotsfinansiering krävs registrering hos Finansinspektionen. Dessutom finns ett krav på att den som driver verksamheten ska ha 50 000 euro i eget kapital, alternativt en bankgaranti eller en yrkesansvarsförsäkring eller motsvarande säkerhet. Försäkringen ska gälla för skador som förmedlaren av gräsrotsfinansiering är ansvarig för. Försäkringsbeloppet ska täcka minst en miljon euro per skada och skador för minst 1,5 miljon euro totalt under ett år. Enligt propositionen till den finska lagen<sup>35</sup> så behövs ett krav på (start) kapital ”för att hålla branschen fri från otillförlitliga aktörer och andra äventyrare och för att därmed skapa en tillräckligt hög tröskel för inträde på marknaden.” Kapitalkravet bör ses i ljuset av valet av det lättare kravet på registrering i stället för krav på tillstånd.

Eftersom utredningen föreslår krav på tillstånd, vilket medför att företagen kommer att stå under Finansinspektionens tillsyn, kan ett krav på visst eget kapital inte anses vara påkallat. Lånebaserad gräsrotsfinansiering inbegriper förmedling av krediter och omfattar inte mottagande av återbetalningspliktiga medel från allmänheten, varför det också av den anledningen inte torde finnas behov av kapitalkrav eller tillsyn över kapitalvärdesskyddet. För sådan verksamhet bör därför, i likhet med exempelvis kreditgivning till konsumenter, särskilda regler gälla, jämfört med verksamheter som även omfattar inlåning. Resonemanget har relevans även beträffande förmedling av finansiering som sker genom andelsbaserad gräsrotsfinansiering.

Utredningen gör samma bedömning vad gäller krav på en generell yrkesansvarsförsäkring. Ansvarsförsäkringar är vanligt förekommande i Sverige, men det är tveksamt om det finns förutsättningar för att uppställa krav på en generell försäkring med ett visst försäkringsbelopp. För att en yrkesansvarsförsäkring ska vara kommersiellt gångbar bör den ställas ut för att täcka en viss specifik skada. Det är oklart vad denna specifika skada som kan orsakas av en

<sup>34</sup> Prop. 2013/14:107 och prop. 2015/16:197. Se även bedömningen i betänkandet SOU 2016:68.

<sup>35</sup> Finland: RP 46/2016: Proposition om Lag om gräsrotsfinansiering

aktör inom låne- eller andelsbaserad gräsrotsfinansiering skulle vara och vem som ska skyddas i sammanhanget.<sup>36</sup> En kapitalförmedlare tar inte någon kreditrisk annat än i de fall förmedlaren har investerat eget kapital i ett finansieringsprojekt. Därmed begränsas skaderisken till normala operativa verksamhetsrisker.

### 11.5.2 Krav på revisor

**Förslag:** En kapitalförmedlare ska ha minst en auktoriserad revisor, som utses av bolagsstämman eller föreningsstämman.

Finansiella företag, såsom banker, värdepappersbolag och försäkringsaktiebolag, är skyldiga att ha minst en revisor. I många fall är detta något som följer av den särskilda reglering av finansiella företag som finns i EU-rätten. Möjligheten att i bolagsordningen ange att bolaget inte ska ha revisor står alltså inte öppen för ett exempelvis ett värdepappersbolag (jfr 9 kap. 1 § andra stycket och 12 § första stycket aktiebolagslagen). I regel gäller att minst en av bolagsstämman utsedd revisor ska vara auktoriserad (se till exempel 3 kap. 5 § tredje stycket lagen om värdepappersmarknaden). Att en kapitalförmedlare ska ha minst en auktoriserad revisor får anses vara ett proportionerligt krav med beaktande av verksamhetens art.

## 11.6 Registreringsplikt vid förmedling av belöningsbaserad gräsrotsfinansiering och donationsbaserad gräsrotsfinansiering

**Förslag:** Den som vill driva näringsverksamhet som har till ändamål att sammanföra fysiska eller juridiska personer som avser att anskaffa eller tillhandahålla finansiering genom belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering ska ansöka om registrering hos Finansinspektionen.

Ansökan får göras av ett svenskt aktiebolag, en svensk ekonomisk förening eller ett utländskt företag med filial i Sverige.

<sup>36</sup> Enligt samtal med Staffan Moberg, Jurist på Svensk Försäkring, försäkringsföretagens branschorganisation.

Ansökan ska beviljas om det finns skäl att anta att verksamheten kommer att drivas på ett sätt som är förenligt med lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism och föreskrifter som meddelats med stöd av den lagen och om ägare och ledning uppfyller kraven på lämplighet som anges i lagen.

Företag som har tillstånd som kapitalförmedlare och företag som undantas från tillståndsplikten enligt den nya lagen ska, i stället för att ansöka om registrering, anmäla till Finansinspektionen att företaget avser att driva verksamhet som möjliggör belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering.

Ett företag som har blivit infört i registret ska tas bort ur det, om företaget har förelagts att upphöra med verksamheten och föreläggandet har fått laga kraft. Detsamma gäller om företaget anmäler att det inte längre ägnar sig åt verksamhet som omfattas av lagen eller om det på något annat sätt framgår att registreringsplikt inte längre gäller.

Beträffande verksamhet, vars ändamål är att sammanföra och bistå privatpersoner och företag vid anskaffning och tillhandahållande av finansiering genom donationsbaserad eller belöningsbaserad gräsrotsfinansiering, består regleringsbehovet i att den som bedriver verksamheten bör omfattas av skyldigheten att vidta åtgärder för att förhindra penningtvätt och finansiering av terrorism (se avsnitten 10.7 och 11.2.5). Detta behov kan tillgodoses genom att tillhandahållare av sådana gräsrotsfinansieringstjänster åläggs en registreringsplikt motsvarande den som gäller för exempelvis finansiella institut enligt lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet (2 §).

På samma sätt som för finansiella institut bör det vara en skyldighet att ansöka om registrering (ansökningsförfarande). Ansökan ska göras till, och prövas av, Finansinspektionen innan verksamheten får påbörjas. Syftet är att sökanden ska genomgå en granskning innan registrering äger rum för att bland annat minska risken för att kriminella personer eller deras medhjälpare i något skede driver ifrågavarande verksamhet. Till skillnad mot det anmälningsförfarande som gäller enligt exempelvis penningtvättslagen, och vid vilken det inte görs någon materiell förhandsprövning, kan inspek-

tionen avslå en ansökan om registrering, om förutsättningarna inte är uppfyllda.<sup>37</sup> Det behövs således inte någon uttrycklig bestämmelse om att verksamheten inte får drivas om en föreskriven anmälan inte har gjorts. Bedrivs verksamhet utan att företaget är införd i registret har Finansinspektionen i stället att ingripa genom rättelseföreläggande och, om rättelse inte sker, genom föreläggande att upphöra med verksamheten (se vidare avsnitt 11.10.2).

I likhet med vad som föreslås beträffande kapitalförmedlare, ska en ansökan om registrering få göras av svenska företag i form av aktiebolag och ekonomiska föreningar, och av utländska företag med filial här i landet. I lagen bör anges att registrering ska ske om det finns skäl att anta att verksamheten kommer att drivas i enlighet med penningtvättslagen och föreskrifter som meddelats med stöd av den lagen och om ägare och ledning bedöms som lämpliga. Det senare kravet bör i lagtexten komma till uttryck genom att registrering får ske förutsatt att ägare med kvalificerat innehav i företaget, liksom personer som ingår i dess ledning, inte i väsentlig utsträckning har åsidosatt skyldigheter i näringsverksamhet eller gjort sig skyldiga till allvarlig brottslighet (jfr exempelvis 3 § lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet). Kontrollen av att den aktuella personkretsen inte är diskvalificerad på grund av tidigare brottslighet eller misskötsamhet bör alltså utföras av Finansinspektionen i samband med att en ansökan om registrering prövas. För att kravet på lämpliga ledningspersoner och storägare inte ska kunna kringgås, och kontrollen ska fylla en reell funktion, bör en ny kontroll göras när någon i ägar- eller ledningskretsen byts ut och därutöver minst en gång per år (se vidare avsnitt 11.9.2).

Ett undantag från registreringsplikten bör införas för dels företag som har tillstånd som kapitalförmedlare, dels företag som föreslås vara undantagna från tillståndsplikten enligt den nya lagen. Dessa företag har redan genomgått en tillståndsprövning enligt den nya lagen respektive den rörelselag som gäller för företaget i fråga, varvid det ingår en prövning av att de följer penningtvättslagens bestämmelser om att motverka penningtvätt och finansiering av terrorism och att den som ingår i ett bolags eller en förenings styrelse, eller är dess verkställande direktör, inte har dömts för brott som rör penningtvätt, finansiering av terrorism eller annan ekono-

---

<sup>37</sup> Jfr prop. 2016/17:173 s. 334 ff.

misk brottslighet. Det innebär att dessa företag har varit föremål för ett prövningsförfarande som i nu relevanta delar är av samma omfattning som ansökningsförfarandet som föreslås i den nya lagen.

Finansinspektionen ska alltså i det register som inspektionen föreslås föra, registrera sökanden som uppfyller föreskriva förutsättningar. Det bör i lagen också införas en bestämmelse om att ett företag ska tas bort ur registret i vissa fall. En avregistrering ska ske dels om företaget har förelagts att upphöra med verksamheten och föreläggandet har fått laga kraft, dels om företaget anmäler att det inte längre ägnar sig åt verksamhet som omfattas av lagen, dels om det på något annat sätt framgår att registreringsplikt inte längre gäller (jfr 2 § tredje stycket lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet).

## 11.7 Uppförande- och rörelseregler

### 11.7.1 Genomlysning och sundhet

**Förslag:** En kapitalförmedlares verksamhet ska organiseras och drivas på ett sådant sätt att förmedlarens organisationsstruktur, förbindelser med andra företag och ställning kan överblickas.

En kapitalförmedlares verksamhet ska även i andra avseenden drivas sunt. Kraven på genomlysning och sundhet ska anpassas till arten och omfattningen av kapitalförmedlaren verksamhet.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om vilka åtgärder som en kapitalförmedlare ska vidta för att uppfylla kraven på genomlysning och sundhet.

#### *Genomlysning*

I den nya lagen bör det, i likhet med vad som gäller enligt andra näringsrättsliga lagar på finansmarknadsområdet, införas bestämmelser med vissa allmänna krav på kapitalförmedlaren organisation och uppförande mot kunder.

För finansiella företag som driver en mer omfattande ekonomisk verksamhet finns i rörelselagarna bestämmelser som tar sikte på soliditet, likviditet, riskhantering, genomlysning och sundhet (se

exempelvis 6 kap. 1–4 a §§ lagen om bank- och finansieringsrörelse, 3–6 §§ lagen om värdepappersmarknaden).

Med beaktande av arten av den verksamhet som omfattas av tillståndsplikt enligt den nya lagen är det inte motiverat att ställa upp krav på soliditet, likviditet och riskhantering, som gäller för kreditinstitut och värdepappersinstitut. Däremot bör en bestämmelse om möjlighet till genomlysning av sådana företag övervägas.

Att det ska vara möjligt att genomlysna ett kreditinstituts eller värdepappersinstituts verksamhet innebär att den ska organiseras och drivas på ett sådant sätt att företagets ställning kan överblickas. Kravet avser både hur verksamheten bedrivs och hur den organiseras. För kreditinstitut är det, beträffande den förstnämnda aspekten, av betydelse att institutens tillgångar ska vara överblickbara och institutens ekonomiska ställning möjlig att värdera med någorlunda säkerhet. När det gäller organisationen av verksamheten innebär bestämmelsen att såväl den juridiska personen som den faktiska organisationsstrukturen ska vara uppbyggd så att det utan svårighet går att överblicka ansvars- och ägarförhållanden, såväl i institutet såsom juridisk person som institutets kopplingar till andra, både inom den egna organisationen och inom fristående organisationer.<sup>38</sup>

En motsvarande bestämmelse finns alltså även för värdepappersbolag. Med anledning av att den verksamhet som drivs av värdepappersinstitut inte är lika riskfylld som den som drivs av kreditinstitut diskuterades i förarbetena huruvida det krävdes att bestämmelserna, bland annat om genomlysning, skulle ha samma innebörd som bestämmelserna i lagen om bank- och finansieringsrörelse. Eftersom det var fråga om att genomföra krav i EU-direktiv bedömes utrymmet att utforma kraven på olika sätt som mycket litet. Det framhölls dock att de skilda verksamheter som drivs av kreditinstitut och värdepappersinstitut bör återspeglas i de krav som ställs på respektive institutstyp.<sup>39</sup>

Vid en jämförelse kan konstateras att den verksamhet som föreslås bli reglerad i den nya lagen är än mindre riskfylld. Krav på genomlysning, liksom de tidigare nämnda kraven på bland annat riskhantering, går ytterst ut på att företagen ska organisera verksamheten så att företagen kan leva upp till andra, mer konkreta

<sup>38</sup> Prop. 2002/03:139 s. 276 f. och prop. 2006/07:5 s. 134.

<sup>39</sup> Prop. 2006/07:5 s. 135.

krav, till exempel att skydda kunder och hantera intressekonflikter. Som framgår av det följande bör den typen av krav gälla för kapitalförmedlare. Att uppfylla krav på att tillämpa effektiva förfaranden för att hantera intressekonflikter förutsätter att det går att ha en god överblick över verksamhetens organisation. Med intressekonflikter avses inte bara sådana som kan uppkomma mellan företagets olika kunder utan också dem mellan kunder och företaget självt, inbegripet ledning och personal. Mot den bakgrunden kan det inte anses obehövt att uppställa ett krav på att verksamheten ska kunna genomlysas i bemärkelsen att kapitalförmedlaren såsom juridisk person, liksom den faktiska organisationsstrukturen, ska vara uppbyggd så att det utan svårighet går att överblicka ansvars- och ägarförhållanden. Kravet bör, som tidigare föreslagit gälla också för företag som är undantagna från tillståndsplikten men som driver verksamhet enligt den nya lagen efter anmälan, om inte motsvarande krav gäller enligt den näringsrättsliga lag som gäller för företaget i fråga (se avsnitt 11.3.3).

Vid tillämpningen av den föreslagna bestämmelsen bör arten och omfattningen av en kapitalförmedlares verksamhet beaktas. En sådan proportionalitetsprincip bör komma till direkt uttryck i lagen. Av aktiebolagslagen och lagen om ekonomiska föreningar följer att det övergripande ansvaret för att uppfylla ett sådant krav vilar på styrelsen (8 kap. 4 § respektive 6 kap. 6 §).

### *Sundhet*

Krav på att företagets verksamhet ska vara sund finns för de flesta aktörer på finansmarknaderna. Sundhetskravet uttrycks emellertid olika. I lagen om verksamhet med bostadskrediter ställs kravet att företagen ska handla hederligt, rättvist, transparent och professionellt med beaktande av konsumentens rättigheter och intressen. Verksamheten ska grunda sig på information om konsumentens förhållanden och särskilda krav och på rimliga antaganden om riskerna för konsumenten under kreditavtalets löptid (4 kap. 1 §). I lagen om värdepappersmarknaden finns en bestämmelse med delvis liknande ordalydelse (9 kap. 1 §). I lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter anges att verksamheten ska drivas på ett sätt som är sunt (12 §). I lagen om bank- och finansieringsrörelse utgör, som

nämnts i det föregående, kravet på sundhet en del i de allmänna organisationskraven.

Lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, vilken ersattes av lagen om värdepappersmarknaden, innehöll en sundhetsbestämmelse som därtill närmare preciserade de allmänna krav som ett värdepappersinstitut hade att uppfylla (1 kap. 7 §). I bestämmelsen fastslogs inledningsvis att verksamheten skulle bedrivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden kan upprätthållas. Därefter angavs bland annat att ett värdepappersinstitut skulle handla på ett ärligt och rättvist sätt, med erforderlig skicklighet, omsorg och skyndsamhet samt inneha och effektivt använda sådana resurser och rutiner som behövs för att rörelsen skulle kunna bedrivas på ett riktigt sätt. Av bestämmelsen framgick också att institutet från sina kunder skulle inhämta uppgifter om deras ekonomiska situation, erfarenhet av värdepappersmarknaden och syftet med de tjänster de efterfrågar. Vidare angavs att institutet skulle undvika intressekonflikter och, om sådana inträffar, se till att kunderna behandlades rättvist. Vid genomförandet av MiFID och genom lagen om värdepappersmarknaden ersattes alltså bestämmelsen med de nu gällande grundläggande principerna om tillvaratagande av kundernas intresse och upprätthållandet av marknadens förtroende. I stället för de tidigare allmänna kraven infördes mer direktivnära handlingsbestämmelser. Regeringen gjorde i lagstiftningsärendet bedömningen att den nya bestämmelsen motsvarade det tidigare sundhetskravet.<sup>40</sup>

En bestämmelse som innebär att en kapitalförmedlare ska driva sin verksamhet sunt är motiverad. Innebörden av kravet bör motsvara det som gäller enligt liknande verksamheter på finansmarknadsområdet. Kravet på sundhet bör gälla både vid prövningen av förutsättningarna för att bevilja tillstånd enligt den nya lagen och i den löpande tillsynen över verksamheten. Vid brister i en kapitalförmedlares verksamhet och om regelöverträdelser bedöms allvarliga ska Finansinspektionen enligt den nya lagen kunna ingripa med olika åtgärder.

Bedömningen av huruvida verksamheten bedrivs sunt får göras med utgångspunkt från syftet med paragrafen, dvs. att ett företag håller en sådan kvalitet i sin rörelse att förtroendet för den ifrågasvarande marknaden kan upprätthållas. I kravet bör ingå att företagens

---

<sup>40</sup> Se prop. 2006/07:115 s. 578 och även prop. 2013/14:107 s. 52.



organisation, arbetsmetoder och beslut baseras på noggranna och tillräckligt långsiktiga bedömningar. Sundhetskravet bör i främst riktas mot förhållanden som är klart olämpliga och förtroendeskadliga.

Bland de områden som berörs är företagets uppträdande i förhållande till sina kunder. Ett krav på att en verksamhet ska drivas sunt är avsett att komma till rätta med företagets informationsöverläge i förhållande till sina kunder. Ur ett gräsrotsfinansieringsperspektiv är det framför allt de kunder som avser att tillhandahålla finansiering som blir lidande av om inte all relevant information om kapitalsökande företag och privatpersoner lämnas och presenteras på ett korrekt sätt. De kapitalsökande kunderna är dock också beroende av att förmedlaren behandlar alla kunder rättvist i informationshänseende, eftersom de val som görs av finansiärer mellan olika projekt som presenteras är beroende av vilken information som lämnas, till att börja med om vilka projekt som finns tillgängliga.

Det brukar vidare sägas att sundhetsbestämmelser tar sikte på företags eventuella missbruk av sin typiskt sett starkare ställning gentemot enskilda kunder som företagen skulle kunna utnyttja otillbörligt. Att sådana beteenden kan beivras civilrättsligt hindrar inte att de faller under en sundhetsbestämmelse.<sup>41</sup> Det kan inte uteslutas att det i vissa lägen kan finnas intresse från kapitalförmedlarens sida att inte lämna fullständig information om ett finansieringsprojekt (se vidare nedan om intressekonflikter).

När det gäller förmedlingstjänster avseende lånebaserad gräsrotsfinansiering finns det anledning att återge det som anfördes i fråga om avgränsningen mellan sundhetskravet enligt lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter och sundhetsbegreppet i konsumentkreditlagen. Det senare anses innefatta förhållanden som kreditgivarens informationsplikt gentemot den enskilde konsumenten i samband med att kreditavtalet ingås och att kreditgivaren ska vara omsorgsfull i fråga om konsumentens intressen (6 §). Konsumenten ska bland annat erhålla de förklaringar hon behöver för att förstå vad avtalet innebär och vilka kostnader som kommer att uppstå i samband med kreditavtalet. Medan krav på sundhet i konsumentkreditlagen alltså tar sikte främst på frågor som uppstår i samband med att ett enskilt kreditavtal ska ingås, avses sundhetsregeln i lagen

---

<sup>41</sup> Prop. 2002/03:139 s. 283 ff.

om viss verksamhet med konsumentkrediter ta sikte på missförhållanden som rör rörelsen som sådan.<sup>42</sup> Det anförda har bäring även beträffande kravet på sundhet i den nya lagen.

Sundhetskravet bör vidare innefatta att företagen ska dokumentera alla delar av den operativa verksamheten, framför allt beslut i kundärenden. Syftet är att ge Finansinspektionen bättre underlag för den näringsrättsliga kontrollen av företagen. Kravet på dokumentation bör innebära att det ska finnas ett bevarat skriftligt eller elektroniskt material rörande den information som har inhämtats i ärendet.

De allmänna kraven kan komma att variera utifrån omfattningen av företagets verksamhet. Det bör dock uttryckligen framgå av lagen att också de krav som ställs på sundhet ska tillämpas i proportion till arten och omfattningen av en kapitalförmedlares verksamhet.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer bör få meddela föreskrifter om hur sundhetskravet kan uppfyllas. I föreskrifterna bör preciseras bland annat vad som utgör tillräckliga styr- och kontrollformer för verksamheten. Föreskrifterna bör också innefatta den närmare innebörden av dokumentations- och redovisningsskyldigheten. Som anförts i tidigare lagstiftningsärenden är det lämpligare att utforma dokumentationsplikten som ett utflöde av sundhetskravet snarare än som ett separat krav.<sup>43</sup> Proportionalitetsprincipen som uttryckligen framgår av lagen bör beaktas också vid utformningen av föreskrifter.

De nämnda styr- och kontrollformerna kan exempelvis gälla s.k. avvecklingsplaner för kapitalförmedlare som bistår presumtiva avtalsparter vid lånebaserade gräsrotsfinansiering, varvid konsumentkrediter eller investeringar från privatpersoner hanteras.

Med avvecklingsplan avses en fastlagd strategi för att säkerställa hanteringen av lån som inte har fallit till betalning i de fall där plattformen inte klarar att sköta detta själv. Planen ska aktiveras om den som tillhandahåller gräsrotsfinansieringstjänster har fått sådana tekniska, ekonomiska eller andra operativa problem att en annan på förhand kontrakterad aktör behöver ta över hanteringen av de utestående krediterna. Denna typ av arrangemang skapar trygghet för kunder och utgör därmed en konkurrensfördel för de aktörer som

---

<sup>42</sup> Prop. 2013/14:107 s. 52.

<sup>43</sup> Prop. 2013/14:107 s. 51–52.

redan har dessa på plats. Den brittiska tillsynsmyndigheten, FCA, ger ut råd och anvisningar om bland annat avvecklingsplaner till låne-baserade gräsrotsfinansieringsplattformar och vissa andra finansiella företag.<sup>44</sup> Föreskrifter om avvecklingsplaner tar sikte på att hantera brister hos företagen som kan uppkomma innan förutsättningar för konkurs eller likvidation föreligger och en konkursförvaltare eller likvidator är tillsatt. Ovanstående exempel på avvecklingsplaner har inget samband med de bestämmelser som finns i lagen om resolution (2015:1016) om ett särskilt förfarande under statlig kontroll för rekonstruktion eller avveckling av finansiell verksamhet som drivs av kreditinstitut, värdepappersbolag och i Sverige hemmahörande företag som är finansiella institut som är dotterbolag till ett institut, till ett EES-institut eller till vissa särskilt angivna kategorier av holdingföretag.

### 11.7.2 Intressekonflikter

**Förslag:** Kapitalförmedlare ska fastställa och tillämpa effektiva organisatoriska och administrativa förfaranden så att alla rimliga åtgärder vidtas för att identifiera, hantera och redovisa konflikter som trots detta uppkommer samt förhindra att kundernas intressen påverkas negativt av intressekonflikter.

Utöver lagen om värdepappersmarknaden finns bestämmelser om intressekonflikter i bland annat fondlagstiftningen.

Ett fondbolag ska ha sunda rutiner för förvaltning av verksamheten och redovisning, intern kontroll, och drift och förvaltning av sina informationssystem. Det anges särskilt att bolaget ska ha en organisation som minskar risken för intressekonflikter som kan påverka fondandelsägares eller andra kunders intressen negativt. Därutöver ingår hantering av intressekonflikter som en del i sundhetsbestämmelsen (2 kap. 17 och 17 f §§ lagen om värdepappersfonder). Detaljerade bestämmelser finns i myndighetsföreskrifter (15 kap. FFFS 2013:9). Reglerna kräver bland annat att fondbolag ska vidta åtgärder för att identifiera omständigheter som kan ge upphov till

<sup>44</sup> <https://www.fca.org.uk/publication/impact-assessments/wind-down-planning-guidance.pdf>

intressekonflikter med väsentlig risk för negativ påverkan på andelsägare och kunder samt att sådana intressekonflikter ska hanteras.

Också förvaltare av alternativa investeringsfonder har att beakta regler om intressekonflikter. En sådan förvaltare ska till exempel vidta alla rimliga åtgärder för att undvika intressekonflikter och för att identifiera, hantera och redovisa dem som trots detta uppkommer. Vidare ska förvaltaren ha organisatoriska och administrativa system som förhindrar att den alternativa investeringsfondens intressen eller dess investerares gemensamma intressen påverkas negativt av intressekonflikter. Om vidtagna åtgärder inte är tillräckliga för att förhindra att investerarnas intressen kan komma att skadas, ska förvaltaren tydligt informera investerarna om arten av eller orsaken till intressekonflikterna innan förvaltaren utför några tjänster för deras räkning. En förvaltare ska även vidta åtgärder för att förebygga de problem som orsakar att investerares intressen kan komma att skadas (8 kap. 19 och 20 §§ lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder). Bestämmelser om vilka åtgärder en förvaltare av alternativa investeringsfonder ska vidta för att undvika och hantera intressekonflikter finns i kommissionens delegerade förordning (EU) nr 231/2013. Däri anges bland annat att förvaltarens organisatoriska och administrativa system för att hantera intressekonflikter ska säkerställa till exempel att information inte sprids mellan dem som hanterar portföljförvaltningen och andra funktioner, och att belöningsystemen inte är utformade så att de leder till intressekonflikter. Vidare framgår att investerare ska informeras om befintliga intressekonflikter antingen direkt via ett varaktigt medium, eller via en websida enligt särskilt angivna formkrav. Det räcker dock inte att enbart informera om konflikterna, utan förvaltaren måste också vidta åtgärder för att hantera dem.<sup>45</sup> I lagen finns även särskilda bestämmelser om begräsningar på grund av intressekonflikter, såsom att en förvaltare av alternativa investeringsfonder inte får utses som förvaringsinstitut (9 kap. 8 §).

Bestämmelser med krav med anledning av intressekonflikter för värdepappersinstitut är i stort desamma som för fondbolag och förvaltare av alternativa investeringsfonder. Et värdepappersinstitut ska fastställa och tillämpa effektiva organisatoriska och administrativa förfaranden så att alla rimliga åtgärder vidtas för att förhindra

---

<sup>45</sup> Prop. 2012/13:155 s. 473.

att kundernas intressen påverkas negativt av intressekonflikter (8 kap. 12 § lagen om värdepappersmarknaden, se även uppföranderegler i 9 kap. 9 § samma lag).

När det gäller den som yrkesmässigt tillhandahåller gräsrotsfinansieringstjänster avseende andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering har utredningen identifierat ett antal intressekonflikter som kan uppkomma under processen. Dessa exempel gör inte anspråk på att vara uttömmande utan ska tolkas som ett antal grundläggande förväntningar på förmedlaren i sammanhanget. Redan de identifierade intressekonflikterna är dock av sådan art att det finns skäl att i den nya lagen införa en bestämmelse om skyldighet för kapitalförmedlare att vidta alla rimliga åtgärder för att undvika intressekonflikter och för att identifiera, hantera och redovisa konflikter som trots detta uppkommer. En kapitalförmedlare bör vidare vara skyldig att fastställa och tillämpa effektiva organisatoriska och administrativa förfaranden så att alla rimliga åtgärder vidtas för att förhindra att kundernas intressen påverkas negativt av intressekonflikter. Som framgått bör bestämmelserna gälla också för företag som är undantagna från tillståndsplikt enligt lagen och driver verksamhet efter anmälan till Finansinspektionen. Undantag gäller för sådana företag för vilka den näringsrättsliga lagstiftning som reglerar företagets ordinarie verksamhet innehåller motsvarande krav, till exempel värdepappersbolag (se avsnitt 11.3.3).

## Ägande

Intressekonflikter kan uppstå om en kapitalförmedlare förmedlar finansiering till ett företag med vilket förmedlaren har direkt eller indirekt gemensamt ägande. Även om det inte finns några lagliga eller principiella hinder för att en förmedlare anskaffar kapital till ett företag som helt eller delvis har samma ägare, så bör detta noga redovisas.<sup>46</sup> På liknande sätt kan intressekonflikter uppstå om ledning eller anställda har personliga direkta eller indirekta ägarintressen i det kapitalanskaffande bolaget. Sådana intressen bör redovisas vid

---

<sup>46</sup> Den svenska andelsbaserade gräsrotsfinansieringsplattformen Pepins hittills största emission var hanteringen av den del av börsintroduktionen av Paradox AB som vände sig till icke-professionella investerare. Pepins och Paradox har en stor gemensam ägare i Investment AB Spiltan.

varje transaktion och förmedlaren bör vid varje tillfälle agera för att undvika att anställda och ledning med ägarintressen är direkt inblandade kapitalanskaffningen.

### **Organisationsstruktur**

Förmedlaren bör ha en organisationsstruktur som minskar risken för intressekonflikter. En sådan struktur säkerställer att affärsmålen för anställda och företagsenheter inte ställs i konflikt och att det finns integritet i den interna rapporteringen. En avdelning för kreditprövning eller företagsvärdering bör därför exempelvis inte rapportera till en försäljningschef. På motsvarande vis bör funktioner för regelefterlevnad, risk och finansiell kontroll organiseras och rapportera separat från den affärsdrivande verksamheten.

### **Affärsmodell och prissättning**

De befintliga gräsrotsfinansieringsföretagens affärsmodeller är i grunden relativt homogena. Den kapitalsökande parten står för merparten av företags intäkter. En viss intressekonflikt med investeraren är därmed grundläggande och ofrånkomlig. En kapitalförmedlare bör påvisa denna intressekonflikt dels genom att tydligt redovisa sin affärsmodell för alla parter i samband med varje transaktion, dels genom att tydligt och transparent redovisa sina priser.

### **Rutiner och riktlinjer för ledning och medarbetare**

En kapitalförmedlare bör ha rutiner och riktlinjer för sin verksamhet och det bör säkerställas att dessa följs av både ledning och medarbetare. Riktlinjerna ska identifiera och hantera operativa risker i verksamheten, tillvarata kundernas intressen och säkerställa konsumenträttigheter i förekommande fall. Vidare bör förmedlaren se till att system för ersättning till ledning och medarbetare främjar en sund och effektiv riskhantering. Detta innebär att rörliga ersättningar bör undvikas för anställda inom de funktioner som är kritiska

för riskhanteringen, exempelvis funktioner för kreditprövning.<sup>47</sup> Kapitalförmedlare bör också vara restriktiva och måttfulla vad gäller rörliga ersättningar för anställda inom funktioner för marknadsföring och försäljning, för att säkerställa att kundernas intressen beaktas. I den mån rörliga ersättningar ändå förekommer så ska dessa redovisas tydligt.

Enligt tidigare nämnda föreskrifter från Finansinspektionen ska värdepappersföretag ha egna riktlinjer där det framgår hur företaget hanterar intressekonflikter. Riktlinjerna ska vara skriftliga och lämpliga med hänsyn till företagets storlek och organisation samt till verksamhetens art, omfattning och komplexitet. Om värdepappersföretaget ingår i en företagsgrupp, ska riktlinjerna också ta hänsyn till de omständigheter som företaget känner till eller borde känna till och som, till följd av strukturen eller verksamheten i andra företag i gruppen, kan ge upphov till en intressekonflikt.

De beskrivna kraven är relevanta också för kapitalförmedlare. Riktlinjerna för intressekonflikter bör således identifiera vilka omständigheter som utgör eller kan ge upphov till en specifik intressekonflikt som medför en väsentlig risk för att en eller flera kunders intressen påverkas negativt med hänsyn till de tjänster som erbjuds av kapitalförmedlaren eller för dess räkning, och ange vilka rutiner som ska tillämpas och vilka åtgärder som ska vidtas för att hantera sådana konflikter. Om det är nödvändigt och lämpligt bör kapitalförmedlaren ha rutiner för att avlägsna alla direkta samband mellan ersättning till personer som främst utför en verksamhet och ersättning till eller intäkter som genererats av olika personer som i huvudsak utför en annan verksamhet, om det kan uppstå en intressekonflikt i samband med dessa verksamheter, och förhindra eller begränsa att personer utövar olämpligt inflytande över det sätt på vilket en annan person utför exempelvis kreditprövning av en kapitalsökande. Det är vidare relevant att riktlinjer och rutiner klagör att, för det fall tillämpningen av dessa åtgärder och rutiner inte säkerställer att företaget har det oberoende som krävs, företaget ska anta sådana alternativa kompletterande åtgärder och rutiner som är lämpliga i detta syfte. En kapitalförmedlare bör också dokumentera och regelbundet uppdatera uppgifter om de tjänster som förmedlaren utför eller någon annan utför för förmedlarens räkning, där det har upp-

---

<sup>47</sup> Jfr prop. 2015/16:197 s. 142 f.

stått eller kan uppstå en intressekonflikt som innebär en väsentlig risk för att en eller flera kunders intressen påverkas negativt. Information om intressekonflikter ska också lämnas till kund.

### 11.7.3 Tillämpning av konsumentkreditlagen i vissa fall

**Förslag:** En kapitalförmedlare får, när enbart privatpersoner avser att anskaffa och tillhandahålla finansiering genom krediter, förmedla finansieringen endast om förmedlaren är ombud för den som tillhandahåller finansieringen (kreditgivaren).

Vid förmedling av finansiering (1) mellan en näringsidkare som kreditgivare och en privatperson som kredittagare eller (2) mellan en privatperson som kreditgivare och en näringsidkare som kredittagare ska kapitalförmedlaren, innan finansieringen får tillhandahållas, pröva om kredittagaren har ekonomiska förutsättningar att fullgöra sina åtaganden enligt kreditavtalet. Kreditprövningen ska grundas på tillräckliga uppgifter om kredittagarens ekonomiska förhållanden. Finansieringen får tillhandahållas endast om kredittagaren har ekonomiska förutsättningar att fullgöra sina åtaganden. Om den som tillhandahåller finansiering till en privatperson är ett företag med tillstånd av Finansinspektionen att lämna eller förmedla krediter, ska dock det företaget göra kreditprövningen.

Som tidigare har anförts kan konsumentkreditlagen vara tillämplig i två situationer som skulle kunna uppkomma vid lånebaserad gräsrotsfinansiering. För det första gäller konsumentkreditlagen i de fall när

- a) kapitalanskaffaren (kredittagare) är en fysisk person som handlar huvudsakligen för ändamål som faller utanför näringsverksamhet, och
- b) den som finansierar lånet (kreditgivaren) handlar för ändamål som har samband med den egna näringsverksamheten.

Finansiären kan vara ett finansiellt företag, dvs. en näringsidkare med tillstånd att lämna eller förmedla krediter till konsumenter. Det är, som tidigare konstaterats, inget som hindrar att en kapitalförmedlare har sådana företag som kunder på investerarsidan (11.2.2).



Teoretiskt skulle det också kunna vara fråga om ett icke-finansiellt företag som tillhandhåller finansieringen, men i så fall bara om det kan betraktas som ett från företagets sida enstaka fall av investering i konsumentkrediter. Den som yrkesmässigt erbjuder eller lämnar krediter till konsumenter ska, som redovisats, ha tillstånd för detta.<sup>48</sup>

Det är alltså det kreditgivande företaget som träffas av skyldigheterna i konsumentkreditlagen, dvs. att uppfylla kraven på bland annat god kreditgivningssed och att utföra en kreditprövning (se avsnitt 8.3.5). Det hindrar naturligtvis inte att en sådan kreditgivare låter sig företrädas av ett ombud. I så fall utgör kapitalförmedlaren en kreditförmedlare enligt 48 § första stycket konsumentkreditlagen (jfr 1 § första stycket andra meningen samma lag).

För det andra kan konsumentkreditlagen vara tillämplig vid låne-baserad gräsrotsfinansiering i de fall när

- a) kapitalanskaffaren (kredittagare) är en fysisk person som handlar huvudsakligen för ändamål som faller utanför näringsverksamhet, och
- b) den som finansierar lånet (kreditgivare) är en annan än en näringsidkare, förutsatt att denne företräds av kapitalförmedlaren som ombud.

Att en privatperson anskaffar och mottar kapital av andra privatpersoner är en av de mer vanligt förekommande formerna av låne-baserad gräsrotsfinansiering. För att konsumentkreditlagen till fullo ska vara tillämplig i dessa fall är det, till skillnad från den tidigare beskrivna situationen, en förutsättning att finansiärerna av krediter (kreditgivare) företräds av en näringsidkare som ombud.<sup>49</sup> Såvitt utredningen har erfarit är de verksamma plattformsföretagen i praktiken alltid ombud för såväl anskaffare som tillhandahållare av finansiering. Genom att acceptera användarvillkoren i samband med uppgiftsregistrering på en plattform ingås ett uppdragsavtal mellan företaget i fråga och samtliga kunder, oavsett om dessa sedermera ingår avtal i egenskap av kredittagare eller kreditgivare (avsnitt 7.5.1). Sådana fullmakter omfattar exempelvis att hantera ärenden i vilka kredittagare är i betalningsdröjsmål etc.

---

<sup>48</sup> Se om tillståndspflicht för verksamhet med konsumentkrediter, avsnitten 8.3.2 och 8.3.5.

<sup>49</sup> Se SOU 2016:68 s. 179 f.

Ansvar att göra en kreditprövning bör inte överlämnas till andra än näringsidkare som har rutiner för det. En förutsättning för att få bistå privatpersoner som anskaffar eller tillhandahåller finansiering genom lånebaserad gräsrotsfinansiering bör därför vara att kapitalförmedlaren är ombud för den part som finansierar krediten (kreditgivare). En bestämmelse med denna innebörd utgör en inskränkning av parternas avtalsfrihet. Lagstadgade ombudskrav är därtill ovanliga.<sup>50</sup> Bestämmelsen kan dock motiveras av konsumentskyddskäl. Som redovisats omfattar konsumentkreditlagens tillämpningsområde situationen då kredit från andra än näringsidkare förmedlas till konsumenter av en näringsidkare i egenskap av ombud för kreditgivaren. Enligt lagens förarbeten omfattas en sådan kreditförmedlare av lagen i dess helhet.<sup>51</sup> Enligt den lagen ska en sådan förmedlare bland annat iaktta god kreditgivningssed och utföra en kreditprövning. Med det föreslagna kravet kan kapitalsökande, och indirekt även kreditgivande privatpersoner, få ett ändamålsenligt skydd.<sup>52</sup> Det bör vara ett krav att tillhandahållande och förmedling av finansiering genom krediter till privatpersoner föregås av en regelrätt kreditprövning. Dessutom är parterna i ett sådant kreditavtal vanligtvis anonyma för varandra. Det är därmed bara genom ett ombud som de kan göra gällande sina rättigheter och uppfylla sina skyldigheter enligt avtalet. I den mån sådana uppgifter behövs för att parterna ska kunna tillvarata sina rättigheter, ska uppgifterna tillhandahållas av kapitalförmedlaren. Det får anses omfattas av förmedlarens allmänna skyldighet att driva en sund verksamhet och att tillvarata kundernas intresse (avsnitt 11.7.1).

Vid privatpersoners kapitalanskaffning genom lånebaserad gräsrotsfinansiering är kreditprövningen central. Det är skillnad mellan en kreditupplysning och en kreditprövning. Syftet med kravet på kreditprövning är att motverka överskuldssättning. Hur en sådan prövning normalt bör göras avhandlas i förarbetena till konsument-

---

<sup>50</sup> Se dock lagen 1992:160 om utländska filialer m.m. I lagen finns bestämmelser som innebär att det ska finnas en i Sverige bosatt föreståndare för fysiska näringsidkare som inte är bosatta i Sverige. Företrädare ska företräda sådana näringsidkare och ansvara för den här i landet bedrivna verksamheten. Näringsidkaren ska utfärda fullmakt för föreståndare att i alla frågor, som rör verksamheten i Sverige, handla på näringsidkarens vägnar samt ta emot stämning för näringsidkaren (2 § tredje stycket och 24 §).

<sup>51</sup> Prop. 2009/10:242 s 85 f.

<sup>52</sup> Jfr Gräsrotsfinansiering i Sverige – en kartläggning, Finansinspektionens rapport, december 2015, s. 21.

kreditlagen.<sup>53</sup> Den som enligt konsumentkreditlagen lämnar eller förmedlar en kredit måste skapa sig en helhetsbild av konsumentens ekonomiska situation och betalningsförmåga. Bedömningen av konsumentens kreditvärdighet ska göras på grundval av tillräckliga uppgifter som i förekommande fall erhållits från konsumenten och, när så är nödvändigt, på grundval av sökning i relevanta databaser. En prövning tar alltså sikte på den enskilde konsumentens återbetalningsförmåga, dvs. dennes inkomster, utgifter, tillgångar och skulder. Detta förutsätter att en individuell kontroll görs av konsumenten utifrån aktuella uppgifter. Regleringen i såväl konsumentkreditlagen som det bakomliggande EU-direktivet förutsätter att flera uppgiftskällor kan användas och att kreditprövningen ska kunna anpassas till de omständigheter under vilka kreditgivning sker och till kreditbeloppets storlek. Det innebär att en kreditökandes egna uppgifter i vissa fall kan anses tillräckliga medan det i andra fall kan räcka med att näringsidkaren använder sig av offentliga databasuppgifter. Att fastställa och använda ett s.k. scoringvärde för konsumenten som grundas på uppgifter från offentliga register och egen databas har i praxis godtagits som rutin för kreditprövning när det var fråga om kredit vid köp av det kreditgivande företags egna produkter och som beviljades endast stegvis upp till en högsta kreditgräns om 10 000 kronor.<sup>54</sup>

Utredningen har som alternativ till den föreslagna bestämmelsen övervägt att i lagen införa en bestämmelse med en uppräknning av de paragrafer i konsumentkreditlagen, vari finns bestämmelser som är av relevans i fråga om lånebaserad gräsrotsfinansiering.<sup>55</sup> I en sådan bestämmelse med paragrafhänvisningar skulle vidare anges att uppräknade paragrafer är tillämpliga vid anskaffning, tillhandahållande och förmedling av kapital genom lånebaserad gräsrotsfinansiering, om kreditavtal ingås mellan privatpersoner. Detta alternativ får dock anses vara mindre lämpligt.

---

<sup>53</sup> Prop. 2009/10:242, s. 54 och s. 99 ff.

<sup>54</sup> Högsta förvaltningsdomstolens dom den 15 november 2017, mål nr 5868–16.

<sup>55</sup> Det rör sig främst om bestämmelser om att iaktta god kreditgivningssed (5 §), lämna viss information vid marknadsföring (7 §) och innan ett avtal ingås (8 §), göra kreditprövning av den som söker kapital, hur litet lånebelopp det än är fråga om (12 §), dokumentera kreditavtalet (14 §) och tillhandahålla en kostnadsfri betalningsplan (16 §). Det är vidare bestämmelser som ger en kredittagare vissa rättigheter efter det att ett kreditavtal har ingåtts, bland annat att frånträda avtalet, dvs. ångerrätt (21 §), och betala skulden i förtid (32–36 §§).

Som konstaterats är konsumentkreditlagen tillämplig oavsett om den näringsidkare som tillhandahåller kredit har tillstånd av Finansinspektionen eller inte. Lagen är alltså tillämplig även då ett icke-finansiellt företag tillhandahåller en person i egenskap av konsument kapital genom lånebaserad gräsrotsfinansiering. I dessa företags ordinarie verksamhet ingår inte att finansiera krediter. Mot den bakgrunden skulle det kunna anföras att de därför inte bör anses ha en roll som näringsidkare i samband med gräsrotsfinansiering av privatpersoners krediter. Företagen omfattas dock de facto av legaldefinitionen för näringsidkare. Som sådana omfattas de också av tillämpningsområdet för konsumentkreditlagen, om de ingår kreditavtal med privatpersoner via lånebaserad gräsrotsfinansiering. Risken är dock att det görs en bristfällig kreditprövning, om den alls görs. Ett icke-finansiellt företag kan sakna insikt om sin roll som kreditgivare, vilket går ut över den kredittagande konsumenten, om hans eller hennes konsumenträttigheter inte kan tillgodoses (se avsnitten 7.6.1 och 7.6.2). För att åtminstone tillgodose behovet av att det görs en regelrätt kreditprövning av en kapitalsökande privatperson även i dessa fall, bör i lagen tas in en särskild bestämmelse som innebär att kapitalförmedlaren ska göra en kreditprövning av privatpersoner innan de får tillhandahållas finansiering genom krediter. Kapitalförmedlaren ska således pröva om kredittagaren har ekonomiska förutsättningar att fullgöra det han eller hon åtar sig enligt kreditavtalet. Kreditprövningen ska grundas på tillräckliga uppgifter om kredittagarens ekonomiska förhållanden. Prövningen ska ske innan privatpersonens kapitalanskaffning får inledas och bara om kredittagaren har ekonomiska förutsättningar att fullgöra sina åtaganden.

Att privatpersoner tillhandahåller krediter till näringsidkare är en vanlig form av lånebaserad gräsrotsfinansiering. Det kan förvisso sägas råda ett konsumentförhållande mellan parterna i ett sådant kreditavtal. Konsumentkreditlagens skyddsobjekt är dock kredittagande konsumenter, och lagen gäller inte i fråga om krediter som lämnas eller förmedlas till näringsidkare. En kreditgivande privatperson, som får anses vara den skyddsvärda i en sådan partsrelation, kan antas ha begränsade möjligheter att göra en kreditprövning av det kapitalsökande företaget. Kapitalförmedlaren bör därför åläggas en skyldighet att pröva risken för att de förpliktelser som följer av ett kreditavtal inte kan fullgöras av näringsidkaren. Ett skydd för en

privatperson, som i egenskap av konsument, tillhandahåller en näringsidkare finansiering kan därutöver tillgodoses genom förslaget om s.k. passandebedömning (se vidare 11.7.5).

Att en regelrätt kreditprövning föregår anskaffning och tillhandahållande av finansiering genom lånebaserad gräsrotsfinansiering innebär inte bara att risken för överskuldssättning motverkas. En prövning av kapitalsökandes återbetalningsförmåga och kreditvärdighet är också av avgörande betydelse för att skapa förtroende för marknaden. Skyldigheten, som alltså åläggs kapitalförmedlaren, bör framgå uttryckligen av den nya lagen och inte, utgöra ett utflöde av det generella sundhetskravet. Behovet av att finansiärer ska kunna förlita sig på att kapitalsökande företag och privatpersoner har genomgått någon form av bedömning av den som tillhandahåller förmedlingstjänster har påtalats också av exempelvis EBA.<sup>56</sup>

De föreslagna kraven på kapitalförmedlare att agera ombud respektive utföra kreditprövning bör, som tidigare föreslagits, gälla också för företag som är undantagna från tillståndsplikt och driver verksamhet enligt den nya lagen efter anmälan, om inte motsvarande krav gäller enligt den näringsrättsliga lagstiftning som reglerar företagets ordinarie verksamhet innehåller motsvarande krav (se avsnitt 11.3.3).

#### 11.7.4 Informationsskyldighet

**Förslag:** Innan tillhandahållande av finansiering genom andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering får inledas, ska en kapitalförmedlare lämna den information som krävs för att de som avser att tillhandahålla finansiering ska kunna fatta välgrundade beslut. Om denna information visar sig vara felaktig eller bristfällig, ska kapitalförmedlaren omedelbart rätta eller komplettera informationen.

Kapitalförmedlaren ska lämna tydlig information om att lagen (1995:1571) om insättningsgaranti eller lagen (1999:158) om investerarskydd inte gäller vid anskaffning, tillhandahållande och förmedling av finansiering enligt den nya lagen, och vad det inne-

<sup>56</sup> Se Opinion of the European Banking Authority on lending-based crowdfunding, EBA/Op/2015/03 26 February 2015 s 20.

bär. Kapitalförmedlaren ska också tillgängliggöra klar och begriplig information om de tjänster som tillhandahålls samt om priser och avgifter.

Informationen ska på begäran lämnas i läsbar och varaktig form.

Om föreskriven information inte lämnas ska marknadsföringslagen (2008:486) tillämpas. Bestämmelserna i 29–36 §§ om marknadsstörningsavgift ska dock tillämpas bara såvitt avser bristande information om att lagen om insättningsgaranti inte är tillämplig. Den angivna informationen ska anses vara väsentlig enligt 10 § tredje stycket den lagen.

Regeringen eller den myndigheten regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om vilken information som ska lämnas och på vilket sätt informationen ska tillhandahållas.

#### *Informationskrav för värdepappersinstitut, fondbolag och förvaltare av alternativa investeringsfonder samt försäkringsföretag*

För att det ska gå att bilda sig en välgrundad uppfattning om möjligheter till ekonomisk avkastning och risker förknippade med ett visst investeringserbjudande, måste presumtiva investerare och småsparare få nödvändiga och relevanta uppgifter om erbjudandet.

Såväl lagen om värdepappersmarknaden som fondlagstiftningen innehåller bestämmelser om skyldighet att lämna information till kunder, både befintliga och presumtiva.

Ett värdepappersinstitut ska förse kunder med lämplig och begriplig information om bland annat institutet och dess tjänster, finansiella instrument och placeringsstrategier samt riskerna med instrumenten och strategierna. Informationen ska lämnas i god tid innan en investeringstjänst eller sidotjänst tillhandahålls. Kraven på information i fråga om finansiella instrument och föreslagna investeringsstrategier är preciserade i lagen. Likaså är det en lagstadgad skyldighet att tillgängliggöra uppgifter om kostnader och avgifter. Information om kostnader och avgifter ska lämnas regelbundet, åtminstone årligen, under investeringens varaktighet. Om ett värdepappersinstitut inte lämnar den information till kunder som krävs enligt lagen om värdepappersmarknaden ska även marknadsföringslagen tillämpas (9 kap 14 §, se även 15 och 16 §§ lagen om värde-

pappersmarknaden). Ett värdepappersinstitut ska därutöver bland annat förse sina kunder med lämplig information om institutets riktlinjer för utförande av order. Informationen ska förklara hur en order kommer att utföras på ett sätt som är tydligt, tillräckligt detaljerat och lätt för kunder att förstå (9 kap. 34 §).

När det gäller fondbolag och värdepappersfonder är informationskyldigheten omfattande (4 kap. 15–24 §§ lagen om värdepappersfonder). Det ska finnas både informationsbroschyr och faktablad för varje värdepappersfond. Informationsbroschyren ska innehålla bland annat fondbestämmelser och en tydlig och lättbegriplig förklaring av fondens riskprofil. I informationsbroschyren och i allt övrigt marknadsföringsmaterial avseende fonden ska bland annat anges om fondens värde kan variera kraftigt på grund av fondens sammansättning och de förvaltningsmetoder fondbolaget använder sig av. Faktabladet ska på ett lättbegripligt sätt och i sammanfattning innehålla den grundläggande information som behövs för att investerare ska kunna bedöma fonden och den risk som är förenad med att investera i den. Innehållet i faktabladet ska vara rättvisande och tydligt och får inte vara vilseledande. Det ska stämma överens med relevanta delar i informationsbroschyren. Faktabladet ska vidare innehålla en upplysning om att information om fondbolagets ersättningspolicy är tillgänglig på en angiven webbplats och att en papperskopia kan fås kostnadsfritt på begäran. Detaljerade regler om faktabladets innehåll och form finns i kommissionens förordning (EU) nr 583/2010. Det innebär att reglerna såvitt gäller faktablad är fullharmoniserade. För varje fond ska upprättas årsberättelse och halvårsredogörelse. Informationsbroschyren, faktabladet, den senaste årsberättelsen och, i förekommande fall, den halvårsredogörelse som publicerats därefter ska på begäran kostnadsfritt tillhandahållas den som avser att köpa andelar i en värdepappersfond. Utöver nämnda information kan andelsägare eller den som avser att förvärva andelar i en fond begära kompletterande information om bland annat riskhanteringen för fonden. Fondbolagen är vidare skyldiga att varje år skriftligen informera varje andelsägare i en värdepappersfond om hur stort belopp av de totala kostnaderna för fonden under det närmast föregående året som hänför sig till andelsinnehavet. I informationen ska det anges hur stor del av beloppet som avser förvaltningskostnader. Nyligen infördes krav på att redovisa även information som behövs för förstå-

elsen av fondens förvaltning med avseende på hållbarhet, däribland i frågor som rör miljö, sociala förhållanden, personal, respekt för mänskliga rättigheter och motverkande av korruption.

Även förvaltare av alternativa investeringsfonder är skyldiga att tillhandahålla informationsbroschyr, årsberättelse och halvårsredogörelser samt, beträffande fonder som marknadsförs till icke-professionella investerare, faktablad (10 kap. lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder). Informationsbroschyren ska innehålla uppgifter bland annat om fondens investeringsstrategi och mål, de tillgångslag som fonden får placera i, fondens riskprofil, de viktigaste rättsliga följderna av en investering i fonden samt avgifter och alla andra kostnader, liksom maximibelopp för direkta och indirekta avgifter och kostnader, som belastar fondens investerare. Informationsbroschyren och faktabladet ska på begäran kostnadsfritt tillhandahållas den som avser att köpa andelar eller aktier i en alternativ investeringsfond som marknadsförs till icke-professionella investerare i Sverige. Köparen ska även utan begäran tillhandahållas faktabladet i god tid innan avtal ingås. För specialfonder gäller bestämmelser motsvarande dem som finns för värdepappersfonder (12 kap. 7–12 §§).

Även försäkringsföretag ska lämna information till försäkringstagare och dem som erbjuds att teckna en försäkring. Informationen ska vara anpassad efter försäkringens art och tydligt visa försäkringens villkor och värdeutveckling (4 kap. 2 § försäkringsrörelselagen, 2010:1043). Detaljerade bestämmelser finns i Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om information som gäller försäkring och tjänstepension (FFFS 2011:39).

### *Informationskrav för kapitalförmedlare*

För de företag och privatpersoner som vill anskaffa eller tillhandahålla finansiering genom lånebaserad eller andelsbaserad gräsrotsfinansiering finns ett stort behov av information, dels om finansieringsformen, processen och dess villkor, dels om företaget som tillhandahåller förmedlingstjänster. För presumtiva finansärer finns dessutom ett behov av information om de enskilda investeringserbjudandena. Detta behov är i mångt och mycket detsamma som det som finns vid andra former av placeringar. Det finns därmed



anledning att i den nya lagen ta in bestämmelser om skyldighet för kapitalförmedlare att tillgängliggöra information för kunder och presumtiva kunder. De informationskrav som gäller enligt ovan redovisad lagstiftning kan tjäna som utgångspunkt. Omfattningen av informationsskyldigheten bör dock bestämmas utifrån de förhållanden som gäller för lånebaserad gräsrotsfinansiering och andelsbaserad gräsrotsfinansiering, och krav bör ställas utifrån informationsbehovet hos de privatpersoner och företag som anskaffar eller tillhandahåller sådan finansiering. Informationsskyldigheten bör, som anförts, gälla också för företag som är undantagna från tillståndsplikten enligt den nya lagen och driver verksamhet efter anmälan till Finansinspektionen (se avsnitt 11.3.3).

Beträffande andelsbaserad gräsrotsfinansiering är investerare i behov av vissa uppgifter motsvarande dem som ska finnas i prospekt. Det som framför allt är av intresse är sådan information som rör det emitterande företaget och dess ekonomiska ställning. Relevanta handlingar är således årsredovisningar och delårsrapporter samt revisorsrapporter. Av relevans är också aktuella uppgifter om företagets ägare och ledning, de produkter eller tjänster som tillhandahålls eller avses att tillhandahållas samt företagets ställning inom sin bransch.

Med hänsyn till att den nya lagens tillämpningsområde, såvitt gäller andelsbaserad gräsrotsfinansiering, är begränsat till förmedling av finansiering som sker genom överlåtelse och förvärv av värdepapper i privata aktiebolag, är det inte på samma sätt som vid upprättande av prospekt relevant att närmare beskriva det utgivna instrumentet som sådant. Däremot är uppgifter om sådana förhållanden som har motiverat prissättningen av central betydelse. Det bör också tydliggöras att aktier och andra värdepapper emitterade av privata aktiebolag anses vara illikvida tillgångar som inte kan kategoriseras som okomplicerade finansiella instrument, eller som finansiella instrument över huvud taget.

När det gäller tillhandahållande av finansiering genom krediter behövs uppgift om kreditvärdighet hos den som söker finansieringen. Kreditvärdighet är nära kopplat till kreditrisk. Ett innehav av ett värdepapper som bedöms ha hög kreditvärdighet anses därmed vara förknippat med låg kreditrisk. Med kreditrisk menas den risk som en borgenär löper för att gäldenären inte fullföljer sina åtaganden i

enlighet med vad som avtalats dem emellan.<sup>57</sup> Redovisning av kreditvärdighet sker vanligtvis genom att kapitalsökande kreditprövas och utifrån resultatet placeras i kreditvärdighetsklasser, även kallade ratingklasser, vilka uttrycks i ett fåtal bokstäver eller siffror, till exempel: AAA, AA+, A1, B– etc. Kapitalförmedlaren bör alltså informera om att en kreditprövning har genomförts och resultatet av den. Av den information som således ska lämnas bör det vara möjligt för presumtiva finansiärer att också göra en egen riskbedömning och fatta ett välgrundat beslut om huruvida ett kreditavtal i det enskilda fallet ska ingås med den som söker finansiering.

Vid kapitalanskaffning, oavsett om det sker genom lånebaserad eller andelsbaserad gräsrotsfinansiering, bör kapitalförmedlaren vara skyldig att under pågående kapitalanskaffning tillgängliggöra nya uppgifter som framkommit om den fysiska eller juridiska person som anskaffar finansiering. Det ska dock vara fråga om sådana omständigheter som kan påverka bedömningen av investeringserbjudandets risk, såsom den kapitalsökande personens återbetalningsförmåga. Också om det uppmärksammas att redan tillgängliggjorda uppgifter är felaktiga eller om någon uppgift av förbiseende har utlämnats, bör kapitalförmedlaren omedelbart korrigera och komplettera informationen.

I kapitalförmedlarens ansvar att tillgängliggöra relevanta uppgifter ligger även ett ansvar att inhämta dessa från den som avser att anskaffa kapital och att vidta rimliga åtgärder för att få uppgifterna verifierade. Detta påverkar dock inte ansvaret att lämna korrekt information som gäller för emittenter enligt andra författningar.

Anskaffning och förmedling av finansiering som tillhandahålls genom gräsrotsfinansiering anses förvisso inte utgöra inlåningsverksamhet och faller även utanför sådan investeringsverksamhet som regleras i lagen om värdepappersmarknaden. Trots detta bör det för presumtiva finansiärer klargöras att det kapital som de tillhandahåller inte skyddas genom bestämmelserna i lagen om insättningsgaranti eller lagen om investerarskydd. Beträffande tillhandahållande av krediter i samband med lånebaserad gräsrotsfinansiering bör framhållas att medlen kan förloras, om den som söker och tar emot finansieringen försätts i konkurs eller annars har betalningssvårigheter. Detsamma gäller beträffande finansiering av ett aktiebolag

---

<sup>57</sup> Se exempelvis SOU 1998:160 s. 196.

genom förvärv av ägar- eller skuldandelar i det emitterande bolaget. Oavsett om det är privatpersoner eller företag som tillhandahåller finansiering, ska alltså kapitalförmedlaren tydliggöra att de nämnda lagarna om insättningsgaranti och investerarskydd inte är tillämpliga och innebörden av detta.

Syftet med föreslagna informationskrav är alltså att tillgodose främst presumtiva finansiärs behov av förskrivnen information. Även om kravet är motiverat av framför allt konsumentskyddsskäl gäller skyldigheten oberoende av om en finansiär handlar för ändamål har samband med egen näringsverksamhet eller för ändamål som huvudsakligen faller utanför näringsverksamhet. Om en kapitalförmedlare riktar sin verksamhet mot konsumenter bör dock informationen vara anpassad för den kundkategorin och presenterad på ett lättbegripligt sätt.

För privatpersoner som *anskaffar* finansiering genom lånebaserad gräsrotsfinansiering torde behovet av information främst bestå i att få upplysningar om villkoren för de kreditavtal som han eller hon avser att ingå. En kapitalförmedlare som på kreditgivarsidan tar emot privatpersoner som kunder och förmedlar tillhandahållet kapital till andra privatpersoner föreslås vara skyldig agera ombud för kreditgivaren (avsnitt 11.7.3). Enligt konsumentkreditlagen är en kreditförmedlare skyldig att bland annat tillhandahålla information före det att kreditavtal ingås och i samband med marknadsföring. I de fall finansiärerna i stället utgörs av företag med tillstånd till kreditgivning (finansiella företag) åligger informationsskyldigheterna primärt kreditgivarna själva.

Den som avser att anskaffa finansiering har, liksom en presumtiv finansiär, behov av viss generell information om gräsrotsfinansiering. Kapitalförmedlare bör vara skyldiga att också lämna sådan information som ger samtliga presumtiva kunder rimliga möjligheter att förstå vad lånebaserad gräsrotsfinansiering och andelsbaserad gräsrotsfinansiering innebär. Kravet innebär att kapitalförmedlare ska ge en beskrivning av huvuddragen av de fördelar med och risker som generellt sett är förknippade med dessa former av kapitalanskaffning och investeringar, inbegripet att tillhandahållet kapital kan komma att förloras och att det är ovisst huruvida det finns avyttringsmöjlighet för förvärvade ägar- eller skuldandelar i privata aktiebolag. Utöver sådan allmän information bör också uppgifter lämnas om de kostnader och avgifter som är förenade med kapital-

förmedlarens tjänster. Skyldighet att lämna sådana uppgifter följer också av prisinformationslagen (2004:347), över vilken Konsumentverket utövar tillsyn.<sup>58</sup> Företag som tillhandahåller förmedlingstjänster vid belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering är alltså enligt den lagen skyldiga att lämna information om priser och avgifter för sina tjänster. Den ifrågasatt informationen bör vara lättbegriplig och finnas tillgänglig senast i samband med att den som söker respektive tillhandahåller finansiering blir kund hos kapitalförmedlaren, och vara en del av det informations- och avtalspaket som kunden då får.

Närmare bestämmelser om vilken information som ska tillhandahållas och på vilket sätt bör regleras i myndighetsföreskrifter. Ett bemyndigande om detta tas därför in i den nya lagen. Det bör beaktas att gräsrotsfinansieringstjänster i regel sker på elektroniska plattformar. Regleringen bör vara teknikneutral. Det är dock befogat att i lagen ta in en bestämmelse om att det ska vara möjligt för en kund att, på begäran, få information i läsbar och varaktig form.

Vidare är det befogat att i den nya lagen införa en bestämmelse om att marknadsföringslagen gäller, om en kapitalförmedlare inte lämnar förskrivna information till sina kunder. Bestämmelser med hänvisning om tillsyn över bestämmelser om information finns i flera andra lagar på finansmarknadsområdet, bland annat i de inledningsvis redovisade författningarna. Det förhållandet att även marknadsföringslagen ska tillämpas i ett sådant fall innebär dock inte något hinder mot att Finansinspektionen ingriper mot kapitalförmedlaren med stöd av den nya lagen. Genom kopplingen till marknadsföringslagen, över vars efterlevnad Konsumentverket utövar tillsyn, och den lagens sanktionssystem är det av betydelse att myndigheterna samråder i arbetet med att ta fram föreskrifter om informationskraven.

---

<sup>58</sup> I prisinformationslagen fastläggs grundreglerna för hur prisinformationen ska se ut. Lagen kompletteras genom Konsumentverkets föreskrifter om prisinformation, KOVFS 2012:1. Föreskrifterna är bindande. Om det i någon annan lag eller författning finns särskilda bestämmelser om prisinformation till konsumenter gäller dessa bestämmelser i stället för reglerna i prisinformationslagen.

### 11.7.5 Passandebedömning och investeringstak

#### Passandebedömning

**Förslag:** En kapitalförmedlare är skyldig att av en kund som inte är näringsidkare och som avser att tillhandahålla finansiering genom andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering, begära att kunden lämnar uppgifter om sina kunskaper om och erfarenheter av den avsedda investeringen så att förmedlaren kan bedöma om den passar kunden och förvissa sig om att kunden har förstått de risker som är förenade med investeringen. Kapitalförmedlaren ska underrätta kunden om resultatet av bedömningen.

Information får mottas och lämnas i standardiserad form.

Kapitalförmedlaren ska, om förmedlaren mot bakgrund av de uppgifter som erhållits anser att tjänsten eller produkten inte passar kunden, informera kunden om detta. Förmedlaren ska, om en kund inte lämnar några uppgifter eller lämnar ofullständiga uppgifter, informera kunden om att förmedlaren inte kan avgöra om tjänsten eller produkten passar kunden.

Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om vad som ska iaktas vid inhämtande av uppgifter och vad som ska iaktas vid en sådan prövning.

Som konstaterats uppvisar andelsbaserad gräsrotsfinansiering och lånebaserad gräsrotsfinansiering vissa likheter med andra reglerade spar- och investeringsformer. Med beaktande av konsumenters generellt sett begränsade kunskap i och bristande engagemang för finansiella frågor kan det antas att en viss andel av dem som väljer att förvärva ägar- eller skuldandelar i ett företag eller deltar i finansiering av krediter till privatpersoner, gör så i tron att den gjorda investeringen är jämförbar med exempelvis köp av aktier på börsen, investering i en värdepappersfond eller insättning på ett sparkonto. Enbart krav på information från kapitalförmedlaren sida kan inte anses vara ett tillräckligt skydd när andra än näringsidkare väljer att medverka som finansiär vid de ifrågavarande formerna av gräsrotsfinansiering. Det finns därmed anledning att överväga att införa krav på att kapitalförmedlaren också ska förvissa sig om att kunder som avser att tillhandahålla finansiering har tillräcklig kännedom om vad gräsrotsfinansiering är och att de är införstådda med de risker

som sådan investering är förknippad med. Det faller sig således naturligt att överväga krav på någon form av lämplighetsbedömning.

I lagen om värdepappersmarknaden finns bestämmelser om informationsutbyte mellan ett värdepappersinstitut och dess kunder. För värdepappersinstitut som tillhandahåller de tillståndspliktiga tjänsterna investeringsrådgivning och portföljförvaltning (2 kap. 1 § 4 och 5) krävs att företaget inhämtar nödvändiga upplysningar om kundens kunskaper och erfarenheter av det investeringsområde som är relevant för den tjänst eller produkt som är aktuell, samt uppgifter om kundens ekonomiska situation (9 kap. 23 §).<sup>59</sup> Vad som är nödvändiga upplysningar varierar från fall till fall. Genom att upplysningar ska inhämtas om den specifika tjänsten eller produkten som är aktuell behöver värdepappersinstitutet, om kunden bara är intresserad av exempelvis aktier, inte inhämta upplysningar om kundens erfarenhet av andra finansiella instrument än aktier. Företaget ska också inhämta information om kundens finansiella ställning (ekonomiska situation) och investeringsmål (syfte). Informationen ska inhämtas i sådan utsträckning att företaget kan rekommendera investeringstjänster och finansiella instrument som är lämpliga för kunden. Prövningen, som görs på basis av inhämtad information, kallas lämplighetsbedömning. Esma har publicerat riktlinjer om vissa aspekter av lämplighetskraven i MiFID då investeringstjänster tillhandahålls icke-professionella investerare.<sup>60</sup> Riktlinjerna föreskriver bland annat att företagen ska ha egna riktlinjer och rutiner för hur lämplighetsbedömningarna ska genomföras och dokumenteras, att anställda som är involverade i lämplighetsbedömningarna ska ha den kompetens och kunskap som krävs, att rimliga åtgärder ska vidtas för att säkerställa att den insamlade informationen är tillförlitlig, samt att det finns lämpliga rutiner för att kunna uppdatera den insamlade informationen, i de fall då kundrelationen pågår en längre tid. För illikvida finansiella instrument omfattar sådan nödvändig information som ska inhämtas uppgifter om hur länge kunden är beredd att inneha investeringen. För illikvida eller riskfyllda finan-

<sup>59</sup> I förslag till ny lag om försäkringsdistribution finns liknande bestämmelse, se Ds 2017:17.

<sup>60</sup> Se Riktlinjer om vissa aspekter av lämplighetskraven, 25 juni 2012, Esma/2012/387. Riktlinjerna utgör inga absoluta krav. De kan jämföras med Finansinspektionens allmänna råd. Om ett företag inte följer riktlinjerna måste företaget kunna förklara hur det anser sig att på något annat sätt leva upp till kraven i den bakomliggande författningen, se Finansinspektionens promemoria Genomförande av de europeiska tillsynsmyndigheternas riktlinjer och rekommendationer, FI Dnr 12–12289.

siella instrument kan nödvändig information omfatta storleken på kundens normala och sammanlagda inkomst, om inkomsten tjänas in på fast eller på tillfällig basis, samt källan till inkomsten (anställning, pensionsinkomster, investeringsinkomster, ränteintäkter etc.) Dessutom omfattas kundens tillgångar, inklusive likvida medel, investeringar och fast egendom. Investeringar i privata aktiebolag som sker genom andelsbaserad gräsrotsfinansiering, eller i krediter till privatpersoner eller företag genom lånebaserad gräsrotsfinansiering är att betrakta som illikvida placeringar i detta sammanhang.

Ett värdepappersinstitut ska när det tillhandahåller någon annan investeringstjänst än investeringsrådgivning eller portföljförvaltning begära att kunden lämnar uppgifter om sina kunskaper och erfarenheter av den specifika tjänsten eller produkten så att institutet kan bedöma om investeringstjänsten eller produkten passar kunden. Institutet ska, om det mot bakgrund av de uppgifter som det har fått anser att tjänsten eller produkten inte passar kunden, informera kunden om detta. Om kunden inte lämnar uppgifter eller lämnar ofullständiga uppgifter, ska institutet informera kunden om att det inte går att avgöra om tjänsten eller produkten passar kunden (9 kap. 24 § lagen om värdepappersmarknaden). Denna passandebedömning ska alltså göras när ett värdepappersinstitut tillhandahåller andra tjänster än investeringsrådgivning och portföljförvaltning, exempelvis när institutet utför en order på en kunds uppdrag. Både upplysningar om att tjänsten eller produkten inte passar och varningar om att företaget inte kan göra någon sådan bedömning får lämnas i standardiserad form. Tidigare gällde att ett värdepappersinstitut, innan det utförde en värdepapperstjänst för en kunds räkning för första gången, skulle lämna information om riskerna med de finansiella instrumenten. Detta bedömdes dock inte vara tillräckligt för att uppfylla kraven i MiFID. Det konstaterades samtidigt att direktivet inte innehöll någon begränsning av skyldigheten till att bara gälla första gången institutet utför en tjänst för kundens räkning. Om ett värdepappersinstitut tidigare hade gjort affärer med en kund och därmed kände till kundens kunskaper och erfarenhet på området, borde det dock inte vara nödvändigt att institutet på nytt begär in sådana uppgifter som det redan har dokumenterat. Det anfördes också att bedömningen av om ett finansiellt instrument eller en tjänst passar

kunden borde kunna ske på ett enklare sätt än en lämplighetsbedömning.<sup>61</sup>

Under vissa förutsättningar gäller undantag från skyldigheten att göra en passandebedömning vid tillhandahållande av investerings-tjänsterna mottagande och vidarebefordran av order avseende ett eller flera finansiella instrument eller utförande av order avseende finansiella instrument på kunders uppdrag (2 kap. 1 § 1 och 2). För tillämpning av undantagsbestämmelsen krävs bland annat att tjänsten avser ett finansiellt instrument som kan betraktas som okomplicerat och att kunden själv har tagit initiativ till tjänsten. Med okomplicerade instrument avses instrument där strukturen bedömts vara så enkel att kunderna lätt förstår instrumentets egenskaper och dess risk. Risker behöver dock inte vara låg – tvärtom kan många okomplicerade instrument vara förenade med hög risk. Som okomplicerade instrument betraktas till exempel aktier upptagna till handel på en reglerad marknad eller en likvärdig marknad utanför EES samt obligationer och andra skuldförbindelser, förutom sådana som omfattar derivat. Beträffande tjänster som avser obligationer och andra skuldförbindelser tillkommer bland annat ett krav på att instrumenten ska ha tagits upp till handel på en reglerad marknad, en likvärdig marknad utanför EES eller en MTF-plattform (1 kap. 4 b §). När det gäller aktier ska även aktier som handlas på en MTF-plattform betraktas som okomplicerade.

Det finns alltså avgörande skillnader mellan en lämplighetsbedömning och en passandebedömning.

Tillämpningsområdet för den föreslagna nya lagen är avgränsat till förmedlingsverksamhet, dvs. den som driver verksamheten sammanför presumtiva avtalsparter och bistår dem i samband med deras finansiering respektive investering. I det verksamhetstillstånd som krävs för kapitalförmedlare inbegrips varken investeringsrådgivning eller portföljförvaltning. Kopplingen mellan lämplighetsbedömning och de båda tillståndspliktiga investeringstjänsterna hindrar inte i sig att det i nationell lagstiftning införs krav på en lämplighetsbedömning som till syfte och form är densamma som den enligt lagen om värdepappersmarknaden. Det får dock anses vara mindre lämpligt eftersom det torde uppkomma risk för oklarhet och förvirring. Som anförts har både Esmå och EBA uttalat att

---

<sup>61</sup> Prop. 2006/07:115 s. 443.



gräsrotsfinansieringstjänster är att bedöma som investeringstjänsten mottagande och vidarebefordran av order eller alternativt utförande av order enligt MiFID II. Såsom den nya lagen föreslås vara avgränsad kan den verksamhet som kapitalförmedlare bedriver i Sverige inte utifrån lagen om värdepappersmarknaden kategoriseras som nämnda investeringstjänster. Detta beror dock på den svenska tolkningen och tillämpningen av begreppet finansiellt instrument. Det sagda bör inte utgöra något hinder mot att använda bestämmelsen om passandebedömning i lagen om värdepappersmarknaden som förebild för en bestämmelse om skyldighet för en kapitalförmedlare att inhämta uppgifter och göra en bedömning om investeringar genom lånebaserad eller andelsbaserad gräsrotsfinansiering passar kunden. Skyldigheten ska gälla kapitalförmedlare vars kunder är att bedöma som konsumenter. En kapitalförmedlare ska alltså utföra en passandebedömning om en privatperson vill finansiera en kredit till en annan privatperson eller till ett företag. Ett krav på passandebedömning innebär ett ändamålsenligt skydd för sådana personer. Kravet får anses vara proportionerligt med hänsyn till det konsumentskyddande syftet. Som tidigare föreslagits bör skyldigheten att inhämta uppgifter och göra en bedömning om tjänsten passar kunden gälla också sådana företag som driver verksamhet som kapitalförmedlare men är undantagna från tillståndsplikten (se avsnitt 11.3.3).

En invändning mot den föreslagna skyldigheten skulle kunna vara att en prövning motsvarande passandebedömning inte inbegriper inhämtande av upplysningar om kundens finansiella ställning och investeringsmål. Sådana uppgifter är en förutsättning för att kunna lämna en individuellt anpassad rekommendation. Det kan dock, som nämnts, inte bli aktuellt enligt den nya lagen. Det bör också beaktas att de enskilda investeringar som görs är förhållandevis begränsade i storlek. Detta är å andra sidan hur finansieringsformen har sett ut och alltså ser ut. Den kan finnas anledning att efter en tid utvärdera om kravet täcker behovet av konsumentskydd.

Någon möjlighet till undantag från skyldigheten att genomföra en passandebedömning bör inte införas. Som tidigare påpekats utgör de skuldförbindelser och de ägar- eller skuldandelar som förekommer vid sådan gräsrotsfinansiering som föreslås omfattas av den nya lagen illikvida instrument.

Beträffande vilka uppgifter som ska inhämtas och hur det ska ske bör regler införas på lägre nivå än lag. Ett föreskriftsbemyndigande bör tas in i den nya lagen. Vägledning för vilka krav som bör uppställas torde kunna hämtas från befintlig reglering av passandebedömning. Det som i tidigare lagstiftningssammanhang har anförts beträffande behovet av att göra en passandebedömning om kunden redan har gjort liknande investeringar är av relevans också vid deltagande i gräsrotsfinansiering. Vid finansiering av exempelvis krediter till privatpersoner torde det inte föreligga någon principiell skillnad mellan ett specifikt investeringstillfälle och ett annat. Vid utformande av detaljregleringen bör möjligheten att inhämta och behandla uppgifter genom automatiserade förfaranden inte uteslutas. När det gäller rådgivningstjänster förekommer rådgivningsverktyg som är helt automatiserade eller sådana som innefattar viss mänsklig kontakt i något skede av processen. Rätt utnyttjade anses automatiserade rådgivningsverktyg bland annat kunna göra det lättare att uppfylla de dokumentationskrav som företag ska följa.<sup>62</sup>

I sammanhanget kan tilläggas att den nederländska övervakningsmyndigheten för finansmarknaden (AFM) har gett ut allmänna råd om att både låne- och andelsbaserade gräsrotsplattformar bör utföra passandebedömningar av nya kunder i samband med att dessa registrerar sig som potentiella investerare<sup>63</sup>. De allmänna råden kräver inget särskilt format förbedömningarna. De flesta större nederländska gräsrotsfinansieringsplattformar har utvecklat egna digitala testformat som ofta innehåller en blandning av både lämplighetsprövning och passandebedömning. AFM förväntar sig att passandebedömningarna ska resultera i bättre information till investeraren, att en viss riskklassificering utförs och att investerare blir avrådda från att göra investeringar som inte bedöms vara lämpliga för dem. Om investeringarna är stora<sup>64</sup> ska vissa delar av passandebedömningen göras på nytt. Särskilt gäller det frågor relaterade till den investeringsgräns på tio procent av de disponibla tillgångarna som gäller för alternativa investeringsformer i Nederländerna.

---

<sup>62</sup> Finansinspektionens rapport Konsumentskyddet på finansmarknaden, 11 maj 2017, Dnr 17-7486, s. 25.

<sup>63</sup> Enligt samtal med Joep Knook, Senior Supervision Officer, Efficient Capital Markets på AFM, den 7 november 2017.

<sup>64</sup> Ny passandebedömning ska göras vid investeringar på 5 000 euro och sedan vid 10 000, 20 000, 30 000 och 40 000 euro.

## Investeringsstak

**Bedömning:** Det bör inte införas en bestämmelse som begränsar storleken av investeringar som sker genom gräsrotsfinansiering.

Flera länder har valt att komplettera passandebedömning och informationsregler med investerarskydd i form av investeringsstak. Dessa investeringsstak löper i allmänhet under en tolv månadersperiod och består antingen av ett fast belopp eller en viss andel av investerarens inkomst eller förmögenhet. Gemensamt för samtliga länder är att det är plattformarnas skyldighet att se till att investeringsbestämmelserna efterlevs.

Nederländerna har nyligen höjt de personliga fasta beloppsgränserna för investeringar från 40 000 till 80 000 euro per år och plattform beträffande lånebaserad gräsrotsfinansiering, respektive från 20 000 till 40 000 euro per år och plattform för andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Beloppsgränserna sammanfaller med de nivåer som definitionsmässigt åtskiljer professionella och icke-professionella investerare i Nederländerna. Enligt den nederländska övervakningsmyndigheten för finansmarknaden, AFM, bör privatpersoner inte investera mer än tio procent av sina disponibla tillgångar i gräsrotsfinansiering. Till skillnad från beloppsgränserna ovan så gäller procentbegränsningen över samtliga plattformar. Detta gör regelefterlevnaden komplicerad, eftersom det inte finns något gemensamt system hos AFM eller hos de nederländska plattformarna för att dokumentera och följa upp investerarens tillgångar över tiden. De nederländska begränsningarna är inte lagstadgade. De kan liknas vid allmänna råd från AFM.<sup>65</sup>

I Tyskland gäller investeringsbegränsningar för konsumenter som investerar i andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Endast investeringar som uppgår till högst 1 000 euro är tillåtna utan ytterligare krav. Vid investeringar om högst 10 000 euro krävs att investeraren först tillhandahåller viss information, samt att han eller hon har fritt disponibla tillgångar i form av kontanta medel eller finansiella instrument om minst 100 000 euro, eller att det avsedda investerings-

<sup>65</sup> Enligt samtal med Joep Knook, Senior Supervision Officer, Efficient Capital Markets på AFM, den 7 november 2017

beloppet inte uppgår till ett högre belopp än personens dubbla, genomsnittliga månadsnettoinkomst.

I Storbritannien finns krav på viss nettoförmögenhet för icke-professionella investerare i andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Vidare finns krav på att mindre än tio procent av den icke-professionella investerarens nettotillgångar investeras i andelsbaserad gräsrotsfinansiering.

Den amerikanska crowdfund-regleringen innehåller investeringsbegränsningar. En emittents kapitalanskaffning får sammanlagt uppgå till högst en miljon dollar under en tolv månadersperiod. En investerare får under en tolv månadersperiod göra investeringar som uppgår till högst 2 000 dollar eller – om beloppet är större – fem procent av det minsta beloppet av investerarens årsinkomst eller nettoförmögenhet, om inkomsten eller förmögenheten understiger 100 000 dollar, eller högst tio procent av det minsta beloppet av investerarens årsinkomst eller nettoförmögenhet, om såväl inkomsten som förmögenheten uppgår till eller överstiger 100 000 dollar, men med ett absolut investeringstak om högst 100 000 dollar.

Ett investeringstak med förebild i de redovisade utländska reglerna är i och för sig möjligt att införa i den föreslagna nya lagen, men konsekvenserna för den svenska marknaden för gräsrotsfinansieringen kan bedömas bli betydande. Utredningen har stannat för att inte lägga något sådant förslag. I denna fråga har dock meningarna i expert- och sakkunniggruppen gått isär.

Det kan från konsumentskyddssynpunkt vara motiverat att reglera företag som tar emot medel. Vad som kan kallas en likvid och säker placeringsform har därför lyfts fram som ett konsumentskyddsintresse. I samband med att bankernas monopol och skyldighet att erbjuda inlåning upphävdes och även icke-finansiella företag tilläts ta emot återbetalningspliktiga medel från allmänheten anfördes att bankernas inlåning traditionellt har ansetts tillgodosett detta intresse. Genom att insättningar hos banker omfattas av den statliga insättningsgarantin är konsumentskyddsintresset av ett säkert alternativ tillgodosett. Detta innebär emellertid inte att allt mottagande av medel måste garanteras eller att bankerna ska ges ensamrätt till denna typ av finansiering. Det är tillräckligt att det finns ett statligt garanterat alternativ för placering av sparande och transaktionsmedel. Alla alternativ behöver inte vara lika säkra. Det samhälls-ekonomiska intresset av att det erbjuds ett säkert alternativ medför

alltså inte skäl för att förbehålla dem som tillhandahåller detta alternativ ensamrätt att ta emot medel. Starkare konkurrens och bredare produktutbud medför att konsumenterna får ökad valfrihet och bättre service till lägre priser. Konsumenterna bör ges möjligheten att vid sidan av säkra placeringsformer även kunna välja mindre säkra placeringsalternativ<sup>66</sup>.

Dessa argument kan även anföras för andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Det finns flera andelsbaserade sparformer, som fondsparande, som erbjuder betydligt mindre risktagande än andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Det är rimligt att privatpersoner ändå bör ges möjlighet att kunna välja mer riskfyllda andelsbaserade investeringsformer som komplement till mindre riskabla investeringsalternativen. Dessutom är andra drivkrafter än vinstintresset vanligt förekommande vid andelsbaserad gräsrotsfinansiering.

#### *Investeringsstak vid lånebaserad gräsrotsfinansiering*

I 9 § lagen om inlåningsverksamhet föreskrivs ett investeringsstak för privatpersoner på 50 000 kronor. De investeringsstak för lånebaserad gräsrotsfinansiering som förekommer i vissa andra europeiska länder ligger på betydligt högre belopp. Begränsningen för inlåningsverksamhet är motiverat av att de företag som bedriver verksamhet enligt denna lag inte omfattas av insättningsgarantin. Företag som driver verksamhet som möjliggör eller underlättar lånebaserad gräsrotsfinansiering omfattas inte heller av insättningsgarantin. Därmed skulle det kunna vara motiverat med en liknande investeringsbegränsning för privatpersoner som kreditgivare vid gräsrotsfinansiering. En avgörande skillnad mellan lånebaserad gräsrotsfinansiering och inlåningsverksamhet är att företag som tillhandhåller gräsrotsfinansieringstjänster föreslås stå under Finansinspektionens tillsyn och ska därmed jämföras med andra aktörer med liknande tillstånd från Finansinspektionen. Inlåningsverksamhet kräver endast registrering. En annan skillnad är att gräsrotsfinansieringsplattformen inte är part i kreditavtalet. Att sätta beloppsgränser för privatpersoners möjligheter att ingå kreditavtal med andra privatpersoner eller företag får anses vara en alltför långtgående åtgärd.

---

<sup>66</sup> Prop. 2002/03:139 s. 197.

Ett investeringstak för privatpersoner som kreditgivare skulle dessutom vara en betydande begränsning av gräsrotsfinansieringsaktörernas verksamhet<sup>67</sup>. Begränsningen skulle kunna få oönskade effekter om företag som bistår vid lånebaserad gräsrotsfinansiering därmed tvingades att likt skuggbanker låna ut mer kapital från egen balansräkning för att kompensera för bortfallet på kreditgivarsidan.

### *Investeringsstak vid andelsbaserad gräsrotsfinansiering*

Spridningsförbudet i aktiebolagslagen (1 kap. 7 §) begränsar privata aktiebolags möjligheter att vända sig till allmänheten för kapitalanskaffning. Spridningsförbudet gäller, som redovistats, inte för erbjudanden som riktas till en krets som i förväg har anmält intresse av sådana erbjudanden, förutsatt att antalet utbudna poster inte överstiger 200. Ett investeringstak med en fast beloppsgräns per investerare skulle innebära att lagstiftaren både har satt gränser för antalet poster som får utbudas via andelsbaserad gräsrotsfinansiering av privata aktiebolag och hur stora dessa poster maximalt får vara. Ett investeringstak uttryckt som en begränsning av hur mycket kapital ett företag får anskaffa i en emission har samma effekt, eftersom antalet poster är begränsat till 200. Om investeringstaket sätts lika högt som exempelvis i Nederländerna, skulle det fortfarande finnas marknadsmässiga förutsättningar för privata aktiebolag att finansiera sig via andelsbaserad gräsrotsfinansiering, men oavsett beloppsstorlek kan det knappast vara lagstiftarens roll att bestämma hur stora privata aktiebolags emissioner får vara för att lämna sig för andelsbaserad gräsrotsfinansiering.

Om investeringstaket i stället definieras som en andel av den personliga inkomsten eller förmögenheten, mildras den dubbla effekten av både spridningsförbud och investeringstak på emissioner i privata aktiebolag via andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Emissionsbeloppet blir inte begränsat i absoluta tal. Att investerare ges olika möjligheter beroende på inkomst eller förmögenhet förekommer emellertid inte i annan svensk lagstiftning. Hanteringen av ett sådant regelverk skulle lägga en stor börda på företagen som tillhanda-

---

<sup>67</sup> Lendify anger i årsredovisningen för 2015/16 att den genomsnittliga storleken på kreditgivningen var 35 000 kronor.

håller förmedlingstjänsterna. Dessa företag skulle behöva samla in information om inkomst och förmögenhet från samtliga kunder årsvis och skapa system för att löpande kunna följa och redovisa hur mycket investeringsutrymme som varje enskild investerare har kvar att investera för vid varje investeringstillfälle. Om ett och samma investeringstak ska gälla i förhållande till alla företag som driver verksamhet som möjliggör eller underlättar (andelsbaserad) gräsrotsfinansiering kan det bli nödvändigt att undersöka om investeringar har gjorts hos andra sådana företag när investeringsutrymmet ska bestämmas. Vidare skulle information behöva uppdateras löpande vid förändringar i inkomst eller förmögenhet. Ett förslag om svenskt investeringstak väcker praktiska frågor som huruvida informationen bör inhämtas direkt från investeraren eller från exempelvis Skatteverket. Andra frågor är vad som skulle följa av att plattformen inte skötte sin uppgift eller att investeraren redovisade felaktiga uppgifter, både vad gäller genomförda affärers giltighet och eventuella sanktioner för plattformen.

### 11.7.6 Klagomålshantering

**Förslag:** Kapitalförmedlare ska se till att alla mellan vilka kapital har förmedlats har möjlighet att anmäla klagomål mot företaget. Förfarandet för hantering av anmälda klagomål ska vara effektivt. Företaget ska besvara klagomålen skyndsamt.

Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om vad som ska iakttas vid hantering av klagomål.

Krav på företag att ha rutiner för klagomålshantering finns ibland annat fondlagstiftningen och lagen (2005:405) om försäkringsförmedling.<sup>68</sup> Ytterligare regler om klagomålshantering finns i första och andra betaltjänstdirektivet, där det bland annat tydliggörs hur lång tid en betaltjänstleverantör har på sig för att besvara ett klagomål.

<sup>68</sup> Lagen om försäkringsförmedling föreslås ersättas av en ny lag om försäkringsdistribution, se Ds 2017:17. Den nya lagen är avsedd att genomföra Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/97 av den 20 januari 2016 om försäkringsdistribution (omarbetning) Text av betydelse för EES. Förslaget bereds för närvarande i Regeringskansliet och enligt förevarande tidsplan ska lagstiftningen träda i kraft i juli 2018.

mål.<sup>69</sup> Därutöver har Finansinspektionen, för institut och företag som står under myndighetens tillsyn, utfärdat allmänna råd för klagomålshandling avseende finansiella tjänster till konsumenter (FFFS 2002:23). I föreskrifterna finns detaljerade bestämmelser om hur klagomålshandlingen bör vara uppbyggd.

De möjligheter som kunder till befintliga finansiella företag har i dag att anmäla klagomål är alltså dels att vända sig till den eller de klagomålsansvariga som enligt Finansinspektionens allmänna råd bör finnas hos varje finansiellt institut, dels att vända sig till Konsumenternas Försäkringsbyrå, Konsumenternas Bank- och finansbyrå eller Finansinspektionen. Finansinspektionens allmänna råd om klagomålshandling är dock inte bindande för instituten. Dessutom har inte Finansinspektionen till uppgift att hantera och besvara enskilda klagomål.

Som påtalas i de allmänna råden från inspektionen ger en väl fungerande klagomålshandling ett företags kunder möjlighet att få sina intressen tillgodosedda. Detta är betydelsefullt för att upprätthålla allmänhetens förtroende för både instituten och för den finansiella marknaden. En god hantering av klagomålen ger också instituten möjlighet att fånga upp problem på området, att åtgärda dessa samt att vidta förebyggande åtgärder.

Mot bakgrund av det anförda bör det i den nya lagen införas en skyldighet för förmedlaren att se till att kunder och andra som är berörda, på ett lämpligt sätt, kan anmäla klagomål mot förmedlaren, att förfarandet för hantering av anmälda klagomål ska vara effektivt samt att klagomålen besvaras snarast möjligt<sup>70</sup>. Skyldigheten bör gälla också sådana företag som driver verksamhet som kapitalförmedlare men är undantagna från tillståndsplikten, om inte den näringsrättsliga lagstiftning som reglerar företagets ordinarie verksamhet innehåller motsvarande krav (se avsnitt 11.3.3).

Klagomålet bör i första hand avse en förmedlares agerande i ett enskilt fall. Det kan framställas av kunden själv eller av någon annan som är berörd av förmedlaren agerande. Gränsen bör inte dras för snävt men det bör krävas att klaganden har ett eget intresse i saken. Det främsta syftet med den föreslagna bestämmelsen är emellertid att se till att kunden själv och andra som är direkt berörda av kapital-

---

<sup>69</sup> Svar ska lämnas inom 15 bankdagar, se SOU 2016:53, s. 322.

<sup>70</sup> Prop. 2004/05:133 s. 138.



förmedlarens agerande i det enskilda fallet har rätt att framställa klagomål mot förmedlaren och få dem besvarade. Det får dock förutsättas att en förmedlare utan dröjsmål även besvarar ett klagomål som kommer från en konsumentorganisation, även om klagomålet inte bara berör förmedlarens agerande i ett enskilt fall utan är av mera principiell eller övergripande natur. Konsumentorganisationer torde också med framgång kunna vända sig till Finansinspektionen med klagomål av detta slag. Vidare har lagstiftaren gett konsumentorganisationer andra möjligheter att agera mot näringsidkare, till exempel genom att föra talan vid Allmänna reklamationsnämnden, Marknadsdomstolen och allmän domstol.

Närmare föreskrifter om vad förmedlaren ska iaktta vid hanteringen av klagomål bör få meddelas av regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer.

Det är, som Allmänna reklamationsnämnden påpekat, inte lämpligt att tvister mellan näringsidkare prövas av nämnden. En möjlighet när kunden är näringsidkare är att genom skiljeavtal i stället låta tvisten prövas enligt lagen (1999:116) om skiljeförfarande.

### 11.7.7 Uppdragsavtal

**Förslag:** Kapitalförmedlare ska få uppdra åt någon annan att utföra visst arbete eller viss operativ funktion som ingår i denna verksamhet. Kapitalförmedlaren ska anmäla sådana uppdragsavtal till Finansinspektionen.

Uppdrag åt någon annan att utföra sådana funktioner som är av väsentlig betydelse för verksamheten ska få ges bara om företaget ansvarar för att

- verksamheten drivs av uppdragstagaren under kontrollerade och säkerhetsmässigt betryggande former, och
- uppdraget inte väsentligt försämrar kvaliteten på verksamhetens internkontroll och Finansinspektionens möjligheter att övervaka att företaget följer de regler som gäller för den.

Regler om vad som gäller när finansiella företag uppdrar åt någon annan att utföra ett visst arbete finns bland annat i lagen om bank och finansieringsrörelse (6 kap. 7 §), lagen om betaltjänster (3 kap. 28 §), lagen om värdepappersmarknaden (8 kap. 22 §) samt lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter (14 §). I likhet med vad som gäller för sådana finansiella företag som avses där bör den som tillhandahåller tjänster som möjliggör gräsrotsfinansiering kunna uppdra åt någon annan att utföra visst arbete eller vissa operativa funktioner som ingår i verksamheten. Det kan röra sig om till exempel funktioner för regelefterlevnad. Det bör dock inte vara möjligt att kringgå rörelsereglerna genom att organisera rörelsen i olika företag. Det företag som har tillstånd ska ansvara för att verksamheten drivs av uppdragstagaren under kontrollerade och säkerhetsmässigt betryggande former. Vidare är en förutsättning att uppdragsgivaren ansvarar för att uppdraget inte väsentligt försämrar kvaliteten på verksamhetens internkontroll och Finansinspektionens möjligheter att övervaka att verksamheten följer de regler som gäller för verksamheten. Företaget i fråga ska vara skyldigt att anmäla uppdragsavtal till Finansinspektionen.<sup>71</sup>

## 11.8 Vissa frågor om sekretess m.m.

### 11.8.1 Frågor om sekretess och uppgiftsskyldighet, m.m.

**Förslag:** Enskildas förhållanden till ett företag som bedriver verksamhet enligt den nya lagen får inte obehörigen röjas. I det allmännas verksamhet tillämpas i stället bestämmelserna i offentlighets- och sekretesslagen (2009:400). Ansvar enligt 20 kap. 3 § brottsbalken ska inte följa för den som bryter mot förbudet.

I lagen införs också bestämmelser om uppgiftsskyldighet för kapitalförmedlare med anledning av förundersökning eller ärende om rättslig hjälp i brottmål, och förordnande om meddelandeförbud i förhållande till kunder och andra utomstående samt en bestämmelse om straffrättsligt ansvar vid överträdelse av ett beslutat meddelandeförbud. Bestämmelserna ska gälla även för före-

<sup>71</sup> Se exempelvis prop. 2013/14:107 s. 58 f. Se om uppdragsavtal och molntjänster i Finansinspektionens rapport Tillsynen över bankerna och kreditmarknadsföretagen, februari 2016, s.15 f.

tag som efter registrering driver verksamhet med förmedling av finansiering vid belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering.

Det ska vara tillåtet för kapitalförmedlare att utväxla uppgifter för kreditupplysningsändamål.

Låne- och andelsbaserad gräsrotsfinansiering visar sådana likheter med den verksamhet som bedrivs av kreditinstitut, att det är befogat med en bestämmelse om tystnadsplikt för uppgifter om enskildas förhållanden i den nya lagen i likhet med den som finns i 1 kap. 10 § lagen om bank och finansieringsrörelse. Bestämmelserna i den föreslagna, nya lagen bör utformas i linje med motsvarande bestämmelser i bland annat den nämnda lagen. Det innebär att mot den som bryter mot tystnadsplikten ska Finansinspektionen kunna ingripa med sådana åtgärder som inspektionen inom ramen för sin tillsynsverksamhet kan tillgripa mot de företag som driver verksamhet enligt den nya lagen.

I den nya lagen bör också tas in bestämmelser om uppgiftsskyldighet med anledning av en förundersökning eller ett ärende om rättslig hjälp i brottmål samt förordnande om meddelandeförbud. I tidigare lagstiftningsärenden har det ansetts finnas behov av att införa bestämmelser om uppgiftsskyldighet i samtliga lagar där det finns bestämmelser om sekretess eller tystnadsplikt för den finansiella verksamheten.<sup>72</sup> Detsamma har anförts beträffande bestämmelser om yppandeförbud i förhållande till uppgiftslämnande finansiella företags kunder och andra utomstående.<sup>73</sup> Även för bestämmelser om uppgiftsskyldighet och meddelandeförbud kan annan finansmarknadsrättslig lagstiftning tjäna som förebild.

Kreditinstitut har möjlighet att utväxla uppgifter om lämnade krediter och annan information för kreditupplysningsändamål. En möjlighet även för företag som driver verksamhet enligt den föreslagna lagen att delta i utbyte av sådana uppgifter leder till en förbättrad kreditprövning och därmed också till ett bättre konsumentskydd. Värdet av en förbättrad kreditprövning uppväger det intrång i den personliga integriteten som utbytet av uppgifter kan innebära. Detta motsvarar den bedömning som gjordes vid införandet av både

<sup>72</sup> Se till exempel prop. 2002/03:139 s. 484–288.

<sup>73</sup> Prop. 2004/05:144 s 184 ff.

lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter och lagen om verksamhet med bostadskrediter.<sup>74</sup> För att möjliggöra sådant utbyte av uppgifter bör företag som driver verksamhet med tillstånd enligt den föreslagna nya lagen ingå bland de företag som kan lämna ut uppgifter om krediter i enlighet med kreditupplysningslagen. Ett sådant tillägg bör alltså göras i den lagen.

### 11.8.2 Sekretess vid ägarprövning, tillståndsgivning och tillsyn

**Förslag:** Sekretess ska gälla för uppgift om en enskilds personliga eller ekonomiska förhållanden, om det kan antas att den enskilde lider skada eller men om uppgiften röjs och uppgiften förekommer i ärende hos statlig myndighet om innehav av aktier eller andelar i ett företag som driver verksamhet enligt den nya lagen.

Sekretess ska gälla också för sådan uppgift om enskilds ekonomiska eller personliga förhållanden vilken på begäran har lämnats av företag som driver verksamhet enligt den nya lagen.

#### *Ägarprövning*

I den, nya lagen utformas ägarprövningen på samma sätt som i övrig tillståndspliktig verksamhet på finansmarknadsområdet. Eftersom det är fråga om samma typ av uppgifter i ärenden om ägarprövning enligt de olika lagarna på finansmarknadsområdet, bör även sekretessbestämmelserna vara desamma. Samma skäl som gör sig gällande i fråga om exempelvis ägare i bank eller värdepappersbolag gör sig gällande även i fråga om ägare i företag som driver verksamhet enligt den nya lagen om viss verksamhet med förmedling av finansiering. Det kan röra sig om integritetskänslig information, exempelvis avses Finansinspektionen kunna få tillgång till uppgifter från belastningsregistret (se avsnitt 11.4).

Bestämmelser om sekretess för uppgifter i samband med ägarprövning finns i 30 kap. 5 § offentlighets- och sekretesslagen (2009:400). Sekretess gäller för uppgift om enskilds personliga eller ekonomiska

<sup>74</sup> Prop. 2013/14:107 s. 58 och prop. 2015/16:197 s. 151.

förhållanden, om det kan antas att den enskilde lider skada eller men om uppgiften röjs och uppgiften förekommer i ärende hos statlig myndighet om innehav av aktier eller andelar i vissa angivna typer av finansiella företag.

Offentlighets- och sekretesslagen bör därför kompletteras så att sekretessen i 30 kap. 5 § omfattar även uppgift om enskilda personliga eller ekonomiska förhållanden i ärenden som rör innehav i företag som driver viss verksamhet med förmedling av finansiering.

### *Tillståndsgivning, tillsyn samt övervakning och kontroll*

Bestämmelser om sekretess i Finansinspektionens verksamhet finns bland annat i 30 kap. 4 och 6 §§ offentlighets- och sekretesslagen. I förstnämnda lagrum regleras den sekretess som gäller i Finansinspektionens verksamhet som avser tillståndsgivning eller tillsyn med avseende på bank- och kreditväsendet, värdepappersmarknaden eller försäkringsväsendet. I det senare lagrummet regleras den sekretess som gäller för Finansinspektionens övervakning eller kontroll över finansmarknaderna enligt viss angiven lagstiftning, exempelvis lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet. Sådan övervakning har ansetts vara en fråga tillståndsgivningen och tillsynen skild verksamhet.<sup>75</sup>

Beträffande Finansinspektionens verksamhet med tillståndsgivning och tillsyn med avseende på bank- och kreditväsendet, värdepappersmarknaden eller försäkringsväsendet gäller sekretessen för uppgifter om affärs- och driftförhållanden hos den som inspektionens verksamhet avser och för uppgifter om ekonomiska eller personliga förhållanden för någon som har trätt i affärsförbindelse eller liknande förbindelse med denne (30 kap. 4 §).

Gräsrotsfinansiering, åtminstone andelsbaserad och lånebaserad, utgör en alternativ finansieringsform som i vissa avseenden kan jämföras med traditionell kreditförmedling och värdepappershandel. Lånebaserad gräsrotsfinansiering inryms i begreppet bank- och kreditväsendet. Sekretessbestämmelsen i 30 kap. 4 § blir tillämplig även med avseende på företag som driver verksamhet med förmedling av finansiering som sker genom lånebaserad gräsrotsfinansiering.

---

<sup>75</sup> Prop. 1984/85:157 s. 73.

I sekretessbestämmelsen används uttrycket värdepappersmarknaden. Sett till tillämpningsområdet för såväl lagen om värdepappersmarknaden som lagen om handel med finansiella instrument kan det anföras att andelsbaserad gräsrotsfinansiering inte träffas av begreppet, eftersom de ägar- och skuldandelar som avgränsar den nya lagen tillämpningsområde inte är finansiella instrument. Värdepappersmarknaden får dock anses vara ett mer vidsträckt begrepp. Uttrycket handel på värdepappersmarknaden har i andra lagstiftningsärenden ansetts innefatta all den handel som sker på en organiserad marknadsplats, till exempel börsen, eller avtal om köp och försäljning som görs upp på telefon på penningmarknaden. Till sådan handel hör också köp eller försäljning genom en auktoriserad mellanhand som yrkesmässigt tillhandahåller dessa tjänster. Däremot inbegrips inte affärer som sker mellan parter som är kända för varandra och som föregås av mer eller mindre omfattande förhandlingar.<sup>76</sup> Med beaktande av förarbetsuttalandet torde även förmedling av finansiering som sker genom andelsbaserad gräsrotsfinansiering, såsom denna verksamhet föreslås vara definierad, omfattas av sekretessbestämmelsen. Tilläggas kan att ordet tillsyn i offentlighets- och sekretesslagen har ansetts inte böra ge en alltför snäv tolkning, utan kan omfatta alla de fall där en myndighet har en övervakande eller styrande funktion.<sup>77</sup>

Beträffande sådan verksamhet som drivs enligt den nya lagen efter registrering, dvs. förmedlingstjänster avseende belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering föreslås en registreringsplikt motsvarande den som gäller för finansiella institut. Som redovisats sker för sådana institut också en prövning av ägares lämplighet, bland annat i samband med att en ansökan om registrering kommer in till Finansinspektionen, vid anmälan av ändring i ägarretsen och vid årliga kontroller. Sekretess gäller för de uppgifter som då lämnas i enlighet med och under de förutsättningar som anges i 30 kap. 6 § offentlighets- och sekretesslagen om övervakning och kontroll enligt lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet.

Bestämmelser med motsvarande innebörd föreslås också för företag som omfattas av registreringsplikt enligt den nya lagen. Bestäm-

---

<sup>76</sup> Prop. 1990/91:42 s. 50, se även prop. 1990/91:142 s. 87.

<sup>77</sup> Prop. 2012/13:155 s. 223.

melsen i 30 kap. 6 § offentlighets- och sekretesslagen bör kompletteras så att sekretessen omfattar även uppgift om enskilda personliga eller ekonomiska förhållanden vid tillsynen över företag som efter registrering driver verksamhet enligt den nya lagen.

## 11.9 Tillsyn

### 11.9.1 Tillsyn över kapitalförmedlare

**Förslag:** Finansinspektionen ska ha tillsyn över svenska företag och över utländska företag med filial i här i landet, som driver verksamhet med tillstånd enligt den nya lagen (kapitalförmedlare). Tillsynen omfattar att företagets verksamhet drivs enligt

1. den nya lagen,
2. andra författningar som reglerar verksamheten,
3. företagets bolagsordning eller stadgar, och
4. företagets interna instruktioner som har sin grund i författningar som reglerar verksamheten.

Finansinspektionens tillsyn ska dock inte omfatta konsumentkreditlagen.

I fråga om företag som omfattas av undantag från tillståndsplikten gäller bestämmelser om tillsyn i de författningar som reglerar deras verksamhet.

Finansinspektionen utövar tillsyn över finansiella företag, bland andra banker, kreditmarknadsföretag, börser och andra handelsplatser samt företag med tillstånd att bedriva verksamhet med koppling till värdepappersmarknaderna, såsom fondbolag och värdepappersbolag. Finansinspektionen bör ansvara även för tillsynen över företag som beviljats tillstånd enligt den nya lagen, dvs. dels svenska företag, dels utländska företag som inrättat filial i Sverige. Beträffande företag som omfattas av det föreslagna undantaget från tillståndsplikten, till exempel banker, gäller bestämmelser om tillsyn i de författningar som reglerar deras verksamhet, såsom lagen om bank- och finansieringsrörelse. Detta bör anges uttryckligen i lagen.

I detta avsnitt behandlas de regler och författningar som omfattas av Finansinspektionens tillsyn över kapitalförmedlare. I nästa avsnitt redovisas utredningens förslag om tillsyn över företag som driver verksamhet efter registrering, dvs. förmedlingstjänster avseende finansiering som sker genom belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering.

Tillsynen bör omfatta att kapitalförmedlare driver sin verksamhet i enlighet med den nya lagen, andra författningar som reglerar verksamheten, företagets bolagsordning eller stadgar, samt interna instruktioner som har sin grund i författningar som reglerar verksamheten (jfr till exempel 13 kap. 2 § lagen om bank och finansieringsrörelse). Författningar utöver den nya lagen omfattar till exempel associationsrättsliga bestämmelser, regler om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism samt exempelvis konsumentkreditlagen, som omfattar delar av kapitalförmedlares verksamhet beträffande förmedlingstjänster i samband med privatpersoners finansiering genom lånebaserad gräsrotsfinansiering.

Tillsynen syftar till att företagen inte ägnar sig åt verksamhet som i förlängningen innebär risk för att företagen inte kan fullgöra sina förpliktelser mot sina kunder och samarbetspartners. Finansinspektionen bör ges möjlighet att skaffa sig information om företagen, bland annat genom uppgiftsskyldighet och befogenhet att göra platsbesök (se vidare avsnitt 11.9.3). Tillsynen innebär kontroll av genomlysningen i det enskilda företaget. För att uppfylla kravet på transparens i organisationsstrukturen förutsätts att förmedlaren har riktlinjer och rutiner för den interna kontrollen, vilka alltså ska vara föremål för tillsynen. Likaså omfattas sådana riktlinjer och rutiner som kan behövas för att uppfylla i föreskrifter om vad som avses med förslagen om sundhetskrav och informationskrav (avsnitt 11.7.1).

Genom att företagen är tillståndspliktiga kan Finansinspektionen förhindra att verksamhet påbörjas utan att den når upp till föreskrivna krav. Finansinspektionen kommer också att löpande kunna kontrollera att en kapitalförmedlare följer de författningar etc. vars efterlevnad Finansinspektionen utövar tillsyn över. Att dessa företag ställs under Finansinspektionens löpande tillsyn innebär att inspektionen kan ingripa mot företag som begår lagöverträdelser.



Tillsynsregleringen väcker frågor som rör gränsdragningen mellan Finansinspektionens och Konsumentverkets ansvarsområden, särskilt i samband med förmedling av lånebaserad gräsrotsfinansiering.

I 55 § konsumentkreditlagen anges att Konsumentverket utövar tillsyn över att lagen följs. Det finns dock ett generellt undantag som innebär att Konsumentverkets tillsyn inte omfattar sådan verksamhet som står under tillsyn av Finansinspektionen. Trots viss överlappning anses de båda myndigheterna ha olika ansvarsområden. Mot den bakgrunden anses tillsynen över finansiella företags kreditgivning eller kreditförmedling inte vara dubbel, och följaktligen kan dubbelbestraffning inte heller bli aktuell.<sup>78</sup>

I samband med tillkomsten av lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter gjordes en ändring i 55 § (då betecknad 49 §) konsumentkreditlagen. Ändringen innebär att tillsynen över konsumentkreditlagens efterlevnad, för de företag som lyder under den lagen, fortsatt skulle utövas av Konsumentverket. I förarbetena anfördes att det inte kan antas att ett starkare konsumentskydd uppnås genom att den ifrågavarande tillsynen läggs över från Konsumentverket till Finansinspektionen.<sup>79</sup> Utredningen instämmer i den bedömning som då gjordes. Konsumentverket bör, i likhet med det som gäller enligt lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter, fortsätta att utöva tillsyn över konsumentkreditlagens efterlevnad. Tillsynen bör alltså omfatta även kapitalförmedlares regelefterlevnad, i den utsträckning sådana förmedlare har att följa konsumentkreditlagen. Således krävs ett tillägg i 55 § konsumentkreditlagen motsvarande det som gjordes i samband med införandet av lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter.

Som framgått av det anförda innebär det att Konsumentverket och Finansinspektionen även fortsättningsvis ska ha ett delvis gemensamt tillsynsansvar beträffande konsumentkreditlagens bestämmelser. För att den beskrivna delade tillsynen ska fungera krävs att myndigheterna samarbetar och utbyter information. Det kan här tilläggas att frågor om skärpta tillsynsbestämmelser och om ansvarsfördelningen har övervägts i flera sammanhang.<sup>80</sup> Med anledning av ett tillkännagivande från riksdagen har regeringen uppdragit åt

---

<sup>78</sup> Prop. 2009/10:242 s. 78.

<sup>79</sup> Prop. 2013/14:107 s. 60 f.

<sup>80</sup> Se exempelvis prop. 2009/10:242 s. 78.

Statskontoret att utvärdera den mellan myndigheterna delade tillsynen över konsumentkreditlagen. I uppdraget, som ska redovisas senast den 29 juni 2018, ingår dock inte att lämna några förslag.<sup>81</sup>

### 11.9.2 Tillsyn över företag som efter registrering driver verksamhet enligt den nya lagen

**Förslag:** Finansinspektionen ska, med avseende på lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism, utöva tillsyn över företag som efter registrering driver verksamhet med förmedling av finansiering enligt den nya lagen.

Sådana företag ska till inspektionen anmäla ändringar i den krets som har ett kvalificerat innehav i företaget eller i dess ledning. Även en juridisk person som har ett kvalificerat innehav i företaget ska till inspektionen anmäla en ändring av vilka som ingår i dess ledning.

Finansinspektionen ska vid en anmälan om ändring i ägar- eller ledningskretsen, och därutöver minst en gång per år, kontrollera att ägare med kvalificerat innehav i företaget eller personer i dess ledning uppfyller i lagen föreskrivna villkor.

Vid genomförandet av det fjärde penningtvättsdirektivet uttalade regeringen bland annat följande. Regler om tillsyn på området för bekämpning av penningtvätt och finansiering av terrorism finns i en rad olika författningar. Genom bemyndiganden i penningtvättslagen, förordningen (2009:92) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism samt lagar som reglerar vissa verksamhetsutövers verksamheter och till dessa anslutande förordningar ges vissa myndigheter behörighet att utfärda föreskrifter och utöva tillsyn gällande tillämpningen av regelverket rörande penningtvätt och finansiering av terrorism. Bestämmelserna om tillsyn i penningtvättslagen omfattar bara de icke-finansiella verksamhetsutövare vars verksamhet, i de delar som omfattas av penningtvättsregelverket, inte regleras i en särskild rörelselag. I fråga om övriga verksamhetsutövare utövas tillsynen i enlighet med rörelselagar där frågorna

<sup>81</sup> Regeringsbeslut den 30 november 2017, ärendenummer Fi2017/04522/KO.

om penningtvätt och finansiering av terrorism utgör en integrerad del.<sup>82</sup>

Det anförda innebär att den ordning för tillsyn som gäller enligt penningtvättslagen måste ha en motsvarighet, om än i viss mån anpassad, i de rörelselagar som gäller för finansiella företag.

För näringsverksamhet som har till ändamål att bistå privatpersoner och företag vid belöningsbaserad gräsrotsfinansiering och donationsbaserad gräsrotsfinansiering är reglering påkallad med anledning av att sådan verksamhet löper risk för att missbrukas för penningtvätt och finansiering av terrorism. Enligt utredningens förslag ska därför dessa företag – såväl svenska som utländska med filial här i landet – åläggas registreringsplikt (avsnitt 11.6). Vid sidan av den föreslagna lämplighetsprövningen av ledningspersoner och storägare som föreslås ska göras av Finansinspektionen i ansökningsärendet, bör i lagen införas en bestämmelse med krav på att genomföra en ny kontroll när någon i ägar- eller ledningskretsen byts ut. För att kunna genomföra en sådan kontroll, måste inspektionen få information om ändringar i denna krets. Därför bör företaget, när det får kännedom om att förändringar har skett i företagets ledning eller i den krets som har ett kvalificerat innehav i företaget, vara skyldigt att snarast anmäla ändringen till Finansinspektionen. Om en juridisk person har ett kvalificerat innehav i det registrerade företaget, bör den juridiska personen i sin tur vara skyldig att snarast anmäla ändringar av vilka som ingår i dess ledning till inspektionen. I likhet med till exempel lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet bör lagen också innehålla en bestämmelse med krav på att Finansinspektionen fortlöpande ska genomföra kontroller av personer som kvarstår i ägar- eller ledningskretsen (9 §). Utan en sådan kontroll finns det risk att brott som begås efter prövningen av registreringsansökan inte uppmärksammas. För att motverka att en sådan situation uppkommer bör alltså Finansinspektionen vara skyldig att – utöver de kontroller som föranleds av ändringsanmälningar – minst en gång per år utföra en ny kontroll av ägar- eller ledningskretsen. I avsnitt 11.10.2 behandlas frågan om ingripandemöjligheter vid åsidosättande av bland annat anmälningskyldigheten.

---

<sup>82</sup> Prop. 2016/17:173 s. 331.

Finansinspektionen ska således utföra en kontroll av den aktuella personkretsen när en anmälan om förändring av ägar- eller ledningskretsen inkommer till Finansinspektionen, när någon i den kretsen byts ut och vid en årlig kontroll som ska utföras av inspektionen.

De rutiner som Finansinspektionen tillämpar vid ägarprövning av exempelvis utländska kreditinstitut får anses vara godtagbara även vid kontroller av ägar- och ledningskretsen i utländska företag som efter registrering driver verksamhet enligt den nya lagen.<sup>83</sup>

### 11.9.3 Upplysningar och undersökningar

**Förslag:** En kapitalförmedlare ska lämna Finansinspektionen de upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter som inspektionen begär.

Företag som efter registrering driver verksamhet med förmedling av finansiering enligt den nya lagen ska lämna Finansinspektionen de upplysningar om verksamheten som inspektionen begär för att kunna kontrollera att företagen följer lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism.

Finansinspektionen får, när inspektionen anser att det är nödvändigt, genomföra undersökning hos en kapitalförmedlare. Det samma gäller även för företag som driver verksamhet enligt lagen efter registrering.

Om en kapitalförmedlare ingår i en koncern, ska de övriga företagen i koncernen lämna Finansinspektionen de upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter som inspektionen begär för sin tillsyn över kapitalförmedlaren.

Om ett företag har fått i uppdrag av en kapitalförmedlare, eller ett företag som efter registrering driver verksamhet enligt lagen, att utföra ett visst arbete eller fylla en viss funktion, ska uppdragstagaren lämna Finansinspektionen de upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter som inspektionen begär för sin tillsyn. Finansinspektionen får

<sup>83</sup> Se prop. 2002/03:139 s. 250.

genomföra undersökningar hos uppdragstagaren, om inspektionen anser att det behövs för tillsynen över kapitalförmedlaren eller det registrerade företaget.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om vilka upplysningar en kapitalförmedlare ska lämna till Finansinspektionen för dess tillsynsverksamhet.

Finansiella företag, såsom kreditinstitut, betalningsinstitut och värdepappersinstitut, är skyldiga att lämna Finansinspektionen de upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter som inspektionen begär. Om ett sådant företag ingår i en koncern, är övriga företag i koncernen också skyldiga att lämna Finansinspektionen de upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter som inspektionen begär. Inspektionen har vidare möjlighet att genomföra undersökning på plats hos finansiella företag. Undersökningen är främst avsedd att ge inspektionen möjlighet att ta del av handlingar och studera rutiner på plats. Genom en platsundersökning kan alla aspekter av företagets verksamhet som inspektionen har tillsyn över inspekteras. Befogenheten är utsträckt till att gälla också hos ett finansiellt företags uppdragstagare, om inspektionen anser att det behövs för tillsynen över det finansiella företag som gett uppdraget. Det uppdragstagande företaget är dessutom skyldigt att lämna Finansinspektionen upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter, om inspektionen anser att det är nödvändigt för sin tillsyn över det finansiella företaget.

Finansinspektionen bör ha samma befogenheter för sin tillsynsverksamhet över kapitalförmedlare. Bestämmelser med förebild i bland andra lagen om bank- och finansieringsrörelse, lagen om betaltjänster och lagen om värdepappersmarknaden bör alltså tas in i den nya lagen. Beträffande företag som driver verksamhet med ändamål att bistå privatpersoner och företag vid belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering, bör befogenheten begränsas till upplysningar om verksamheten som inspektionen begär för att kunna kontrollera att företagen följer penningtvättsreglerna. Inspektionen bör vidare ha befogenhet att genomföra platsundersökningar hos ett sådant företag, om inspektionen anser att det är nödvändigt för tillsynen av företaget. Regleringen blir i detta av-

seende densamma som för exempelvis finansiella institut enligt lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet.

För att kunna bedriva en löpande tillsyn föreskriver Finansinspektionen ofta att tillståndspliktiga företag med viss regelbundenhet ska lämna rapporter av olika slag. Ett bemyndigande om rätt att meddela sådana föreskrifter brukar lämnas i de lagar som gäller tillståndspliktig verksamhet (se till exempel 16 kap. 1 § 12 lagen om bank- och finansieringsrörelse och 23 kap. 15 § 1 lagen om värdepappersmarknaden). Den information som efterfrågas kan avse uppgifter om löpande verksamhet och vissa transaktioner etc. Vid införandet av lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter ansågs det föreligga skäl för ett sådant föreskriftsbemyndigande.<sup>84</sup> Det saknas anledning att göra en annan bedömning beträffande kapitalförmedlare och deras verksamhet. I den nya lagen bör det därför tas in ett bemyndigande för regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om vilka upplysningar en kapitalförmedlare ska lämna till Finansinspektionen för dess tillsynsverksamhet. Sådana föreskrifter får således inte medföra en rapporteringsplikt för företagen som går utöver de uppgifter som Finansinspektionen behöver för sin tillsyn. I detta sammanhang kan tilläggas att också Konsumentverket, inom ramen för sin tillsyn över konsumentkreditlagen, får begära in uppgifter om kreditprövning och därmed sammanhängande omständigheter, exempelvis uppgifter om andelen kreditförluster.

## 11.10 Ingripanden

### 11.10.1 Grundläggande bestämmelser om ingripanden mot kapitalförmedlare

**Förslag:** Om en kapitalförmedlare åsidosätter sina skyldigheter enligt den nya lagen, andra författningar som reglerar förmedlaren verksamhet eller bolagsordning, stadgar eller interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar verksamheten, ska Finansinspektionen ingripa.

<sup>84</sup> Prop. 2013/14:107 s. 62.

Finansinspektionen ska då utfärda ett föreläggande att inom viss tid begränsa verksamheten, minska riskerna i den eller vidta någon annan åtgärd för att komma till rätta med situationen, ett förbud att verkställa beslut eller en anmärkning. Om överträdelsen är allvarlig ska kapitalförmedlarens tillstånd återkallas eller, om det är tillräckligt, varning meddelas.

Om en person i ledningen för ett sådant företag inte uppfyller lagens krav på insikt och erfarenhet samt lämplighet, ska Finansinspektionen också på denna grund kunna återkalla företagets tillstånd. Innan detta görs ska företaget ges möjlighet att ersätta personen. Även Finansinspektionen ska kunna ersätta den ifrågasatta personen. Återkallelse ska dessutom kunna ske i vissa särskilda situationer, exempelvis om kapitalförmedlaren har fått sitt tillstånd genom att lämna oriktiga uppgifter, eller har överlåtit hela sin verksamhet, eller om Konsumentverket har förbjudit kapitalförmedlaren att medverka vid förmedling av krediter till konsumenter och beslutet har vunnit laga kraft.

I lagen tas också in bestämmelser om dels vilka omständigheter som ska beaktas vid val av åtgärder och sanktioner samt vid fastställande av sanktionsavgifter, dels att Finansinspektionen får avstå från ingripande, om en överträdelse är ringa eller ursäktlig, om företaget gör rättelse eller om någon annan myndighet har vidtagit åtgärder mot företaget och dessa åtgärder bedöms tillräckliga. Dessa bestämmelser bör gälla även för företag som driver verksamhet enligt lagen efter registrering.

Ett beslut om återkallelse av ett tillstånd ska få förenas med ett förbud att fortsätta verksamheten. Finansinspektionen ska även kunna besluta om hur verksamheten ska avvecklas. Om Finansinspektionen meddelar ett föreläggande eller förbud, ska myndigheten få förena det med vite.

### *Grundläggande bestämmelser om ingripande*

Finansinspektionens tillsynsansvar bör innebära att inspektionen ska ingripa om ett företag, som har fått tillstånd att driva verksamhet med förmedling av finansiering (kapitalförmedlare), inte följer den föreslagna lagen, andra författningar som reglerar förmedlarens verksamhet eller stadgar eller interna instruktioner som har sin grund

i en författning som reglerar verksamheten. Finansinspektionens befogenheter att ingripa bör överensstämma med vad som gäller för ingripanden enligt annan, motsvarande tillståndspliktig verksamhet på finansmarknadsområdet, bland andra företag som driver verksamhet med konsumentkrediter (se 20 § lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter, som är utformad efter förebild av bestämmelser om ingripande för kreditinstitut, 15 kap. 1 § lagen om bank och finansieringsrörelse, se också 25 kap. 1 § lagen om värdepappersmarknaden). Utredningen föreslår därför att Finansinspektionen på sedvanligt sätt ska ges möjlighet att välja mellan ett antal olika åtgärder och sanktioner. Det innebär att ett ingripande i varje enskilt fall kan anpassas efter vad som framstår som mest ändamålsenligt.<sup>85</sup> Finansinspektionen bör alltså kunna förelägga kapitalförmedlaren att inom viss tid begränsa verksamheten i något avseende, minska riskerna i den eller vidta någon annan åtgärd för att komma till rätta med situationen. Finansinspektionen bör vidare få utfärda ett förbud mot att verkställa ett beslut eller utfärda en anmärkning. Kapitalförmedlarens tillstånd bör återkallas om överträdelsen är allvarlig. Om det är tillräckligt bör det räcka att företaget meddelas en varning.

På senare tid har det i ett antal rörelselagar på finansmarknaden införts särskilda bestämmelser vari anges de omständigheter som ska beaktas vid valet av ingripandeåtgärd eller sanktion, såväl i förmildrande som i försvårande riktning. Dessa bestämmelser har sin grund i EU-direktiv som i detta avseende är likvärdigt med dem i fjärde penningtvättsdirektivet (artikel 60.4). Artikeln nämner som exempel på omständigheter som i tillämpliga fall ska beaktas överträdelsens allvarlighet och varaktighet, den finansiella ställningen för den fysiska eller juridiska person som hålls ansvarig och förluster för tredje man som överträdelsen vållat, i den mån dessa kan fastställas. Enligt svensk rätt som genomfört tidigare EU-direktivet med sanktionsregim ska en bedömning göras av bland annat hur allvarlig överträdelsen är och graden av ansvar. I försvårande riktning ska det beaktas om företaget tidigare har begått en överträdelse, och i förmildrande riktning ska beaktas till exempel om företaget i väsentlig utsträckning genom ett aktivt samarbete har underlättat Finansinspektionens utredning. Av dessa bestämmelser framgår

---

<sup>85</sup>Jfr prop. 2013/14:107 s. 63.



också att Finansinspektionen har möjlighet att avstå från att ingripa, om en överträdelse är ringa eller ursäktlig, om företaget gör rättelse eller om någon annan myndighet har vidtagit åtgärder som bedöms som tillräckliga (se exempelvis 1 b och 1 c §§ lagen om bank- och finansieringsrörelse, 20 b och 20 c §§ lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter, och 25 kap. 1 b och 1 c §§ lagen om värdepappersmarknaden). Motsvarande bestämmelser bör tas in i den nya lagen.

Som framgår nedan föreslås att förelägganden och förbud får förenas med vite. Allmänt anses föreläggande och förbud inte kunna kombineras med sanktionsavgift.<sup>86</sup> Normalt förenas ett föreläggande med vite. Det innebär att frågan om den mot vilket föreläggandet är riktad ska förpliktas att betala är beroende av om föreläggandet följs eller inte. Vid valet mellan ingripande genom sanktionsavgift eller föreläggande i kombination med vite bör Finansinspektionen särskilt beakta om överträdelsen upphört eller inte. Om överträdelsen upphört kan föreläggande om rättelse inte användas, eftersom det inte finns något förhållande som verksamhetsutövaren kan rätta. I en sådan situation bör sanktionsavgift beslutas, om Finansinspektionen bedömer att detta är en rimlig och proportionerlig reaktion på överträdelsen. Vid pågående överträdelser bör ett föreläggande om rättelse i regel ske. Frågan om ingripande bör ske genom sanktionsavgift eller ett föreläggande om rättelse i förening med vite är således i hög grad beroende av förhållandena i det enskilda fallet. Det är därför inte lämpligt att i lagen ange mer detaljerade föreskrifter om när den ena eller andra ingripandemöjligheten bör utnyttjas.

Förslaget om grundläggande bestämmelser om ingripande omfattar alla överträdelser av bestämmelser som reglerar kapitalförmedlars verksamhet utom de fall som är hänförliga till en styrelseledamots eller verkställande direktörs brister, som bör regleras särskilt (se nedan). Bestämmelserna ska vara tillämpliga på företag med tillstånd enligt den nya lagen, dvs. svenska företag och utländska företag med filial i Sverige (kapitalförmedlare). För företag som är undantagna för tillståndsplikt enligt den nya lagen och driver verksamheten efter anmälan, gäller i stället bestämmelser om ingripande i respektive företags rörelselag. Beträffande företag som bistår privat-

---

<sup>86</sup> Se prop. 2002/03:139 s. 551.

personer och företag vid finansiering genom belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering, och driver verksamheten efter registrering, bör mer begränsade befogenheter att ingripande gälla (se vidare avsnitt 11.10.2). De föreslagna bestämmelserna om vilka omständigheter som ska beaktas vid val av ingripandeåtgärd eller sanktion bör dock vara tillämpliga även på sådana företag.

### *Ingripande när personer i ledande ställning inte uppfyller kvalifikationskraven*

På samma sätt som gäller andra finansiella företag bör Finansinspektionen ha möjlighet att återkalla tillståndet för en kapitalförmedlare, om en styrelseledamot eller verkställande direktör, eller en ersättare för någon av dem, inte längre uppfyller de krav som ställs på insikt, erfarenhet och lämplighet. I dessa fall brukar en förutsättning vara att Finansinspektionen först ska ha påtalat för företaget att en ledningsperson inte uppfyller kraven, och att personen i fråga trots detta finns kvar på sin post efter det att en av inspektionen bestämd tid på högst tre månader har gått. Som alternativ till återkallelse i sådant fall har Finansinspektionen möjlighet att besluta att personen inte längre får inneha sin post och förordna en ersättare, vars uppdrag får gälla till dess att företaget har utsett en ny styrelseledamot eller verkställande direktör. Denna möjlighet bör utnyttjas till exempel när det finns brister i ledningen i ett för övrigt välskött och sunt företag, men där företaget självt inte förmår att ändra situationen.

Bestämmelser med den beskrivna innebörden bör således tas in i den nya lagen och utformas efter förebild av bland andra 21 § lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter, 15 kap. 2 § lagen om bank- och finansieringsrörelse och 25 kap. 4 § lagen om värdepappersmarknaden.

### *Återkallelse av tillstånd av andra skäl än misskötsambet*

I förarbetena till lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter konstaterade regeringen att det i vissa lagar på finansmarknadsområdet, i enlighet med EU-rättsliga krav, har förts in en bestämmelse om återkallelse av tillstånd när företaget har fått sitt tillstånd

genom att lämna oriktiga uppgifter eller på annat otillbörligt sätt (se till exempel 25 kap. 5 § lagen om värdepappersmarknaden, 8 kap. 11 § lagen om betaltjänster och 14 kap. 4 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder).<sup>87</sup> Det framhölls vidare att de oriktiga uppgifterna ska ha varit av sådan art att det kan befaras att de har påverkat beslutet att bevilja företaget tillstånd. Återkallelse bör alltså inte ske om oriktiga eller felaktiga uppgifter visserligen har lämnats i ett ansökningsärende men varit utan relevans för beslutet att bevilja tillstånd, exempelvis rena felskrivningar som inte materiellt påverkar beslutet att bevilja eller inte bevilja tillstånd. Med beaktande av utgångspunkten att regleringen för kapitalförmedlare bör vara likvärdig med det som gäller för liknande tillståndspliktig verksamhet på finansmarknadsområdet, bör en bestämmelse med sådan återkallelsegrund tas in i den nya lagen.

Liksom på finansmarknadsområdet i övrigt bör det också tas in bestämmelser om att ett tillstånd ska återkallas, om tillståndet att driva verksamhet som kapitalförmedlare inte har utnyttjats under ett år, verksamheten inte har drivits under en sammanhängande period om sex månader, eller företaget har förklarat sig avstå från tillståndet (se till exempel 15 kap. 3 § första stycket 2, 3 och 5 lagen om bank- och finansieringsrörelse, 25 kap. 5 § första stycket 2–4 lagen om värdepappersmarknaden och 22 § lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter, jfr dock 6 kap. 2 § lagen om verksamhet med bostadskrediter). Som anförts i tidigare lagstiftningsärenden är det rimligt att Finansinspektionen kan meddela en varning i stället för att återkalla tillståndet, om det i ett enskilt fall framstår som motiverat att ge företaget ytterligare en chans att komma i gång med verksamheten, är det.<sup>88</sup>

Till följd av EU-rättsliga krav har det beträffande bland andra kreditinstitut och försäkringsföretag införts bestämmelser om att ett tillstånd ska återkallas när företaget har försatts i konkurs eller beslut om tvångslikvidation har fattats (se till exempel 15 kap. 3 § första stycket 6 lagen om bank- och finansieringsrörelse och prop. 2005/06:37 s. 43 f., se även 8 kap. 11 § lagen om betaltjänster). På nämnda områden finns det också bestämmelser om att tillståndet ska återkallas om verksamheten har överlåtits till annan (se

---

<sup>87</sup> Prop. 2013/14:107 s. 65.

<sup>88</sup> A. prop. s. 65 f.

till exempel 15 kap. 3 § första stycket 4 lagen om bank- och finansieringsrörelse). Det är lämpligt att motsvarande bestämmelser om återkallelse av tillstånd som rör dessa situationer finns även i den nya lagen. Enligt utredningens uppfattning finns det dock ingen anledning att göra en åtskillnad mellan tvångslikvidation och frivillig likvidation. Dessutom torde ofta ett tillstånd återkallas redan innan ett likvidationsförfarande är ett faktum.

I likhet med lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter bör en återkallelsegrund också vara ett av Konsumentverket utfärdat och lagakraftvunnet beslut om förbud för en kapitalförmedlare att medverka vid förmedling av krediter till konsumenter. Enligt 57 § konsumentkreditlagen har verket befogenhet att förbjuda en näringsidkare att lämna krediter, om skyldigheten att göra kreditprövning har åsidosatts, varning av denna anledning tidigare meddelats, och överträdelsen är särskilt allvarlig. Bestämmelsen får anses vara tillämplig också i förmedlingsfallen, dvs. när kredit lämnas av någon annan än en näringsidkare, men förmedlas av en näringsidkare som ombud för kreditgivaren (se 1 § konsumentkreditlagen). I sådana fall är konsumentkreditlagen tillämplig i sin helhet, och ombudet torde kunna åläggas de skyldigheter som kreditgivare har innan ett avtal har ingåtts, bland annat att utföra en kreditprövning av kredittagaren. En kapitalförmedlare som tillhandahåller tjänster vid privatpersoners kapitalanskaffning genom lånebaserad gräsrotsfinansiering är enligt utredningens förslag skyldig utföra kreditprövningar (avsnitt 11.7.3).

Vid beslut om återkallelse av ett tillstånd för en kapitalförmedlare som har fått tillstånd enligt den föreslagna lagen, bör inspektionen ha möjlighet att besluta om hur avvecklingen av verksamheten ska ske och om förbud att fortsätta verksamheten. Detta motsvarar också vad som redan gäller enligt annan lagstiftning på finansmarknadens område. Utredningen lämnar därför ett sådant förslag.

### *Vite*

För att Finansinspektionens beslut om föreläggande eller förbud ska vara effektiva har myndigheten ofta möjlighet att förena besluten med vite. Samma ordning bör gälla även för sådana beslut enligt den nya lagen. Utredningen föreslår därför att det i lagen in-

förs en bestämmelse om möjlighet att förena förelägganden och förbud med vite, som ska gälla oavsett om föreläggandet eller beslutet är riktat mot en kapitalförmedlare eller ett företag som driver verksamhet efter registrering.

### 11.10.2 Bestämmelser om ingripanden mot företag som efter registrering driver verksamhet enligt lagen

**Förslag:** Finansinspektionen ska ingripa, om ett företag som efter registrering driver verksamhet enligt den nya lagen har överträtt en bestämmelse i lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism, eller föreskrifter som har meddelats med stöd av den lagen. Inspektionen får då förelägga företaget att göra rättelse eller, vid överträdelser som inte är ringa, besluta om sanktionsavgift. Vid allvarliga, upprepade eller systematiska överträdelser får Finansinspektionen förelägga företaget att upphöra med verksamheten.

Finansinspektionen får vidare förelägga företaget att göra rättelse, om företaget inte lämnar de upplysningar om verksamheten som inspektionen begär för att kunna kontrollera att företaget följer lagen om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism. Om ett sådant föreläggande inte följs, får inspektionen förelägga företaget att upphöra med verksamheten.

Finansinspektionen får förelägga företaget att göra rättelse, om en ägare med kvalificerat innehav i företaget eller en person som ingår i dess ledning inte uppfyller lämplighetskraven enligt den nya lagen. Om ett sådant föreläggande inte följs får inspektionen förelägga företaget att upphöra med verksamheten. Om den diskvalificerade personen är en ägare med kvalificerat innehav i företaget, får inspektionen även förelägga innehavaren att avyttra så stor del av aktierna eller andelarna att innehavet där efter inte är kvalificerat eller, om innehavaren är en juridisk person, att byta ut den person i dess ledning som är diskvalificerad.

Företag som registrerats för verksamhet som har till ändamål att bistå privatpersoner och företag vid belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering bör, enligt utredningens förslag, vara skyldiga att driva verksamheten i enlighet med penningtvätts-

regleringen. Om inspektionen skulle finna att ett företag bryter mot en bestämmelse i penningtvättslagen eller en föreskrift som har meddelats med stöd av den lagen ska Finansinspektionen ingripa. I likhet med vad som gäller för finansiella institut bör inspektionen kunna ingripa på ett sätt som står i proportion till överträdelsens allvarlighet. Finansinspektionen bör således ha möjlighet att förelägga företaget att göra rättelse. Om överträdelsen inte är att bedöma som ringa, bör inspektionen få besluta om sanktionsavgift (se vidare avsnitt 11.10.5). Slutligen bör inspektionen kunna förelägga företaget att upphöra med verksamheten. En sådan åtgärd, som får anses vara mycket ingripande, bör förbehållas överträdelser som är allvarliga, upprepade eller systematiska.

Efterlevnad av penningtvättsreglerna förutsätter att företag har rutiner avsedda för att förhindra att de utnyttjas för transaktioner som har samband med brottsliga förvärv. Det ska också finnas rutiner som säkerställer att anställda får den information och utbildning om penningtvättsfrågor som är behövlig. Om det finns anledning att anta att ett företag, som efter registrering driver verksamhet enligt den nya lagen, inte följer de rutiner som framgår av penningtvättslagen eller av inspektionens föreskrifter, bör inspektionen ha möjlighet att begära upplysningar från företaget så att förhållandena kan klarläggas. Om företaget underlåter att lämna sådana, bör inspektionen kunna förelägga företaget att upphöra med verksamheten. Som anförts bör en sådan ohörsamhet från företagets sida stå i proportion till ingripandeåtgärden.

Som framgått är en förutsättning för registrering bland annat att ägare med kvalificerat innehav i företaget eller personer i dess ledning inte i väsentlig utsträckning har åsidosatt skyldigheter i näringsverksamhet eller i andra ekonomiska angelägenheter, eller gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet. Bedöms detta krav inte vara uppfyllt vid en sådan årlig kontroll som inspektionen föreslås vara skyldig att göra, eller vid en kontroll med anledning av en ändringsansökan, ska Finansinspektionen ingripa. Inspektionen ska då förelägga företaget att vidta åtgärder för att komma till rätta med situationen. Om den diskvalificerade personen ingår i företagets ledning, bör inspektionen vid ohörsamhet få förelägga företaget att upphöra med verksamheten. Om den diskvalificerade personen är en ägare med kvalificerat innehav i företaget, får inspektionen förelägga innehavaren att vidta rättelse genom att avyttra så stor del

av aktierna eller andelarna att innehavet därefter inte är kvalificerat. En sådan ägares vägran att minska sitt innehav har i sig inte ansetts utgöra grund för att verksamheten ska tvingas upphöra. I ett sådant fall är i stället den enda möjligheten som står till buds att förena rättelseföreläggandet mot innehavaren med vite.<sup>89</sup> För det fall den kvalificerade innehavaren är en juridisk person kan denne endast vara olämplig som ägare genom att någon i dess ledning är diskvalificerad. I stället för att tvingas avyttra sitt innehav bör därför en sådan innehavare alternativt kunna byta ut den diskvalificerade personen i dess ledning. Denna möjlighet bör också framgå av lagen.

### 11.10.3 Ingreppet mot fysiska personer i ledningen av kapitalförmedlare och företag som driver verksamhet enligt lagen efter registrering

**Förslag:** Finansinspektionen ska ingripa mot någon som ingår i en kapitalförmedlares styrelse eller är dess verkställande direktör, eller ersättare för någon av dem, om förmedlaren har befunnits ansvarig för överträdelse av lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism eller föreskrifter som meddelats med stöd av den lagen.

Finansinspektionen ska ingripa endast om överträdelsen är allvarlig, upprepad eller systematisk och personen i fråga uppsåtligt eller av grov oaktsamhet orsakat överträdelsen.

Ett ingripande ska ske genom beslut att personen i fråga under en viss tid, lägst tre och högst tio år, inte får inneha en ledande funktion hos en kapitalförmedlare, eller genom beslut om beslut om sanktionsavgift.

Sanktionsavgiften för en fysisk person i ett finansiellt instituts ledning ska högst uppgå till det högsta av

1. två gånger den vinst som personen gjort till följd av regelöverträdelsen om beloppet går att fastställa, eller
2. ett belopp som per den 25 juni 2015 i kronor motsvarar fem miljoner euro.

<sup>89</sup> Se prop. 2002/03:139 s. 250.

Avgiften ska tillfalla staten.

Finansinspektionen får på motsvarande sätt ingripa också mot ledningspersoner i ett företag som efter registrering driver verksamhet med förmedling av finansiering genom belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering.

*EU-rättsliga krav på ingripanden mot fysiska personer i företagets ledning*

Vid genomförandet av kapitaltäckningsdirektivet<sup>90</sup> infördes en möjlighet för Finansinspektionen att vid överträdelse av ett kreditinstitut eller värdepappersbolag rikta åtgärder direkt mot fysiska personer i företagets ledning. När det fjärde penningtvättsdirektivet genomfördes utvidgades denna sanktionsbefogenhet till gälla enligt ett stort antal näringsrättsliga författningar, bland andra lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet, lagen om inlåningsverksamhet, lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter och lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.<sup>91</sup>

Enligt det fjärde penningtvättsdirektivet ska medlemsstaterna se till att verksamhetsutövare kan hållas ansvariga för överträdelser av penningtvättsreglerna. Till skillnad mot regleringen i tredje penningtvättsdirektivet uppställs krav på att medlemsstaterna i sin nationella lagstiftning inför regler som gör det möjligt för de behöriga myndigheterna att besluta om vissa angivna disciplinåtgärder. Av direktivet följer även krav på att tillsynsmyndigheten ska ha möjlighet att ingripa mot verksamhetsutövare genom sanktionsavgifter och krav på att vissa fysiska personer ska kunna hållas ansvariga för en juridisk persons överträdelser genom ett tillfälligt förbud att utöva vissa funktioner samt genom sanktionsavgifter.

Vid genomförandet av direktivet anfördes att för vissa av de verksamhetsutövare som omfattas av penningtvättsregelverket finns redan en sanktionsregim i den rörelselag som reglerar deras verksamhet. Det konstaterades vidare att, beroende på hur den i sådana

<sup>90</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG.

<sup>91</sup> Prop. 2016/17:173.



fall befintliga ordningen för ingripande var utformad, direktivet innebär att föreskrivna sanktioner blir antingen generellt tillämpliga eller utgör en särreglering för överträdelser av penningtvättsregleringen.<sup>92</sup>

Den verksamhet som föreslås omfattas av den nya lagens tillämpningsområde är av sådant slag att den omfattas av penningtvättsdirektivet. Det bör därför i lagen införas bestämmelser om ingripanden som motsvarar de minimikrav som uppställs i direktivet. Bestämmelserna ska vara tillämpliga på kapitalförmedlare, dvs. såväl för svenska företag som utländska företag som driver verksamhet i Sverige från filial. När det gäller företag som är undantagna från tillståndsplikt enligt lagen tillämpas i stället bestämmelser om ingripande mot fysiska personer i företagens respektive rörelselag. Beträffande företag som driver verksamhet som har till ändamål att bistå privatpersoner och företag vid belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering är behovet av att säkerställa att också dessa verksamhetsutövare omfattas av regelverken om motverkande av penningtvätt och finansiering av terrorism det främsta skälet för att reglera verksamheten. Bestämmelser om ingripande vid överträdelse av penningtvättsreglerna bör således vara tillämpliga på både företagen och personer i företagens ledning.

### *Personkretsen och förutsättningar för ingripande*

Av direktivet följer att beträffande skyldigheter som gäller juridiska personer ska, i händelse av överträdelse av de nationella bestämmelser som genomfört direktivet, sanktioner och åtgärder kunna tillämpas på ledningen och andra personer som enligt nationell rätt bär ansvar för överträdelsen (artikel 58.3). Vid genomförandet av både kapitaltäckningsdirektivet och det fjärde penningtvättsdirektivet har den personkrets som kan träffas av sanktioner bedömts, i en svensk kontext, bestå av styrelsen, den verkställande direktören och ersättare för dessa. Detta bör således gälla också enligt den nya lagen.

Det har vidare framhållits att det är instituten och övriga finansiella företag som står i fokus då sanktioner övervägs och att sanktioner mot fysiska personer bör komma i fråga endast i särskilda

---

<sup>92</sup> A. prop. s. 357 f.

fall; det ska krävas att institutets eller företagets överträdelse är allvarlig för att sanktioner mot fysiska personer ska komma i fråga.<sup>93</sup> En överträdelse av penningtvättsregelverket kan i sig anses vara en överträdelse av allvarlig art. I likhet med övrig lagstiftning som innehåller sanktionsbestämmelser enligt förevarande EU-rättsliga krav bör det vara en förutsättning att en kapitalförmedlares överträdelse bedömts som allvarlig, upprepad eller av systematisk karaktär, vilket följer direktivets terminologi och får anses ytterligare förtydliga när en överträdelse är av sådan allvarlig art att den kan utgöra grund för ett ingripande mot en fysisk person i kapitalförmedlarens ledning. Av detta följer att i en situation där en fysisk persons agerande i och för sig bedömts som mycket anmärkningsvärt, men där förmedlaren överträdelse samtidigt inte bedöms som tillräckligt graverande, kan en sanktion inte riktas mot den enskilde. I tidigare lagstiftningsärenden har i detta sammanhang anförts att det däremot inte bör krävas att ett sanktionsbeslut har meddelats mot en verksamhetsutövare för att en sanktion mot en fysisk person ska kunna komma i fråga. Det följer av att det kan finnas situationer som i och för sig borde ha lett till ett sanktionsbeslut mot verksamhetsutövaren, men där något sådant inte har meddelats exempelvis på grund av att verksamhetsutövaren har försatts i konkurs innan överträdelsen upptäcktes. En sådan situation bör inte utesluta ett ingripande mot en fysisk person.<sup>94</sup>

Även frågan om subjektiva rekvisit som förutsättning för ansvar vid ingripande mot ledningspersoner har berörts i samband med genomförande av bland andra kapitaltäckningsdirektivet. Det har då ansetts lämpligt att införa ett subjektivt rekvisit som förutsättning för ingripande, eftersom det ytterligare understryker att det bör vara fråga om särskilt allvarliga fall för att en sanktion ska kunna komma i fråga. Införandet av ett subjektivt rekvisit har också motiverats av sanktionens straffrättsliga karaktär.<sup>95</sup> Även i ingripandebestämmelser i den nya lagen bör detta vara en förutsättning. Mot bakgrund av att sanktioner mot fysiska personer med ledningsansvar endast bör komma i fråga i särskilt allvarliga fall bör, i likhet med vad som gäller enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse,

---

<sup>93</sup> Se till exempel prop. 2014/15:57 s. 41.

<sup>94</sup> Se till exempel prop. 2016/17:173 s. 368 f.

<sup>95</sup> Se till exempel prop. 2014/15:57 s. 42 f.

en nedre gräns sätts vid grov oaktsamhet (15 kap. 1 a § tredje stycket). Detta innebär att det endast är en mer kvalificerad form av oaktsamhet som kan träffas av en sanktion. Exempel på sådan grov oaktsamhet kan vara att styrelsen eller verkställande direktören medvetet tagit en risk i fråga om riktigheten hos vissa uppgifter som lämnas till Finansinspektionen. Ett sådant medvetet risktagande kan det vidare vara fråga om när styrelsen eller verkställande direktören underlåtit att se till att det finns en ändamålsenlig organisation på plats för exempelvis informationslämnande, eller underlåtit att regelbundet följa upp hur organisationen fungerar.

### *Sanktioner*

Enligt direktivet ska medlemsstaterna se till att det finns en administrativ sanktion som inbegriper ett tillfälligt förbud för personer med ledningsansvar hos en verksamhetsutövare att utöva sådana funktioner (artikel 59.2 d). Denna sanktion har i svensk rätt genomförts genom möjlighet att meddela förbud med innebörd att personen inte får upprätthålla funktionen hos den aktuella juridiska personen. Förbudets räckvidd har ansetts böra omfatta även alla motsvarande ledande funktioner i andra finansiella företag. Det har också ansetts befogat att bestämmelser om denna ingripandeåtgärd ange en tidsrymd för förbudet till mellan tre och tio år. Det saknas anledning att bestämmelser i detta avseende ska avvika från det som gäller i övrig relevant finansmarknadslagstiftning.

En ledningsperson ska också kunna bli föremål för beslut om sanktionsavgifter (artikel 59.2). I medlemsstater som inte har euron som valuta ska sanktionsavgiftens högsta belopp kunna uppgå till motsvarande 5 000 000 euro i nationell valuta den 25 juni 2015 (artikel 59.3). Direktivet knyter alltså sanktionsbeloppet till eurons kurs ett visst angivet datum. Det innebär att den valutakurs som kommer att ligga till grund för omräkning mellan euro och svenska kronor inte kommer att förändras. Den valutakurs som bör tillämpas vid omräkningen är den s.k. mittkursen som dagligen fastställs av Nasdaq Stockholm (Stockholmsbörsen).<sup>96</sup> Om det ger ett högre maxbelopp än ett belopp motsvarande 5 000 000 euro, ska sanktions-

---

<sup>96</sup> Prop. 2016/17:173 s. 370.

avgiften kunna bestämmas till två gånger den vinst som ledningspersonen erhållit till följd av överträdelsen.

Beslut om ett tidsbegränsat förbud att utöva en ledande funktion och beslut om sanktionsavgift bör kunna användas tillsammans eller var för sig. Som föreslagits i det föregående införs i den nya lagen bestämmelser om de omständigheter som ska beaktas vid beslut om ingripande. Finansinspektionen har således att beakta samtliga omständigheter i det enskilda fallet vid fastställandet av en proportionerlig sanktion. Därmed kan myndigheten vid tillämpning av den ny aktuella bestämmelsen se till att oproportionerliga sanktioner undviks.

#### 11.10.4 Ingripanden mot den som inte har rätt att driva verksamhet enligt den nya lagen

**Förslag:** Om någon driver verksamhet som omfattas av tillämpningsområdet för den nya lagen utan att vara berättigad till det, ska Finansinspektionen förelägga denne att upphöra med verksamheten. Inspektionen får besluta hur avvecklingen av verksamheten ska ske. Om det är osäkert om lagen är tillämplig på en viss verksamhet, får inspektionen förelägga den som driver verksamheten att lämna de upplysningar om verksamheten som inspektionen behöver för att bedöma om så är fallet.

Tillståndskrav för en verksamhet i syfte att exempelvis upprätthålla ett gott konsumentskydd förutsätter att det också finns möjligheter att stoppa en verksamhet som är tillståndspliktig men som drivs utan att tillstånd har sökts eller erhållits. Detsamma kan anföras beträffande verksamhet som omfattas av registreringsplikt. Detta innebär att Finansinspektionen, i likhet med vad som gäller enligt andra lagar på finansmarknadsområdet, bör ges befogenhet att förelägga den som driver verksamhet som har till ändamål att sammanföra (och bistå) fysiska eller juridiska personer som avser att anskaffa eller tillhandahålla finansiering genom lånebaserad, andelsbaserad, belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering utan att vara berättigad till det, att upphöra med det och att avveckla verksamheten (jfr till exempel 24 § lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter och 8 § lagen om valutaväxling och annan

finansiell verksamhet). En motsvarande bestämmelse är lämplig även i den nya lagen med anledning av att företagets verksamhet är riktad personer som handlar huvudsakligen för ändamål som faller utanför näringsverksamhet. Finansinspektionen bör också ha möjlighet att begära in upplysningar om verksamheten i syfte att bedöma om den är tillståndspliktig. I samband med Finansinspektionens beslut om upphörande av verksamheten bör inspektionen också kunna besluta om hur avvecklingen av verksamheten bör gå till.

Som konstaterats i tidigare lagstiftningsärenden får ett avvecklingsbeslut stora konsekvenser inte bara för det berörda företaget utan också för dess kunder och andra. De anvisningar om hur företaget bör avvecklas som lämnas av Finansinspektionen bör därför ges med hänsyn till de individuella förhållanden hos det företag som beslutet avser. Finansinspektionens anvisningar om avveckling av verksamheten som sådan är även avsedda att ta hänsyn till företagets kunder.<sup>97</sup> Såvitt gäller verksamhet vars inriktning är förmedling av lånebaserad gräsrotsfinansiering gäller detta också kreditavtalens avveckling.

### 11.10.5 Sanktionsavgift och förseningsavgift

**Förslag:** Om kapitalförmedlare har fått en varning eller en anmärkning, får Finansinspektionen besluta att förmedlaren ska betala en sanktionsavgift. En sådan sanktionsavgift ska uppgå till lägst 5 000 kronor och högst 50 miljoner kronor. Avgiften får inte överstiga tio procent av verksamhetens omsättning det närmast föregående räkenskapsåret.

Om överträdelsen har skett under verksamhetens första verksamhetsår eller om uppgifter om omsättningen annars saknas eller är bristfälliga, får omsättningen uppskattas.

För ett företag som även driver annan verksamhet än den tillståndspliktiga enligt den nya lagen ska omsättningen avse endast verksamheten enligt lagen.

Vid överträdelse av lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism och föreskrifter som har

<sup>97</sup> Prop. 2013/14:107 s. 69 f.

meddelats med stöd av den lagen ska sanktionsavgiften uppgå till lägst 5 000 kronor och högst fastställas till det högsta av

1. tio procent av det finansiella institutets omsättning eller, i förekommande fall, motsvarande omsättning på koncernnivå, närmast föregående räkenskapsår,
2. två gånger den vinst som det finansiella institutet gjort till följd av regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa, eller
3. ett belopp i kronor motsvarande fem miljoner euro.

Sanktionsavgiften ska tillfalla staten.

Bestämmelser om sanktionsavgifter med anledning av överträdelser av lagen om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism bör gälla även för företag som driver verksamhet enligt lagen efter registrering.

Om en kapitalförmedlare inte i tid lämnar de upplysningar som förmedlaren ska lämna enligt föreskrifter som Finansinspektionen har meddelat med stöd av den nya lagen, får inspektionen besluta att kapitalförmedlaren ska betala en förseningsavgift med högst 100 000 kronor. Avgiften tillfaller staten.

#### *Sanktionsavgift för kapitalförmedlares överträdelser av andra bestämmelser än penningtvätsregler*

Som angetts i det föregående innebär genomförandet av det fjärde penningtvättsdirektivet att det i viss näringsrättslig lagstiftning blir aktuellt med en tudelad ordning för vissa ingripanden beroende på om det är en överträdelse av penningtvätsregler eller om det är fråga om andra regelöverträdelser. En sådan lösning föreslås också för den nya lagen.

Bestämmelser om ingripanden mot fysiska personer i ledningen av en kapitalförmedlare eller ett företag som efter registrering driver verksamhet enligt den nya lagen bör, som framgått, bara införas för överträdelser av penningtvätsreglerna. Även de i direktivet föreskrivna sanktionsavgifterna för såväl företag som företagets ledningspersoner bör beslutas enbart vid sådana överträdelser.

Vid andra överträdelser av krav eller åsidosättande av skyldigheter enligt den nya lagen, andra författningar som reglerar verksamheten etc. bör i stället de föreslagna, grundläggande bestämmelserna om ingripanden tillämpas (avsnitt 11.10.1). Som anförts överensstämmer de bestämmelserna med regler om ingripande som finns i annan lagstiftning på finansmarknadsområdet, bland andra lagen om bank- och finansieringsrörelse och lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter. Enligt den ordningen får en meddelad anmärkning eller varning förenas med sanktionsavgift. Skälet är att sådana ingripanden ofta inte anses vara en tillräcklig sanktion. Det blir anmärkningen eller varningen först om den förenas med en ekonomisk sanktion. Enligt exempelvis lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter och lagen med verksamhet med bostadskrediter kan sanktionsavgiften uppgå till lägst 5 000 kronor och högst 50 miljoner kronor (26 § respektive 6 kap. 7 §). Motsvarande bestämmelser om sanktionsavgift bör tas in i den nya lagen. Det saknas anledning att avvika från de avgiftsnivåer som gäller enligt nämnda lagar, särskilt som det vid påförandet av avgiften bör tas hänsyn till företagets omsättning. En sanktionsavgift bör alltså kunna bestämmas till lägst 5 000 kronor och högst 50 miljoner kronor. Avgiften bör dock inte få överstiga tio procent av verksamhetens omsättning det närmast föregående räkenskapsåret. Om överträdelsen har skett under verksamhetens första verksamhetsår eller om uppgifter om omsättningen saknas eller är bristfälliga, bör omsättningen få uppskattas. Eftersom det inte kan uteslutas att en kapitalförmedlare driver även annan typ av verksamhet bör omsättningen i sådana fall endast avse verksamheten enligt den nya lagen.

#### *Sanktionsavgift vid överträdelse av penningtvättsregler*

Som konstaterats är kapitalförmedlare finansiella institut enligt penningtvättsdirektivets definition (artikel 3.2). Detsamma har bedömts gälla för företag som bistår privatpersoner och företag vid belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering och driver verksamhet enligt den nya lagen efter registrering.

I penningtvättsdirektivet regleras hur den högsta sanktionsavgiften ska beräknas för juridiska personer som utgör finansiella institut (artikel 59.3 a). Den högsta nivån på sanktionsavgiften får inte vara lägre än fem miljoner euro. Sanktionsavgiftens högsta nivå kan också

bestämmas till två gånger den vinst som erhållits genom överträdelsen, om det går att fastställa denna vinst. Om det ger en högre maximal nivå ska dock sanktionsavgiften bestämmas till tio procent av den totala årsomsättningen enligt den senaste tillgängliga årsredovisning som godkänts av institutets ledning.

Artiklar med krav på sanktionsavgifter som i allt väsentligt överensstämmer med dem i fjärde penningtvättsdirektivet finns i kapitaltäckningsdirektivet (artikel 66.2 första stycket c och e och andra stycket). Dessa artiklar har i svensk rätt genomförts i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse och lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. I de bestämmelser som genomför kapitaltäckningsdirektivet finns tre alternativa sätt att fastställa sanktionsavgiftens högsta belopp när en sådan avgift ska beslutas (15 kap. 8 § första stycket lagen om bank- och finansieringsrörelse respektive 25 kap. 9 § första stycket lagen om värdepappersmarknaden). Vid detta genomförande anförde regeringen att det högsta beloppet enligt de alternativa beräkningarna utgör ett avgiftstak. Finansinspektionen har att beakta den ram som detta avgiftstak ställer upp. Sanktionerna ska vara proportionella i förhållande till överträdelsen i fråga.<sup>98</sup> Bestämmelser som innebär att sanktionsavgiftens högsta belopp regleras bör införas i den nya lagen. Dessa bestämmelser bör utformas på samma sätt som motsvarande bestämmelser i lagen om bank- och finansieringsrörelse och lagen om värdepappersmarknaden.

Om den kapitalförmedlare som har begått överträdelsen är ett moderföretag eller ett dotterföretag till ett moderföretag som är skyldigt att upprätta en koncernredovisning utgör koncernens omsättning den relevanta årsomsättningen som ska bestämma sanktionens högsta belopp (artikel 59.3 a). Det är verksamheten som är föremål för ingripande som avgör vad som är den relevanta omsättningen på koncernnivå. En annan sak är att posterna för beräkning av omsättningen måste hämtas ur koncernredovisningen för det yttersta moderföretaget. Ur denna redovisning bör således hämtas de intäktsposter som motsvarar den typ av verksamhet som bedrivs av det företag som sanktionen ska riktas mot. Detta bör framgå i lagen genom att ange att det är ”motsvarande” omsättning på koncernnivå som i tillämpliga fall ska ligga till grund för beräk-

---

<sup>98</sup> Se prop. 2013/14:228 s. 235 f.



ningen. Vid tidigare direktivgenomföranden har frågan om koncernens omsättning som tak för sanktionsavgiften behandlas på olika sätt. För en närmare redogörelse hänvisas till förarbetena bakom de nya reglerna om marknader för finansiella instrument som genomförde MiFID II.<sup>99</sup>

I lagen bör slutligen framgå att sanktionsavgifter som beslutas ska tillfalla staten.

### *Förseningsavgift*

Finansinspektionen har enligt ett flertal rörelselagar en möjlighet att besluta om förseningsavgift om ett finansiellt företag underlåter att lämna uppgifter i enlighet med de föreskrifter som Finansinspektionen har meddelat. Det finns dock ingen sådan befogenhet för inspektionen i lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet.

Ett system med förseningsavgifter blir administrativt mer lättanterligt för Finansinspektionen än att regelmässigt tillgripa vitesföreläggande.<sup>100</sup> Informationen som ska lämnas kan bland annat avse uppgifter om löpande verksamhet eller dokumentation av hanterade ärenden. I den nya lagen bör bestämmelsen utformas på motsvarande sätt som i andra lagar på finansmarknadsområdet. Bestämmelsen bör vara tillämplig på kapitalförmedlare. Förseningsavgift bör få uppgå till högst 100 000 kronor. Avgiften bör tillfalla staten.

### **11.10.6 Betalning av sanktionsavgift eller förseningsavgift**

**Förslag:** Sanktionsavgift eller förseningsavgift ska betalas inom trettio dagar efter det att beslutet om den vunnit laga kraft eller den längre tid som anges i beslutet.

Finansinspektionens beslut om sanktionsavgift eller förseningsavgift får verkställas enligt utskönningsbalkens bestämmelser, om avgiften inte har betalats inom den tid som angetts i beslutet.

Om sanktionsavgift eller förseningsavgift inte betalas i tid, ska Finansinspektionen lämna den obetalda avgiften för indrivning.

<sup>99</sup> Prop. 2016/17:162 s. 595–604.

<sup>100</sup> Jfr prop. 2002/03:139 s. 388.

En sanktionsavgift eller förseningsavgift faller bort i den utsträckning verkställighet inte har skett inom fem år från det att beslutet att ta ut avgiften vann laga kraft.

Beträffande verkställighet av ett beslut om sanktionsavgift eller förseningsavgift bör motsvarande regler gälla enligt den nya lagen som för verkställighet enligt exempelvis lagen om bank- och finansieringsrörelse (15 kap. 11–14 §§). En sanktionsavgift eller förseningsavgift ska således betalas inom trettio dagar efter det att beslutet vunnit laga kraft eller den längre tid som anges i beslutet. Om betalning inte sker inom föreskriven tid, ska Finansinspektionen lämna den obetalda avgiften för indrivning. Finansinspektionens beslut får då verkställas utan föregående dom eller utslag. En avgift som har beslutats bör falla bort om verkställighet inte har skett inom fem år från det att beslutet att ta ut avgiften vunnit laga kraft.

#### **11.10.7 Beslutsförfarande vid ingripanden mot fysiska personer i ledningen av en kapitalförmedlare eller ett företag som driver verksamhet efter registrering**

**Förslag:** Finansinspektionen ska genom sanktionsföreläggande pröva frågor om ingripanden mot ansvariga fysiska personer vid överträdelser från kapitalförmedlarens sida. Detsamma ska gälla i fråga om ansvariga fysiska personer i företag som efter registrering driver verksamhet med förmedling av finansiering genom belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering.

Bestämmelserna om sanktionsföreläggande, preskription och verkställighet i lagen om bank- och finansieringsrörelse ska tillämpas vid beslut enligt den nya lagen.

Fjärde penningtvättsdirektivet lämnar till medlemsstaterna att utforma förfarandet vid beslut om sanktioner. På liknande sätt har det förhållit sig vid genomföranden av andra direktiv på finansmarknadsområdet, exempelvis kapitaltäckningsdirektivet. Vid genomförandet av det direktivet infördes bestämmelser i lagen om bank- och finansieringsrörelse enligt vilka sanktioner mot fysiska personer i ett instituts ledning ska prövas genom ett sanktionsföreläggandeförfarande. Förfarandet med ett inledande sanktionsföreläggande kan

sågas utgöra ett mellanting mellan domstolsbeslut och förvaltningsmyndighetsbeslut. Införandet av bestämmelser om sanktionsförelägganden har motiverats med att ramarna för beslutsförfarandet bör sättas utifrån rättssäkerhetsaspekter. Därutöver bör hänsyn tas till rådande rättstradition när det gäller vilka uppgifter som svenska förvaltningsmyndigheter normalt ansvarar för.<sup>101</sup>

Ingripanden mot fysiska personer för instituts överträdelser enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse prövas således av Finansinspektionen genom sanktionsföreläggande (15 kap. 9 a–9 d §§). Av bestämmelserna i nämnda lag framgår också vilka uppgifter som ett sådant föreläggande ska innehålla. Sanktionsföreläggandet blir, om det godkänns, att jämställa med en lagakraftvunnen dom. Om föreläggandet däremot inte har godkänts inom utsatt tid får Finansinspektionen ansöka hos allmän förvaltningsdomstol om att sanktion ska beslutas. En sådan ansökan ska göras hos den förvaltningsrätt som är behörig att pröva ett överklagande av Finansinspektionens beslut om ingripande mot institutet för samma överträdelse. Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten. Enligt bestämmelserna får vidare en sanktion mot en fysisk person för ett instituts överträdelser beslutas bara om den som sanktionen riktas mot har delgetts sanktionsföreläggande inom två år från det att överträdelsen ägde rum. Bestämmelserna om betalning och preskription i lagen om bank- och finansieringsrörelse och lagen om värdepappersmarknaden omfattar också godkända sanktionsförelägganden.

Bestämmelser om sanktionsförelägganden vid ingripande mot ledningspersoner bör föras in även i den nya lagen. Det saknas anledning att för sanktionsavgifter som beslutas enligt den nya lagen avvika från de principer som anges i lagen om bank- och finansieringsrörelse. Även bestämmelserna om preskription och verkställighet av beslut i den nya lagen bör därför överensstämma med regleringen i lagen om bank- och finansieringsrörelse (15 kap. 11–14 §§ lagen om bank- och finansieringsrörelse. Lagtekniskt bör regleringen ske genom att det i den nya lagen hänvisas till aktuella bestämmelser i lagen om bank- och finansieringsrörelse.

---

<sup>101</sup> Prop. 2014/15:57 s. 57.

## 11.11 Avgifter till Finansinspektionen

**Förslag:** Finansinspektionen ska få ta ut årliga avgifter från de företag som står under inspektionens tillsyn enligt den nya lagen.

Finansinspektionen ska också få ta ut en avgift för prövning av ansökningar om tillstånd och registrering samt anmälningar som görs enligt lagen.

Regeringen ska få meddela föreskrifter om avgifterna.

Företag som är näringsrättsligt reglerade och som står under Finansinspektionens tillsyn bekostar regelmässigt verksamheten inom Finansinspektionen genom årliga avgifter. Rätten att ta ut sådana avgifter regleras i förordningen (2007:1135) om årliga avgifter för finansiering av Finansinspektionens verksamhet. Dessa avgifter ska vara proportionella mot de kostnader som inspektionen har för tillsynen över respektive företagskategori.

På liknande sätt som gäller för andra finansiella verksamheter bör företag som driver verksamhet enligt den nya lagen vara skyldiga att med årliga avgifter bekosta Finansinspektionens verksamhet. Flera av de företag som kommer att omfattas av den nya lagen betalar redan i dag avgifter för att bekosta Finansinspektionens verksamhet, exempelvis i form av den tillsyn som bedrivs enligt lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet. Utländska företag som står under tillsyn bör också kunna åläggas att betala avgifter. Även detta har en motsvarighet i befintlig reglering. Exempelvis är möjligheten att ta ut avgifter enligt lagen (2004:46) om värdepappersfonder inte inskränkt till att bara gälla svenska företag.<sup>[1]</sup>

Vidare brukar Finansinspektionen ha rätt att ta ut avgifter för prövning av ansökningar om tillstånd och anmälningar (se förordningen, 2001:911, om avgifter för prövning av ärenden hos Finansinspektionen). Detta bör gälla även prövningen av ansökningar om tillstånd och registrering samt hanteringen av anmälningar och underrättelser enligt den nya lagen. I enlighet med vad som normalt gäller i liknande regelverk bör de närmare bestämmelserna om avgifter till Finansinspektionen regleras i förordning. Regeringen bör därför bemyndigas att meddela föreskrifter om avgifterna.

<sup>[1]</sup> Jfr prop. 2015/16:197 s. 179.

## 11.12 Överklagande av beslut

**Förslag:** Finansinspektionens beslut enligt den nya lagen får överklagas till allmän förvaltningsdomstol. Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.

Ett beslut att förelägga någon att lämna upplysningar för att kunna bedöma om en viss verksamhet är tillståndspliktig samt beslut om sanktionsföreläggande får dock inte överklagas.

Finansinspektionen får bestämma att ett beslut om förbud, föreläggande eller återkallelse ska gälla omedelbart.

Allmänt inom finansmarknadsområdet gäller att de beslut som Finansinspektionen meddelar får överklagas till allmän förvaltningsdomstol, med krav på prövningstillstånd vid överklagande till kammarrätt. Detsamma bör gälla även beslut enligt den nya lagen. Överklaganderätten bör inte omfatta ett föreläggande om att lämna upplysningar till Finansinspektionen för att Finansinspektionen ska kunna bedöma om verksamheten i fråga är tillståndspliktig enligt den nya lagen. Inte heller bör ett beslut om sanktionsföreläggande få överklagas. Vidare bör Finansinspektionen få bestämma att beslut om förbud, föreläggande eller återkallelse ska gälla omedelbart.<sup>102</sup>

---

<sup>102</sup> Prop. 2013/14:107 s. 71.



## 12 Ändringar i viss övrig lagstiftning

### 12.1 Inledning

I kapitel 11 har utredningen, utöver förslaget om en ny näringsrättslig lag, föreslagit vissa ändringar i befintlig lagstiftning som berörs av den nya lagen, bland annat ändringar i offentlighets- och sekretesslagen. Förslaget om en ny lag innefattar också förslag om att verksamheten ska omfattas av lagen om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism.

Som framgått har utredningen bedömt att det finns anledning att överväga en lagändring som kan underlätta för värdepappersbolag att driva viss sådan verksamhet som regleras i den nya lagen. Denna fråga, liksom huruvida kapitalförmedlare ska vara undantagna från tillståndsplikt enligt lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter och registreringsplikt enligt lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet, behandlas i det följande.

### 12.2 Ny sidoverksamhet för värdepappersbolag

**Förslag:** Ett värdepappersbolag ges möjlighet att enligt den föreslagna nya lagen bistå vid förmedling av finansiering som tillhandahålls en juridisk person mot överlåtelse av emitterade ägar- eller skuldandelar (andelsbaserad gräsrotsfinansiering). Särskilt tillstånd för sådan sidoverksamhet krävs av Finansinspektionen.

Kärnan i värdepappersrörelse utgörs av verksamheter som rör finansiella instrument (se avsnitt 8.4.2). Såsom den nya, föreslagna lagens tillämpningsområde är avgränsat kan förmedlingstjänster vid andelsbaserad gräsrotsfinansiering till privata aktiebolag inte inrymmas i någon av ett värdepappersbolags kärnverksamheter, dvs. investerings-

tjänster eller investeringsverksamhet (2 kap. 1 § lagen om värdepappersmarknaden). Inte heller kan andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering inrymmas under de sidotjänster som ett värdepappersbolag, efter tillstånd, får tillhandahålla (2 kap. 2 §). Det händer dock att värdepappersbolag hanterar exempelvis aktier i privata aktiebolag, bland annat när aktieägarkretsen vänder sig till värdepappersbolaget för intern handel, dvs. värdepappersbolaget fungerar som en mini-marknadsplats och sköter administrationen av aktiebok m.m. I sådant fall krävs att värdepappersbolaget har ett tillstånd för sidoverksamhet enligt 2 kap. 3 § första stycket. Ett tillstånd förutsätter att villkoren i 3 kap. 1 § andra stycket är uppfyllda, dvs. *dels* att det ska föreligga särskilda skäl för sådan sidoverksamhet, *dels* att rörelsen i övrigt ska anses kunna underlättas av verksamheten i fråga. Med ett sidoverksamhetstillstånd får ett värdepappersbolag också bedriva valutahandel men, till skillnad från annan sidoverksamhet, måste de nämnda förutsättningarna inte föreligga (2 kap. 3 § andra stycket).

Det har inte ansetts möjligt att i lagen ange alla de sidoverksamheter som ett värdepappersbolag kan tänkas vilja ägna sig åt. Behovet kan skifta med hänsyn till företagens organisation, men också den tekniska och den allmänna utvecklingen inom detta område kan spela en stor roll. Vilken annan verksamhet, vid sidan av valutahandel, som bör tillåtas avgörs av Finansinspektionen från fall till fall. Beträffande förutsättningarna ska det alltså bedömas föreligga särskilda skäl och att rörelsen i övrigt underlättas av sidoverksamheten. Vad detta närmare innebär har i förarbetena förklarats genom vad som förefaller vara ett cirkelresonemang. Kravet på särskilda skäl tycks vara uppfyllt om verksamheten på något sätt kommer att underlätta rörelsen.<sup>1</sup> Sidoverksamhet som kan tillåtas är till exempel att vara förvaringsinstitut enligt lagen om värdepappersfonder, tillhandahålla bokföringstjänster åt stiftelser, idka handel med fysiska metaller samt fondadministration. För att en verksamhet ska anses vara en tillståndspliktig sidoverksamhet måste den dessutom vara av någon självständig betydelse. Således krävs inte särskilt tillstånd för exem-

---

<sup>1</sup> Prop. 1990/91:142 s. 122.



pelvis personalfunktioner, som anses vara nödvändiga förutsättningar för bolagets verksamhet.<sup>2</sup>

Förmedlingstjänster enligt den föreslagna nya lagen kan inte anses vara främmande för sådana värdepappersbolag. Eventuell sidoverksamhet som kapitalförmedlare torde dock främst avse förmedling av finansiering som sker genom andelsbaserad gräsrotsfinansiering (se avsnitt 11.2.4). Sådan verksamhet har en mer naturlig koppling till värdepappersrörelse än lånebaserad gräsrotsfinansiering.<sup>3</sup>

Under de senare åren har regelverket på finansmarknadsområdet genomgått stora förändringar. Detta har skett samtidigt som utbudet av tjänster och produkter inom det finansiella området har ökat. Denna utveckling pågår alltjämt och bör beaktas vid bedömningen av vilka sidoverksamheter som ett värdepappersbolag bör få ägna sig åt. Mot den bakgrunden är det befogat att förmedlingsverksamhet avseende viss gräsrotsfinansiering kan tillåtas som sidoverksamhet enligt samma förutsättningar som gäller för valutahandel. Genom ett sådant förslag kan förutsebarheten antas öka. Således föreslås att det i bestämmelsen om sidoverksamhet görs ett tillägg för verksamhet som kapitalförmedlare enligt den nya lagen.

Som framgått föreslås även att värdepappersbolag ska vara undantagna från tillståndsplikt enligt den nya lagen (avsnitt 11.3.3). I lagen om värdepappersmarknaden uppställs dock, som nämnts, krav på särskilt tillstånd för att få driva sidoverksamhet. Det gäller således även i fråga om sidoverksamhet som kapitalförmedlare.

För verksamhet som kapitalförmedlare är värdepappersbolag skyldiga att följa vissa bestämmelser i den nya lagen. Det rör sig om sådana uppföranderegler som anger hur kapitalförmedlare ska agera i förhållande till sina kunder. Dessa bestämmelser bör framgå direkt av den lagen, och ska alltså tillämpas vid utövandet av sidoverksamheten, i den mån inte motsvarande bestämmelser finns i förevarande lag. Ett värdepappersbolag som efter tillstånd driver sidoverksamhet som kapitalförmedlare får inte i den verksamheten tillhandahålla investeringsrådgivning eller andra tillståndspliktiga tjänster som omfattas av förevarande lag.

---

<sup>2</sup> Se prop. 2006/07:115 s. 327 och där angiven referens Beckman m.fl. Lagarna på värdepappersområdet, 2002, s. 179.

<sup>3</sup> I värdepappersrörelse kan förvisso, som sidotjänst, tillåtas viss kreditgivning till kunder. Sådan kreditgivning är dock kopplad till utförandet av finansiella tjänster och det förutsätts att kreditgivning underlättar bolagens ordinarie verksamhet, se 2 kap. 2 § första stycket 2.

Enligt lagen om värdepappersmarknaden får även utländska företag driva värdepappersrörelse i Sverige. Företag med säte i ett land inom EES har rätt att med stöd av sitt hemlandstillstånd driva gränsöverskridande verksamhet med eller utan en filial här i landet. (4 kap. 1 §). Europapasset gäller även för de sidotjänster som företaget har tillstånd att driva (4 kap. 2 §). Företag som använder sig av passporteringsmöjligheten får driva verksamhet och tillhandahålla tjänster som omfattas av verksamhetstillståndet i hemlandet (4 kap. 3 §). Det bör i detta sammanhang beaktas att Esma har bedömt att förmedlingsverksamhet avseende andelsbaserad gräsrotsfinansiering kan omfattas av flera av i MiFID II reglerade investeringstjänster eller investeringsverksamheter, varvid särskilt utpekats mottagande och vidarebefordran av order i fråga om ett eller flera finansiella instrument och utförande av order avseende finansiella instrument på kundens uppdrag (se avsnitt 8.4.5). Företag från tredjeland får efter tillstånd av Finansinspektionen driva värdepappersrörelse, dock endast från en upprättad filial här i landet (5 kap. 1 §). Ett sådant företag får även ges tillstånd att tillhandahålla sidotjänster och driva sidoverksamhet. Tillstånd får dock ges bara om företag får tillhandahålla motsvarande tjänster och driva motsvarande verksamhet i sitt hemland (5 kap. 6 §).

### 12.3 Kapitalförmedlare undantas från tillståndsplikt enligt lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter

**Förslag:** Företag med tillstånd enligt den föreslagna nya lagen (kapitalförmedlare) ska inte behöva tillstånd enligt lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter.

Som anförts i det föregående går det inte generellt sett att likställa företag med tillstånd enligt lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter med företag som erbjuder gräsrotsfinansieringstjänster. Därmed inte sagt att det inte finns vissa likheter. Förutsättningarna för tillstånd enligt den nämnda lagen motsvarar i stora delar de krav som föreslås i den nya lagen för kapitalförmedlare. Den nya lagen uppställer dessutom vissa ytterligare verksamhetskrav för dem som

tillhandahåller förmedlingstjänster avseende lånebaserad gräsrotsfinansiering. Som också anförts kan det för sådana företag vara en fördel att kunna erbjuda finansiering från egen balansräkning, när antalet intresserade kapitalsökande är större än antalet gräsrotsfinansiärer. Företag som har tillstånd som kapitalförmedlare föreslås därför ha möjlighet att erbjuda och lämna konsumentkrediter utan särskilt tillstånd enligt lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter. För sådan kreditgivning ska dock nyss nämna lag i övrigt gälla, till exempel reglerna om krav på verksamheten.

## 12.4 Följdändring i lagen (1996:1006) om valutaväxling och annan finansiell verksamhet

**Förslag:** Kapitalförmedlare och företag som efter registrering driver verksamhet enligt den föreslagna nya lagen ska inte behöva anmäla sig enligt lagen (1996:1006) om valutaväxling och annan finansiell verksamhet.

Som redogjorts för tidigare är ett grundläggande syfte med lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet att fånga upp företag som driver finansiell verksamhet så att de kan omfattas av reglering som finns för att motverka penningtvätt och finansiering av terrorism. Den som avser att ägna sig åt valutaväxling i väsentlig omfattning eller annan finansiell verksamhet ska därför anmäla detta till Finansinspektionen. De företag som anges i 2 § första stycket 1 i lagen är undantagna från anmälningsplikten. Det rör sig om sådana fysiska eller juridiska personer som yrkesmässigt ägnar sig åt finansiell verksamhet, men som direkt på grund av bestämmelse i lagen om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism omfattas av skyldigheterna enligt den lagen.

I och med att de företag som ägnar sig åt verksamhet som kapitalförmedlare enligt den föreslagna nya lagen kommer att behöva tillstånd från Finansinspektionen finns det inget behov av att dessa företag dessutom anmäler sig enligt lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet. Undantaget från anmälningsplikten enligt den lagen bör därför gälla för de företag som kommer att regleras av den nya lagen, inbegripet de företag som åläggs registreringsplikt för

verksamhet med förmedling av finansiering genom belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering.

## 13 Ikraftträdande och övergångsbestämmelser

**Förslag:** Den nya lagen om viss verksamhet med förmedling av finansiering ska träda i kraft den 1 maj 2019. Ändringarna i kreditupplysningslagen (1973:1173), lagen (1992:160) om utländska filialer m.m., lagen (1996:1006) om valutaväxling och annan finansiell verksamhet, lagen (2007:538) om värdepappersmarknaden, offentlighets- och sekretesslagen (2009:400), konsumentkreditlagen (2010:1846), lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter och lagen om (2017:630) penningtvätt och finansiering av terrorism ska träda i kraft vid samma tidpunkt.

Ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening som vid ikraftträdandet driver verksamhet som är tillståndspliktig enligt den nya lagen, och som inte omfattas av undantag från tillståndsplikt, ska senast den 1 november 2019 ansöka om tillstånd hos Finansinspektionen. Bolaget eller föreningen får, om en ansökan om tillstånd har getts in till inspektionen senast nämnda dag, fortsätta att driva verksamheten till dess att ansökan har prövats slutligt. Om tillstånd vägras, ska bolaget eller föreningen upphöra med verksamheten. Detsamma ska gälla också för utländska företag som driver tillståndspliktig verksamhet enligt den nya lagen i Sverige från filial.

Ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening som vid ikraftträdandet driver verksamhet enligt den nya lagen för vilken gäller skyldighet att ansöka om registrering, och som inte omfattas av undantag från denna skyldighet, ska senast den 1 november 2019 ansöka om registrering hos Finansinspektionen. Bolaget eller föreningen får, om en ansökan om registrering har getts in till inspektionen senast nämnda dag, fortsätta att driva verksamheten till dess att anmälan eller ansökan har prövats

slutligt. Om registrering vägras, ska bolaget eller föreningen upphöra med verksamheten. Detsamma ska gälla också för utländska företag som driver registreringspliktig verksamhet enligt den nya lagen i Sverige från filial.

En bedömning av huruvida en viss investering passar en kund som gjorts före ikraftträdandet ska gälla även därefter, om den motsvarar en sådan bedömning som föreskrivs enligt den nya lagen.

Sanktionsavgift får tas ut endast för överträdelser som har skett efter ikraftträdandet.

Det är angeläget att de föreslagna lagändringarna träder i kraft så snart det kan ske. Det bedöms möjligt med ett ikraftträdande den 1 maj 2019. Detta bör också kunna ge Finansinspektionen tillräckligt med tid för att utarbeta föreskrifter.

Om ingen övergångsbestämmelse införs kommer tillståndsplikten och registreringsplikten att gälla omedelbart när lagen träder i kraft. Avsikten är att Finansinspektionen ska få rätt att meddela föreskrifter om bland annat vilket innehåll en ansökan om tillstånd och en ansökan om registrering ska ha. Utgångspunkten är att föreskrifterna ska träda i kraft samtidigt som lagen träder i kraft. Det kan förutses svårigheter för företagen att förbereda ansökningar om tillstånd eller att ansöka om tillstånd eller registrering innan lagen och Finansinspektionens föreskrifter har trätt i kraft. Det bör också beaktas att handläggningstiden hos Finansinspektionen för ett tillstånds- eller registreringsärende torde uppgå till åtminstone ett par månader. Det finns därmed ett behov av övergångsbestämmelser som tar sikte på tillståndsplikt och registreringsplikt. Dessa bör införas i lag.

Vidare finns anledning att införa en övergångsbestämmelse om att en före ikraftträdandet utförd passandebedömning som uppfyller föreskrivna krav enligt den nya lagen inte behöver göras om.

Det bör också införas en övergångsbestämmelse om att sanktioner inte ska tillämpas på överträdelser som har skett före den nya lagens ikraftträdande.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Jfr t.ex. prop. 2014/15:57 s. 66.

# 14 Konsekvensanalys

## 14.1 Utredningens förslag och syfte

I utredningens uppdrag ingår att kartlägga gällande rätt och analysera vilka regler som är tillämpliga på gräsrotsfinansieringens olika former och aktörer. Baserat på denna analys ska utredningen, med andelsbaserad och lånebaserad gräsrotsfinansiering i fokus, klargöra vilka rättsregler som är tillämpliga på anskaffning, tillhandahållande och förmedling av sådan finansiering och om dessa regler är ändamålsenliga. Syftet med utredningens förslag är att främja gräsrotsfinansieringen och samtidigt stärka det rättsliga skyddet för kapitalsökande och finansiärer. Främjandet av gräsrotsfinansiering har flera motiv. Dels eftersträvas en god diversifiering på de olika marknaderna för finansiella investeringar genom att nya produkter utvecklas med bättre värde och större relevans för investerare och kapitalsökande och dels kommer investeringsmedlen kapitalsökande svenska små och medelstora företag till godo. Ett ökat intresse för att investera i svenska små och medelstora företag och ökad tillgång på tillväxtkapital för dessa företag kan i sin tur skapa bättre förutsättningar för innovationsutveckling och nyföretagande och därmed ge positiva samhällsekonomiska effekter.

Utredningen ska beskriva konsekvenserna av de lämnade förslagen, i enlighet med 14 och 15 §§ kommittéförordningen (1998:1474).

Utredningen föreslår ny reglering för andelsbaserad gräsrotsfinansiering av privata aktiebolag samt för lånebaserad gräsrotsfinansiering. Förslagen innebär bland annat tillståndskrav på gräsrotsfinansieringsplattformarna och stärkt rättsligt skydd för låntagande och investerande privatpersoner. Konsekvenserna av utredningens klargörande och förslag presenteras i det följande.

## 14.2 Alternativa förslag

Gräsrotsfinansiering är en relativt nyetablerad alternativ finansieringsform i Sverige och det har därför funnits viss oklarhet kring vilka regler som är tillämpliga på gräsrotsfinansieringens aktörer. Vid flertalet av utredningens möten med de större gräsrotsfinansieringsplattformarna har en ökad tydlighet kring rättsläget efterfrågats som en möjlighet i sig att främja gräsrotsfinansieringens utveckling. I övrigt syftar utredningens förslag till att skapa en god balans mellan finansieringsformens främjande och ett starkt rättsligt skydd för kapital-sökande och finansiärer. Dessutom strävar utredningen efter att förslagen ska harmonisera väl med andra EU-medlemsstaters nationella regler.

Det är lätt att tänka sig att marknadsfrämjande och skydd för investerare och kapitalsökande står i ett motsatsförhållande, men det behöver inte vara så. Ett tydligt och effektivt investerarskydd kan locka fler att våga investera genom gräsrotsfinansieringsplattformar och ett tillståndskrav kan ge gräsrotsfinansieringsaktörerna en legitimitet som gör det lättare att konkurrera med andra alternativa finansieringsformer och traditionella banker.

Balansen mellan främjande och stärkt kundskydd är betydelsefull. Alltför omfattande skyddsåtgärder och pålagor på gräsrotsfinansieringsplattformarna skulle kunna påverka utvecklingen av alternativa finansieringsformer negativt. Färre plattformar skulle etableras och det skulle bli svårare för de redan etablerade aktörerna att växa och nå lönsamhet. Vissa plattformar skulle kunna lockas av lättare krav på andra marknader och flytta sin verksamhet ut ur landet. De gränsöverskridande investeringarna inom lånebaserad och andelsbaserad gräsrotsfinansiering är fortfarande blygsamma inom EU. Svenska investerare har formellt goda möjligheter att investera genom utländska plattformar, men avsaknaden av en internationellt accepterad personlig e-legitimation samt ovissheten kring de lokala förhållandena och de rättigheter som investerare åtnjuter på andra marknader gör att många tvekar. Som tidigare har framhållits, syftar främjandet av den svenska gräsrotsfinansieringen till att tillgången på tillväxtkapital för svenska små och medelstora företag ska öka. Dessa kapitalsökande företag står som förlorare om investeringarna kanaliseras till utländska gräsrotsfinansieringsplattformar.



Ett mer begränsat rättsskydd för kapitalsökande och investerande privatpersoner och färre krav på gräsrotsfinansieringsplattformarna skulle underlätta för nya gräsrotsfinansieringsaktörer som vill etablera sig på den svenska marknaden. I det korta perspektivet skapar detta en större tillväxt, men på längre sikt finns ökad risk för flera olika typer av marknadsmisslyckanden. Sverige är en av få europeiska marknader som redan har upplevt en större nedgång för gräsrotsfinansieringen i samband med konkursen i Trustbuddy. Gräsrotsfinansieringen är en finansieringsform som är nyetablerad och tillväxten är hög. Att bygga förtroende hos investerare och kapitalsökande är väsentligt. När plattformar går omkull rubbas samhällets förtroende för den växande finansieringsformen som helhet. Risk för ökad överskuldssättning hos privatpersoner är en annan möjlig konsekvens av en oreglerad marknad för lånebaserad gräsrotsfinansiering. Vid lånebaserad gräsrotsfinansiering medför ökade risker för överskuldssättning hos kredittagare också en ökad risk för kreditförluster hos kreditgivare, vilket inte skulle gynna utvecklingen för finansieringsformen. Konsekvenserna för privatpersoner behandlas mer i kapitel 14.4.

En diskussion kring alternativ till tillståndskravet på gräsrotsfinansieringsplattformarna följer i kapitel 14.3.

## 14.3 Konsekvenser för plattformarna

### Konsekvenser för konkurrensförhållanden på berörda marknader

Gräsrotsfinansiering är, som tidigare konstaterats, inte en finansiell marknad, utan snarare en teknik eller affärsmodell som kan användas för att konkurrera med andra alternativa finansieringsformer och mer traditionella finansiella aktörer inom redan etablerade marknadssegment. Lånebaserad gräsrotsfinansiering konkurrerar med banker, kreditmarknadsbolag och konsumentkreditinstitut på marknader för blankolån och högkostnadskrediter.<sup>1</sup> Andelsbaserad gräs-

---

<sup>1</sup> Med blankolån menas här lån till privatpersoner utan säkerhet på belopp större än 20 000 kronor och med löptider på minst ett år. Lån på lägre belopp, men kortare löptid och högre ränta kallas här högkostnadskrediter eller snabbblån. Uppdelningen av marknaderna i blankolån och högkostnadskrediter är inte exakt. Dels är samtliga lån blankolån i bemärkelsen att det saknas säkerhet, dels är gränsen vad gäller belopp, löptider och räntenivåer något flytande.

rotsfinansiering konkurrerar på liknande sätt i viss mån med banker och fondkommissionärer, samt med riskkapitalbolag och andra finansiärer av tillväxtbolag. Samtidigt som gräsrotsfinansiering är en konkurrerande affärsmodell så är finansieringsformen också en kompletterande distributionskanal för mer traditionella finansiella aktörer. Banker och andra finansiella institutioner kan använda gräsrotsfinansieringsplattformar för att investera i konsumentkrediter och tillväxtföretag. Det senare anses vara ett bevis på att gräsrotsfinansiering som finansieringsform har utvecklats och blivit väl etablerad på marknaden.<sup>2</sup>

Gemensamt för flertalet av de finansiella aktörer som konkurrerar med gräsrotsfinansieringsplattformar är att de lyder under någon form av tillståndskrav. Dessa tillstånd följer i allmänhet av lagen om bank- och finansieringsrörelse, lagen om elektroniska pengar, lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter eller lagen om värdepappersmarknaden. Utredningen anser att ett tillståndskrav för gräsrotsfinansieringsplattformar skapar en mer rättvis konkurrenssituation på de marknadssegment där plattformarna agerar och ett större långsiktigt förtroende för de finansiella marknaderna. Tillståndskravet riskerar förvisso att verka hämmande på antalet nya gräsrotsfinansieringsplattformar som vill etablera sig på den svenska marknaden, men kravet möjliggör också för nya svenska och utländska aktörer att etablera sig i Sverige med god legitimitet. Samtidigt kan tillståndskravet ses som ett konkurrensbegränsande inträdeshinder. Utredningen bedömer att detta är ett mindre problem än den snedvridning av konkurrensen som följer av att plattformarna skulle undgå tillstånd.

Till skillnad från flera av de ovan nämnda lagarna så innehåller utredningens lagförslag ett tillståndskrav som är nationellt begränsat, dvs. det gäller bara här i landet. Detta kan i sak uppfattas som konkurrensbegränsande, men är en nödvändig konsekvens av att förslaget inte har sin grund i en EU-harmoniserad reglering och – såvitt avser anskaffning, tillhandahållande och förmedling av kapital genom andelsbaserad gräsrotsfinansiering – har att förhålla sig till den svenska

---

Definitionen på högkostnadskrediter är densamma som används i betänkandet Stärkt konsumentskydd på marknaden för högkostnadskrediter (SOU 2016:68).

<sup>2</sup> Förenade kungariket brukar anföras som exempel på en mogen marknad där banker och andra privata och offentliga finansiella aktörer använder sig av gräsrotsfinansieringsplattformar för att investera i tillväxtbolag.

aktiebolagslagstiftningen. Aktier i svenska privata aktiebolag anses inte vara överlåtbara värdepapper och därmed inte heller finansiella instrument såsom detta begrepp definieras enligt lagen om värdepappersmarknaden och det bakomliggande MiFID-regelverket. För den som avser att inom EU driva verksamhet med förmedling av kapital genom andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering återstår – till dess att ett eventuellt unionsrättsligt regelverk finns på plats – att göra det inom ramen för ett tillstånd enligt t.ex. lagen om värdepappersmarknaden. En nationell lagstiftning om andelsbaserad gräsrotsfinansiering med stöd av undantagsoptionen (artikel 3 i MiFID II) är, som framgått, inte en framkomlig väg för svenskt vidkommande. Den finska lagen om gräsrotsfinansiering (734/2016), som utgör just sådan särskild nationell reglering enligt MiFID, kräver registrering i stället för tillstånd. Registreringskravet är åtföljt av ett kapitalkrav på minst 50 000 euro, alternativt att förmedlaren tecknar en yrkesansvarsförsäkring, bankgaranti eller annan motsvarande säkerhet. Utredningen bedömer att ett kapitalkrav i kombination med tillståndskravet skulle vara alltför betungande för både nya och etablerade plattformar.

### **Konsekvenser för gräsrotsfinansieringsplattformarnas verksamhet**

Utredningens föreslagna tillståndskrav medför ökade kostnader för plattformarna. Kostnaderna är betungande, men utredningen anser ändå att lagförslagen är väl motiverade för att skapa ett tydligt regelverk för finansieringsformen och för att stärka skyddet för kapitalsökande och investerande privatpersoner. Gräsrotsfinansieringsplattformarna är i de flesta fall uppstartsbolag med begränsade resurser. De finansieras i allmänhet av riskkapital och prioriterar tillväxt över lönsamhet på kort och medellång sikt. Bolagen har endast i undantagsfall resurser och kompetens för att genomföra ansökningsprocessen om tillstånd själva och tvingas därför anlita konsult hjälp. Kostnaden för det tillståndsansökande bolaget förväntas överstiga 500 000 kronor, inklusive avgiften till Finansinspektionen. Finansinspektionens avgift för prövning av en ansökan om tillstånd enligt utredningens förslag beräknas preliminärt bli mellan 90 000–120 000 kronor. Utredningen har intervjuat andra fintechbolag som anger att deras totala kostnader för att ansöka om tillstånd som

betalningsinstitut har överstigit 600 000 kronor. Tillståndet som betalningsinstitut, som medger passportering till övriga medlemsländer, kräver dock mer omfattande dokumentation av riskhantering och andra policys och instruktioner än vad utredningens föreslagna tillstånd gör. Finansinspektionens årsavgift för bolag med det föreslagna tillståndet förväntas bli 65 000 kronor eller något lägre. I tillägg till kostnaderna för tillståndsansökan, förväntas gräsrotsfinansieringsplattformarna få löpande kostnader kopplade till anpassningar av verksamheten för regelefterlevnad och rapportering enligt tillståndet. Utredningen föreslår vidare att företag som driver verksamhet enligt den föreslagna lagen ska omfattas av lagen om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism, vilket också detta innebär ett ökat ansvar och ökade kostnader för rapportering. Sammantaget beräknas de löpande kostnaderna för regelefterlevnad och rapportering överstiga 500 000 kronor om året för en förmedlare med det föreslagna tillståndet. Det är möjligt att vissa plattformar dessutom tvingas att utveckla nya och mer övergripande rutiner för att undvika intressekonflikter och system för att bevaka, dokumentera och rapportera resultat av passandebedömningar och kreditrisk, exempelvis, för att säkerställa regelefterlevnad enligt tillståndet. Kostnaderna för sådan systemutveckling är svårbedömda.

Det av utredningen föreslagna tillståndskravet och rörelsereglerna kommer alltså sannolikt att medföra engångskostnader för plattformarna. Med hänsyn till detta föreslår utredningen en något förenklad tillståndsansökan utan krav på att Finansinspektionen behöver godkänna det ansökande företags bolagsordning och stadgar.

Det är osäkert om de löpande kostnaderna för regelefterlevnad kommer att öka eller minska för företagen. Utredningens förslag reducerar den osäkerhet om gällande regler som medfört att plattformarna i flera fall ansett sig tvungna att anlita hjälp från advokatbyråer och annan juridisk expertis för att få råd om regelefterlevnaden för sin respektive verksamhet. Kostnaderna för dessa konsulttjänster har enligt plattformarna själva varit betydande. Ökad tydlighet kring skydd för låntagare och investerare bör dessutom göra gräsrotsfinansiering till en attraktivare finansieringsform, vilket i sin tur skulle kompensera de ökade kostnaderna med ökade intäkter.

## 14.4 Konsekvenser för kapitalsökande och investerande privatpersoner

Det är möjligt att i den mån utredningens förslag medför ökade kostnader för plattformarnas regelefterlevnad, så kommer dessa kostnader att skjutas över på kapitalsökande och investerare, oavsett om dessa är privatpersoner eller företag. En sådan kostnadsökning är i grunden en konkurrensfråga. Plattformarna kan bara föra över kostnader på kapitalsökande och investerare om förmedlarna även i fortsättningen erbjuder ett större värde än andra gräsrotsfinansieringsaktörer och andra finansieringsformer inom samma marknadssegment. Därmed blir det svårt att på förhand bedöma sannolikheten för en sådan kostnadsökning för låntagande eller investerande privatpersoner.

### Låntagande privatpersoner

I betänkandet *Stärkt konsumentskydd på marknaden för högkostnadskrediter* (SOU 2016:68) konstateras att drivande generella risker för skuldproblematik och överskudsättning<sup>3</sup> är det mycket stora utbudet av konsumentkrediter och möjligheten att ta flera krediter från flera olika kreditgivare. Andra riskfaktorer är låg inkomst, låga eller tillfälligt försämrade ekonomiska marginaler och låg privatekonomisk utbildning. Det finns särskilda aspekter kring högkostnadskrediter som betänkandet anser bekymmersamt. En slutsats är att konsumenter som ansöker om högkostnadskrediter gör det för att de saknar tillgång till andra kreditmöjligheter. Men eftersom överskudsättningsproblematiken inte orsakas av en viss specifik kreditprodukt, t.ex. snabblån, så blir risken för överskudsättning ett samhällsproblem.

Utredningens förslag stärker privatpersoners rättsskydd när de tar lån genom gräsrotsfinansiering. Genom ett lagstadgat krav på att den som förmedlar lånebaserad gräsrotsfinansiering ska vara ombud för enskilda personer garanteras konsumenträttigheterna i konsumentkreditlagen och kapitalförmedlaren blir bl.a. skyldig att utföra

---

<sup>3</sup> För mer information om högkostnadskrediter se bland annat SOU 2015:4 Om en mer ansvarsfull marknad för konsumentkrediter, och SOU 2016:68 Stärkt konsumentskydd på marknaden för högkostnadskrediter, exempelvis s. 84–88, 163–168, samt 358.

en kreditprövning. Utredningens förslag säkerställer att det konsumentskydd som gäller vid kreditgivning av snabblån eller blankolån även ska gälla de fall då kreditgivningen kommer via gräsrotsfinansiering. Förslaget kommer inte att medföra någon drastisk minskning av överskuldsettingsproblematiken, eftersom förslaget berör en begränsad del av kreditmarknaden, men det kompletterar befintlig lagstiftning och skapar förutsättningar för en mer rättvis konkurrenssituation.

### Kreditgivande och investerande privatpersoner

Ett lagstadgat krav på att verksamhetsutövaren blir skyldig att utföra en kreditprövning stärker även den kreditgivande privatpersonens position. Som konstaterats av Finansinspektionen,<sup>4</sup> är möjligheten för den kreditgivande privatpersonen att överblicka en kreditrisk och göra en samlad bedömning av låntagarens återbetalningsförmåga mycket begränsad. Samtliga gräsrotsfinansieringsplattformar säger sig utföra kreditprövningar. Ett uttalat krav på att genomföra kreditprövningar torde därför inte vara betungande för plattformarna. Samtidigt bör kravet öka aktörernas attraktionskraft hos potentiella kreditgivare och därmed gynna finansieringsformen som helhet.

Utredningen föreslår ett antal rörelseregler för att stärka privatpersoners investerarskydd. Ambitionen är att också dessa åtgärder ska gynna finansieringsformen på ett likande sätt som beskrivs ovan. Vissa investeringsskyddsregler kräver inget av investeraren, som reglerna om intressekonflikter och andra sundhetskrav. Informationsreglerna kommer att skapa förutsättningar för investerarna att ta bättre, mer informerade beslut. Andra förslag till rörelseregler, som passandebedömning, kräver aktivt deltagande av investeraren. Investeraren kan uppfatta dessa regler både positivt och negativt. Det ankommer på plattformarna att säkerställa att passandebedömningarna blir verktyg som är meningsfulla för den potentiella investeraren. Då kommer gräsrotsfinansieringen att stärkas av investerarskyddet. Om reglerna i stället upplevs som ett frustrerande hinder i en mödosam registreringsprocess så riskerar tillväxten av nya investerare att avta.

---

<sup>4</sup> Finansinspektionen, Gräsrotsfinansiering i Sverige – en kartläggning, maj 2015.

## 14.5 Konsekvenser för kapitalsökande företag

### Konsekvenser för marknaden för tillväxtkapital

År 2015 startades 70 135 nya företag i Sverige.<sup>5</sup> Nystartade bolag i Sverige har relativt god livskraft. Bolagen har den högsta överlevnadsförmågan inom EU på både ett och tre års sikt enligt Eurostat. Hela 95 procent av alla nystartade företag i Sverige överlever det första året. Enligt Tillväxtanalys återkommande studier av svenskt nyföretagande var 68 procent av de företag som startades år 2008 fortfarande verksamma år 2011. Den ofta framförda tumregeln att ”hälften av alla nystartade företag överlever de första fem åren” är möjligen alltför pessimistisk.

Tillväxtanalys framställer statistik över den svenska marknaden för riskkapital med hjälp av data från intresseföreningen för aktörer inom private equity och affärsängelnätverk (SVCA) och Statistiska centralbyrån (SCB). Statistiken inkluderar investeringar från svenska offentliga institutioner och såväl svenska som utländska privata riskkapitalbolag.<sup>6</sup> Statistiken inkluderar inte investeringar gjorda av privatpersoner. Dessa privatpersoner kan vara familjemedlemmar och andra närstående som vill stödja bolaget i fråga eller enskilda privata investerare, så kallade affärsänglar. Investeringar av privatpersoner är svåra att mäta, eftersom det i allmänhet handlar om minoritetsposter som investeras enskilt eller i bolagsform. Det finns inga register över affärsänglar och det saknas en tydligt avgränsande definition av vad en affärsängel är.<sup>7</sup> Följaktligen varierar uppskattningarna av hur stor delmarknaden är för tillväxtkapital som kommer från affärsänglar och mer informella investerare som anhöriga och bekanta.<sup>8</sup> Riskkapitalstatistiken inkluderar inte heller investeringar

---

<sup>5</sup> Se statistikportalen.tillvaxtanlys.se

<sup>6</sup> SVCA definierar private equity som kapital som investeras i onoterade bolags ägarkapital. Venture capital är private equity-kapital som investeras i yngre entreprenörsdrivna företag med stor potential.

<sup>7</sup> Två svenska studier om affärsänglar gjordes 2004 och 2006. Resultaten redovisas bland annat i Avdeitchikova S med flera (2006), Den informella riskkapitalmarknadens betydelse för nyföretagandet. Se även Tillväxtanalys rapport (2013:08), Business Angel, Co-investment Funds and Policy Portfolios, samt SOU 2015:64 s. 47–48. Resultaten pekar på att affärsänglar och andra privata investerare investerade mellan 3,5 och 4 miljarder kronor årligen, motsvarande ungefärligen en promille av bruttonationalprodukten.

<sup>8</sup> En studie från The European Trade Association for Business Angels, Seed Funds and other Early Stage Market Players, EBAN, European Early Stage Market Statistics 2015 från maj 2016, beräknar investeringarna från officiella svenska affärsängelnätverk till cirka 200 miljoner kronor

via andelsbaserad gräsrotsfinansiering, eftersom SVCA:s medlemmar inte investerar via gräsrotsfinansieringskanaler.

Tillväxtanalys statistik över riskkapitalinvesteringar visar en investeringsvolym på 2,26 miljarder kronor år 2015 från offentliga institutioner och privata riskkapitalbolag.<sup>9</sup> Enligt SVCA, har riskkapitalbolag cirka 800 portföljbolag i Sverige.<sup>10</sup> Den av Tillväxtanalys föreslagna relationen att privatpersoners investeringar är ungefär en promille av bruttonationalprodukten skulle ge en uppskattning av dessa investeringar på 4 miljarder kronor.<sup>11</sup> Den totala marknaden för tillväxtkapital skulle i så fall omsätta ungefär 6 miljarder kronor.<sup>12</sup>

Bankernas utlåning till icke-finansiella företag har varit relativt stabil sedan finanskrisen år 2008. Utlåningen har ökat från knappt 1,6 miljarder år 2009 till knappt 2 miljarder år 2017. En positiv tolkning av statistiken är att bankernas utlåning till icke-finansiella företag i Sverige inte har drabbats av samma nedgång efter finanskrisen som i flera andra europeiska länder. Detta kan i sin tur vara en del förklaring till varför alternativa finansieringsformer för företagssektorn har utvecklats relativt långsamt i jämförelse med exempelvis i Förenade kungariket. En mer negativ tolkning av utlåningsstatistiken till icke-finansiella företag betonar att företagsutlåningen har fått stå tillbaka för den mycket snabba utlåningstillväxten till hushållen<sup>13</sup>. Hushållens belåning har ökat snabbare vad gäller både konsumtion och bostäder.

År 2015 omsatte den då helt nyetablerade andelsbaserade gräsrotsfinansieringen drygt 60 miljoner kronor i Sverige.<sup>14</sup> Gräsrotsfinansieringen växer betydligt snabbare än den övriga marknaden för tillväxtkapital.<sup>15</sup> Flera av de relativt nyetablerade plattformarna ökar sin omsättning mer än 100 procent varje år. Utvecklingen för

---

under 2015. Enligt SVCA är denna beräkning sannolikt för låg. Dessutom fångar inte studien investeringar från mer informella investerare.

<sup>9</sup> Tillväxtanalys (2016:06), Riskkapitalstatistik 2015.

<sup>10</sup> SVCA Swedish Private Equity & Venture Capital Association. Se [svca.se/om-private-equity](http://svca.se/om-private-equity)

<sup>11</sup> Tillväxtanalys (2013:08), Business Angel, Co-investment Funds and Policy Portfolios.

<sup>12</sup> En marknadsstorlek på 6 miljarder kronor är en fullt möjlig men kanske något optimistisk beräkning.

<sup>13</sup> För vidare diskussion om bankernas utlåning till företag och hushåll, se bland annat [gp.se/nyheter/debatt/bankerna-gillar-bolån-mer-än-företag](http://gp.se/nyheter/debatt/bankerna-gillar-bolån-mer-än-företag)

<sup>14</sup> Cambridge Centre for Alternative Finance: Sustaining Momentum, the 2<sup>nd</sup> European Alternative Finance Industry Report, september 2016.

<sup>15</sup> Tillväxtanalys riskkapitalstatistik indikerar en minskning av marknaden för tillväxtkapital med 0,3 miljarder från år 2014.



finansieringsformen är ännu långt från att nå en mognads- och konsolideringsfas. Även om dagens snabba tillväxt skulle fortsätta kommer gräsrotsfinansieringen emellertid att utgöra en begränsad andel av den betydligt större marknaden för tillväxtkapital under en längre tid framåt. Därmed är inte sagt att den är oviktig. Den andelsbaserade gräsrotsfinansieringen bör ses som en kompletterande kanal för att distribuera tillväxtkapital. Flera etablerade aktörer på marknaden för tillväxtkapital skulle kunna använda gräsrotsfinansieringsplattformar för att distribuera kapital till en vidare krets av små och medelstora företag i stark tillväxt. Plattformarna kan därmed bidra till en större och mer effektiv marknad för tillväxtkapital på flera sätt än enbart via kanalisering av nytt kapital från icke-professionella investerare.

Enligt Tillväxtanalys riskkapitalrapport år 2015, förlade de näringspolitiska fonderna störst andel av sin investeringsvolym i bolagens uppstartsfas. Enligt Företagarnas finansieringsrapport från år 2015 upplevde 56 procent av företagen ändå att det var svårt att finansiera företagets investeringar med extern finansiering.<sup>16</sup> Svårigheterna för uppstartsbolag att attrahera tillväxtkapital, efter det att det egna satsade kapitalet och det från entreprenörens personliga nätverk<sup>17</sup> börjar sina, kan ha flera olika orsaker. Den vanligaste anledningen är att externa investerare, exempelvis riskkapitalbolag, anser att bolaget ännu är för ungt och oprövat för att dess framtida framgångspotential ska kunna bedömas och att investeringen därmed blir för riskfylld. Riksrevisionen konstaterar att endast 0,3 procent av det statliga riskkapitalet gick till företag i uppstart- och såddfas under åren 2007 till 2012.<sup>18</sup> Flera utredningar har undersökt hur statliga finansieringsinsatser kan stimulera innovation och tillväxt.<sup>19</sup> Det finns klagjordade styrmedel, och former för hur tillgången till tillväxtkapital för företag i sådd- och uppstartsfas kan ökas med stöd av näringspolitiska åtgärder.

Andelsbaserad gräsrotsfinansiering kan vara en kompletterande lösning till annat externt tillväxtkapital vid en tidig fas av bolagets

---

<sup>16</sup> Företagarna (Mars 2015), Småföretagen vill växa – men saknar finansiering.

<sup>17</sup> Beskrivs ofta som 3F: family, friends and other fools.

<sup>18</sup> Riksrevisionen, Statens insatser för riskkapitalförsörjning – i senaste laget, RiR (2014:1).

<sup>19</sup> Se bland andra SOU2015:64, En fondstruktur för innovation och tillväxt och SOU 2016:72, Entreprenörskap i det tjugoförsta århundradet.

utveckling.<sup>20</sup> I denna fas fyller andelsbaserad gräsrotsfinansiering ett behov som inte tillgodoses av professionella investerare. Andelsbaserad och lånebaserad gräsrotsfinansiering till företag är finansieringsformer som lockar allt fler privata aktiebolag. Ny teknik och sociala medier gör kommunikationen med potentiella finansiärer både enklare, snabbare och effektivare. En begränsning av privata aktiebolags möjligheter att använda sig av andelsbaserad och viss slags lånebaserad gräsrotsfinansiering för att tillgodose sina finansieringsbehov blir därmed hämmande för nyföretagandet.

### Om signaleffekter för vissa målgrupper

En kartläggning genomförd av Dagens Industri (DI Digital) år 2016 visade att nära 95 procent av riskkapitalinvesteringarna i Sverige under år 2015 hamnade i Stockholm.<sup>21</sup> Om undantag görs för Spotify, som stod för majoriteten av kapitalgenereringen, så sjunker Stockholms andel till 82 procent. Ändå gjorde Almi Invest flertalet av sina investeringar utanför Stockholm. Tillväxtanalys har gjort iakttagelsen att ”venture capital dras till tillväxtregioner, men skapar dem inte”,<sup>22</sup> men oavsett om det är tillgången till riskkapital som gjort Stockholm till en attraktiv region för uppstartsbolag, eller om riskkapitalet har lockats till Stockholm på grund av de många uppstartsbolagen, så indikerar nämnda kartläggning att det är svårare att attrahera tillväxtkapital utanför Stockholmsområdet.

En annan kartläggning av Di Digital från år 2015 visade att över 90 procent av de svenska riskkapitalbolagens investeringar i s.k. techbolag i Sverige under de första tre kvartalen 2015 gjordes i bolag med manliga grundare.<sup>23</sup>

Forskningen inom lånebaserad och andelsbaserad gräsrotsfinansiering är nyss påbörjad. Det finns i skrivande stund inga bevis för att dessa finansieringsformer särskilt skulle gynna grupper som annars missgynnas på marknaderna för tillväxtkapital. Det statistiska underlaget är fragmentariskt, men det finns ändå en oro för att det är svårare

---

<sup>20</sup> Fasen benämns ofta “the funding gap.” En beskrivning finns i The World Bank, *Crowdfunding’s Potential for the Developing World*, 2013.

<sup>21</sup> [digital.di.se/artikel/stockholm-slukar-techinvesteringarna](http://digital.di.se/artikel/stockholm-slukar-techinvesteringarna)

<sup>22</sup> Tillväxtanalys, *Staten och Riskkapitalet*, rapport 2010:01.

<sup>23</sup> [digital.di.se/artikel/nio-av-tio-riskkapitalinvesteringar-gar-till-en-man](http://digital.di.se/artikel/nio-av-tio-riskkapitalinvesteringar-gar-till-en-man)

att attrahera riskkapital för dem som bor utanför Stockholmsområdet, för kvinnor och även för utlandsfödda. Det finns däremot inget stöd för att dessa grupper skulle vara sämre skickade att utveckla framgångsrika företag. För dessa grupper kan andelsbaserad gräsrotsfinansiering vara en tillgång. Främjandet av gräsrotsfinansiering kan således skapa positiva näringspolitiska signaleffekter för små och medelstora företags förmåga att bidra till sysselsättningen utanför storstadsregionerna, till ett mer jämställt nyföretagande och till en bättre integration.

## 14.6 Andra makroekonomiska konsekvenser

En undersökning gjord av Demoskop och Svenskt Näringsliv från år 2013 visar att fyra av tio svenskar kan tänka sig att köpa aktier i ett nystartat företag, men enbart sju procent kan helt säkert tänka sig en sådan investering.<sup>24</sup> Anledningen är en låg beredskap på att ta investeringsrisker. Att icke-professionella investerare ges fler möjligheter att investera i privata uppstartsbolag under organiserade former och med tydliga informationskrav, samt utifrån vars och ens finansiella förmåga, skapar ett större intresse och ett bredare engagemang för nyföretagande. Detta kan leda till att fler företag skapas på sikt, vilket i förlängningen kan leda till fler arbetstillfällen och ett större och mer diversifierat näringsliv. Att mer detaljerat prognosticera de positiva samhällsekonomiska effekterna av gräsrotsfinansieringens bidrag till en växande och väl fungerande marknad för tillväxtkapital låter sig inte göras.

## 14.7 Konsekvenser för tillsynsmyndigheter och domstolar

Utredningens förslag kommer att medföra en utökad tillsynsverksamhet för Finansinspektionen. Flera aktörer kommer att ansöka om nytt tillstånd eller begära undantag. Antalet aktörer är i dagsläget begränsat, men en större regleringsmässig tydlighet kan förhoppningsvis leda till att antalet aktörer ökar. Hanteringen av det

---

<sup>24</sup> Fölster & Snellman, Svenskars sviktande vilja att investera i nya företag, Svenskt Näringsliv, januari 2013.

ökande antalet ansökningsärenden ska till större delen täckas av de avgifter som Finansinspektionen tar ut. Förutom att fler aktörer kommer att stå under tillsyn, så kommer också regelverket över vilket Finansinspektionen ska utöva tillsyn att bli mer omfattande. Gräsrotsfinansieringen är en nyetablerad finansieringsform och Finansinspektionen kan därmed, åtminstone i en initial fas, komma att behöva ägna större resurser än den relativt begränsade marknaden annars skulle motivera för att bland annat utveckla föreskrifter och allmänna råd till en finansieringsform med relativt nyetablerade aktörer. Finansinspektionen beräknar att den ökade arbetsinsatsen skulle medföra ungefär en miljon kronor om året i kostnadsökning.

Konsumentverkets tillsyn, vad gäller granskningen av bolagens kreditprövningar vid utlåning till konsumenter, samt förköpsinformation och marknadsföring till dessa, skulle öka på ett liknande sätt som för Finansinspektionen. Tillsynen avser dels kreditprövningarna i sig, dels informationskrav med anledning av kreditverksamheten såsom förköpsinformation (SEKKI) och annan väsentlig information som återfinns i konsumentkreditlagen. Tillsyn av kreditgivarnas kreditprövningar är kostnadskrävande ärenden då de tar tid och ärendena dessutom kan överklagas till förvaltningsdomstol. Överklagandearärenden tar ytterligare resurser i anspråk för Konsumentombudsmannens sekretariat. Utöver tillsynen av kreditprövningar tillkommer tillsyn av krav på information som ska lämnas av näringsidkare till konsument vad gäller bristande insättningsgaranti/investerarskydd och krav på riskinformation med anledning av investeringen. Konsumentverket utövar dessutom tillsyn över informationskraven i distansavtalslagen och prisinformationslagen. Konsumentverket bedömer att detta sammantaget medför kostnadsökningar på en miljon kronor om året. Grunden för kostnadsökningarna är personella resurser på områdena för kredit- och betaltjänster, investeringar och pension.

Huruvida utredningens förslag kommer att leda till ökade kostnader för domstolarna är svårbedömt. En viss ökning i antalet tillsynsärenden leder till att Finansinspektionen fattar fler beslut som är möjliga att överklaga i domstol. Samtidigt är avsikten att utredningens förslag som helhet ska skapa en större regleringsmässig tydlighet, som i sin tur torde begränsa antalet framtida tvister i domstolarna. Som en tredje möjlighet kan tänkas att finansieringsformens

tillväxt i sig kan leda till mer arbete för domstolarna, men det är osäkert hur stor del utredningens förslag har i denna framtida tillväxt.

Gräsrotsfinansieringens tillväxt och utredningens tydliggörande av partsförhållandena vid gräsrotsfinansiering kan leda till att tvister kring uppdragsavtal mellan kreditgivande konsumenter och plattformar, samt kring användaravtal mellan kredittagande konsumenter och plattformar, kan komma att riktas till Allmänna Reklamationsnämnden (ARN) i ökad omfattning. Utredningen bedömer att omfattningen inte kommer att bli så stor att det skulle krävas ytterligare resurser för ARN.

## 14.8 Övriga konsekvenser

Vad gäller konsekvenser för brottsligheten och det brottsförebyggande arbetet, så innebär utredningens förslag att företag som driver verksamhet enligt den föreslagna lagen ska omfattas av lagen om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism. EU-kommissionen pekar på gräsrotsfinansiering som en av flera nya digitala finansiella lösningar där det är möjligt att genomföra betalningar helt eller delvis anonymt.<sup>25</sup> Risken att finansieringsformen används för penningtvätt och finansiering av terrorism är större när parterna kan vara anonyma. Förslaget utgör därför en komplettering i arbetet med att stärka bevakningen av penningtvätt och finansiering av terrorism.

I avsnitt 14.5 ovan beskrivs några potentiella positiva signaleffekter som gräsrotsfinansieringen förknippas med vad gäller tillgången till tillväxtkapital för kvinnor, utlandsfödda och företagare utanför Stockholmsområdet. Liknande förhoppningar om ökade möjligheter till tillväxtkapital skulle kunna knytas till företagare inom miljösektorn. Utöver dessa signaleffekter bedöms inte utredningens förslag få några konsekvenser för jämställdheten mellan

---

<sup>25</sup> European Commission, Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the assessment of money laundering and terrorist financing affecting the internal market and relating to cross-border activities, COM (2017) 340. Kommissionen säger i rapporten att bland de nya digitala finansiella produkterna verkar gräsrotsfinansiering och digitala valutor (bland annat kryptovalutor) vara särskilt utsatta för risker vad gäller penningtvätt och finansiering av terrorism, Kommissionen har tillsatt särskilda resurser i en så kallad Fintech Task Force för att beakta dessa risker och utvecklingen på området i allmänhet.

kvinnor och män, för möjligheterna att nå de integrationspolitiska målen eller för klimat och miljö.

Utredningens förslag bedöms inte få några konsekvenser för den kommunala självstyrelsen och inte heller för offentlig service i olika delar av landet.

# 15 Författningskommentar

## 15.1 Förslag till lag om viss verksamhet med förmedling av finansiering

Härigenom föreskrivs följande.

### 1 kap. Tillämpningsområde, definitioner och allmänna bestämmelser

**1 §** Denna lag gäller näringsverksamhet som har till ändamål att mot ersättning sammanföra fysiska eller juridiska personer som avser att anskaffa finansiering med fysiska eller juridiska personer som avser att tillhandahålla finansiering, om finansieringen sker

1. genom sådana krediter mot vederlag som lämnas av andra än företag som har tillstånd av Finansinspektionen att lämna eller förmedla krediter,

2. mot överlåtelse av ägar- eller skuldandelar i den juridiska person som anskaffar finansiering,

3. i utbyte mot en vara eller tjänst, som lämnas av den som anskaffar finansiering, eller

4. utan att vederlag eller någon annan motprestation lämnas av den som anskaffar finansiering.

Lagen är dock inte tillämplig om finansiering enligt första stycket 1 eller 2 förmedlas mellan enbart näringsidkare.

För näringsverksamhet som anges i första stycket 3 och 4 gäller endast 3–7 §§, 2 kap. 2 och 9 §§, 4 kap. 2 § andra och tredje styckena samt 5 §, 5 kap. 2–5, 7, 10, 13–16 och 18–21 §§ samt 6 kap. 1 och 3 §§.

För näringsverksamhet som anges i första stycket 1 eller 2 och som drivs av företag som anges i 2 kap. 3 § gäller endast 3 kap. samt 5 kap. 8 och 10 §§. Bestämmelserna i 3 kap. är dock tillämpliga bara om den näringsrättsliga lagstiftning som gäller för ett sådant företag inte innehåller motsvarande krav.

Bestämmelser som gäller för filialer till utländska företag finns också i lagen (1992:160) om utländska filialer m.m.

Lagen innehåller bestämmelser som gäller för den som yrkesmässigt bistår vid fysiska eller juridiska personers kapitalanskaffning respektive investeringar genom andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering. För sådan verksamhet gäller tillståndsplikt (2 kap. 1 och 6 §§). Vidare innehåller lagen viss reglering som gäller näringsverksamhet som möjliggör och underlättar anskaffning och tillhandahållande av finansiering till privatpersoner och företag genom belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering. I lagen används dock inte uttrycken andelsbaserad, lånebaserad, belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering. En verksamhetsutövare med tillstånd enligt lagen benämns kapitalförmedlare (se definition i 2 §).

Kärnan i näringsverksamheten består i att göra det möjligt och underlätta för presumtiva avtalsparter att komma i kontakt med varandra. Det kan ske på en för ändamålet specifikt inrättad elektronisk plattform eller genom ett annat system, även analogt, där de som söker respektive tillhandahåller finansiering kan matchas mot varandra. Vid lånebaserad gräsrotsfinansiering uppstår således skuldförhållandet mellan kapitalsökanden och finansiärerna av krediten i fråga. Kapitalförmedlaren är inte part i kreditavtalet, och inte heller i ett avtal om överlåtelse av exempelvis aktier i samband med att finansiering anskaffas genom andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Det är dock inte avgörande att den som söker respektive tillhandahåller finansiering faktiskt ingår avtal, vilket kommer till uttryck genom användningen av formuleringen att näringsverksamheten ”har till ändamål” att sammanföra och bistå personerna i fråga (Jfr prop. 2010/11:15 s. 45 f., se även prop. 1983/84:16 s. 27). Inte heller är regleringen knuten till användning av en viss teknik.

En kapitalförmedlare kan bistå intressenterna bland annat genom att lägga fram eller föreslå avtal och – sedan parterna slutit avtal – direkt eller indirekt förmedla finansieringen samt genom att företräda finansiärerna vid betalningsdröjsmål eller fallissemang hos mottagaren av finansieringen. Ett tillstånd som kapitalförmedlare omfattar däremot inte exempelvis hantering av klientmedel, rådgivningstjänster eller portföljförvaltning (jfr 2 kap. 1 § 4 och 5 lagen om värdepappersmarknaden).

För lagens tillämpning förutsätts att den verksamheten är yrkesmässig och av ekonomisk natur, dvs. bedrivs av en näringsidkare (se definitionen i 2 §, som är densamma som i konsumentkreditlagen



och annan konsumenträttslig lagstiftning). Kravet på yrkesmässighet är uppfyllt så snart det är fråga om till exempel tjänster som inte endast sker tillfälligtvis, om det sker mot en ersättning in natura eller kontant. Det är tillräckligt att kapitalförmedlaren tar ut ersättning för sina tjänster från enbart en kundkategori, de som söker eller de som tillhandahåller finansiering. Utanför lagens tillämpningsområde faller alltså också att någon organiserar ett enstaka projekt där ett flertal går samman för att till exempel finansiera och förvalta en gemensamt ägd tennisbana eller lekplats (se avsnitten 7.3 och 11.2.1).

Regleringen träffar, som nämnts, kapitalförmedlare som bistår vid *dels* lånebaserad gräsrotsfinansiering (*första stycket 1*), *dels* andelsbaserad gräsrotsfinansiering (*första stycket 2*). För näringsverksamhet som består i att bistå parter i samband med belöningsbaserad gräsrotsfinansiering (*första stycket 3*) eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering (*första stycket 4*) innebär lagen en registrerings skyldighet (se 2 kap. 2) och endast de bestämmelser som anges i *trede stycket* gäller för sådan verksamhet. Innebörden av sådana former av gräsrotsfinansiering behandlas i avsnitt 11.2.5.

Den form av finansiering som omfattas av punkten 1 förutsätts vara förenad med avkastningsmöjlighet. Vid lånebaserad gräsrotsfinansiering kan vederlaget tas ut också i någon annan form än som ränta, exempelvis genom att fasta kostnader för arrangemangen tas ut.

Genom preciseringen i *punkten 1* avgränsas lagens tillämpningsområde från traditionell kreditförmedling till konsumenter såvitt gäller tjänster avseende lånebaserad gräsrotsfinansiering. Tillhandahålls finansiering *enbart* av företag med tillstånd att lämna (eller förmedla) krediter, till exempel ett kreditmarknadsföretag omfattas den som bistår parterna vid anskaffning, tillhandahållande och förmedling av finansiering av andra rörelselagar (se avsnitten 8.3.2 och 8.3.5, se även 2 kap. 3 § och avsnitt 11.3.3). Avgörande för att förevarande lag ska vara tillämplig på en förmedlande mellanhand är således vilka som finns på utbudssidan. Den som bistår vid privatpersoners kapitalanskaffning träffas av lagen, förutsatt att finansierare av krediter är andra privatpersoner eller näringsidkare som vid enstaka tillfällen deltar i lånebaserad gräsrotsfinansiering.

Av punkten 1 tillsammans med bestämmelsen i *andra stycket* följer att lagen också gäller förmedlingstjänster avseende finansiering av näringsverksamhet (företag) som sker genom krediter under förutsättning att det bland finansierarna finns privatpersoner (se även

avsnitt 11.2.3). Om förmedlingsverksamheten däremot är begränsad på så vis att både de som söker och de som tillhandahåller finansiering är näringsidkare, dvs. det förekommer inte några privatpersoner som finansiärer, träffas verksamheten inte av lagens tillämpningsområde, oavsett om finansieringen sker genom krediter eller överlåtelse/förvärv av ägar- eller skuldandelar i företag.

En kapitalförmedlare är, trots det anförda, inte förhindrad att ta emot även kunder som har tillstånd av Finansinspektionen att lämna krediter. Det finns inte heller något som hindrar att en kapitalförmedlare också för egen räkning del- eller helfinansierar krediter till kapitalsökande företag och privatpersoner. Om det är fråga om finansiering av privatpersoners krediter (konsumentkredit) krävs dock erforderligt tillstånd (se vidare avsnitt 11.2.2 samt avsnitt 8.3.2).

När en fysisk person i egenskap av privatperson nyttjar en kapitalförmedlares tjänster för att anskaffa kapital genom kredit föreligger ett konsumentförhållande mellan personen i fråga och kapitalförmedlaren (se definition av konsument i 2 §). Detta påverkas inte av att skuldförhållandet som sådant sedermera uppstår mellan den fysiska personen och finansiärerna. Som följer av 3 kap. 2 § är en kapitalförmedlare skyldig att som ombud företräda kreditgivande privatpersoner. I avtalsituationer där det råder ett konsumentförhållande, vilket kan uppkomma såväl i användar- eller uppdragsavtal som i huvudavtal (se avsnitt 7.2) som ingås vid gräsrotsfinansiering, är viss konsumenträttslig lagstiftning tillämplig mellan parterna (se kapitel 8, särskilt avsnitt 8.6)

En kapitalförmedlare har samma skyldigheter oavsett om anskaffning av finansiering sker genom krediter eller genom överlåtelse av ägar- eller skuldandelar emitterade av en kapitalsökande juridisk person. I regel sker dock kapitalanskaffningen genom andelsbaserad gräsrotsfinansiering på så vis att det kapitalsökande bolaget avyttrar aktier i det egna bolaget. Det är vid sådan finansiering fråga om ägarandelar emitterade av det bolag som söker finansieringen. Av paragrafen (*första stycket 2*) i förening med definitionen av ägar- eller skuldandelar i 2 § följer att lagen inte är tillämplig om exempelvis publika aktiebolag anskaffar finansiering som förmedlas via kapitalförmedlaren. Handel och andra investeringstjänster som rör finansiella instrument – såsom publika aktiebolags aktier – är tillståndspliktig värdepappersrörelse och regleras huvudsakligen i lagen om värdepappersmarknaden. Ett värdepappersbolag får dock, utöver

värdepappersrörelse, driva viss sidoverksamhet (2 kap. 3 § nyss nämnda lag). Med förslaget till ett nytt sådant sidoverksamhetstillstånd kan ett värdepappersbolag bistå även vid icke publika aktiebolags anskaffning av finansiering genom andelsbaserad gräsrotsfinansiering (se avsnitt 12.2). I sådant fall är bolaget undantaget från tillståndsplikt enligt förevarande lag (2 kap. 3 §).

Vid förmedling av anskaffad och tillhandahållen finansiering till privata aktiebolag genom upptagande av skuld måste spridningsförbudet i 1 kap. 7 § aktiebolagslagen beaktas, om skuldförbindelsen är eller är förenad med ett överlåtbart värdepapper utfärdad av det kapitalsökande aktiebolaget. Beträffande aktieemission och utfärdande av skuldandelar måste vidare spridningsförbudets begränsning av högsta antalet erbjudna poster beaktas.

Trots att lagen primärt reglerar andelsbaserad gräsrotsfinansiering och lånebaserad gräsrotsfinansiering, framgår av *första stycket 3* och *4* samt *tredje stycket* att det finns vissa bestämmelser som gäller för den som bistår fysiska eller juridiska personer i samband med belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering. Kapitalförmedlare med sådan verksamhetsinriktning är, som framgått, skyldiga att ansöka om registrering hos Finansinspektionen (se 2 kap. 2 §).

Av *fjärde stycket* framgår att uppförande- och rörelseregler i 3 kap. är tillämpliga på företag som driver verksamhet enligt lagen med stöd av tillstånd enligt andra författningar. Vidare gäller vissa ingripande bestämmelser. Se även 2 kap. 3 § och avsnitt 11.3.3.

*Femte stycket* innehåller enbart en upplysning om att bestämmelser som gäller för filialer till utländska företag finns också i lagen (1992:160) om utländska filialer m.m.

## 2 § I lagen avses med

1. *filial*: ett avdelningskontor med självständig förvaltning, varvid även en etablering av flera driftställen av ett utländskt företag som driver verksamhet som avses i denna lag ska anses som en enda filial,

2. *kapitalförmedlare*: företag som har tillstånd enligt 2 kap. 1 § eller 2 kap. 6 §,

3. *konsument*: en fysisk person som handlar huvudsakligen för ändamål som faller utanför näringsverksamhet,

4. *kvalificerat innehav*: detsamma som i 1 kap. 5 § 15 lagen om bank- och finansieringsrörelse (2004:297),

5. *näringsidkare*: en fysisk eller juridisk person som handlar för ändamål som har samband med den egna näringsverksamheten, och

6. *ägar- eller skuldandel*: till exempel aktier och teckningsrätter som ges ut av privata aktiebolag, och av sådana bolag utfärdade obligationer, teckningsoptioner och andra skuldförbindelser som inte kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden.

I paragrafen definieras vissa termer och begrepp som används i lagen. Definitionen i *punkten 1* motsvarar vad som avses med filial i andra lagar på finansmarknadsområdet. I *punkten 2* finns definitionen av kapitalförmedlare, vilket alltså är benämningen för de företag som bedriver verksamhet med tillstånd enligt lagen. Definitionerna av begreppen konsument och näringsidkare i *punkterna 3* och *5* överensstämmer med hur dessa definieras i annan lagstiftning, se till exempel 2 § konsumentkreditlagen.

I *punkten 4* definieras begreppet kvalificerat innehav genom en hänvisning till definitionen i lagen om bank- och finansieringsrörelse. Med kvalificerat innehav avses ett direkt eller indirekt ägande i ett företag, om innehavet beräknat på det sätt som anges i 1 kap. 5 a § lagen om bank- och finansieringsrörelse representerar tio procent eller mer av kapitalet eller av samtliga röster eller annars möjliggör ett väsentligt inflytande över ledningen av företaget. Definitionen har betydelse för ägarprövning.

Definitionen i *punkten 5* innebär att lagens tillämpningsområde såvitt gäller andelsbaserad gräsrotsfinansiering begränsas till att omfatta enbart anskaffning, tillhandahållande och förmedling av finansiering enligt avtal som inte rör finansiella instrument, såsom det begreppet definieras i 1 kap. 4 § första stycket lagen om värdepappersmarknaden (se även kommentaren till 1 §). Detta innebär att, inom ramen för den föreslagna regleringen, anskaffning, tillhandahållande eller förmedling av finansiering genom andelsbaserad gräsrotsfinansiering inte är möjlig beträffande publika aktiebolag. Om exempelvis ett publikt aktiebolag avser att anskaffa finansiering genom gräsrotsfinansiering får det ske enligt regler i bland annat lagen om värdepappersmarknaden.

**3 §** För kapitalförmedlare och företag som driver verksamhet enligt denna lag efter registrering enligt 2 kap. 2 § finns bestämmelser om skyldighet att medverka till att förhindra penningtvätt och finansiering av terrorism i lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism.

Paragrafen innehåller en upplysning om att det i lagen om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism (penningtvättslagen) finns bestämmelser med förpliktelser för den som driver verksamhet med tillstånd enligt denna lag, dvs. både svenska företag och utländska företag med filial här i landet (2 kap. 1 och 6 §§). Bestämmelsen gäller också för företag som yrkesmässigt bistår vid kapitalanskaffning genom belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering och är registrerade enligt 2 kap. 2 § (se avsnitt 11.2.5). Att penningtvättslagen gäller för företag som är undantagna från tillståndsplikten i denna lag (se 2 kap. 3 §) följer av de näringsrättsliga lagar som reglerar dessa företag.

Av penningtvättslagen följer bland annat att en verksamhetsutövare ska förebygga och i övrigt reagera på typiska penningtvättståtgärder, även om det inte är klarlagt att egendom som hanteras varit föremål för brott (vilket krävs för att penningtvätt ska föreligga). Det krävs dock att det misstänkta förfarandet typiskt sett ska vara ägnat att dölja att någon avser att berika sig eller någon annan genom en framtida brottslig handling, såsom avvikande överföringar till jurisdiktioner som kan betraktas som skatteparadis och andra liknande förfaranden, även då verksamhetsutövaren inte är klar över att egendomen ännu varit föremål för brott (se vidare avsnitt 8.3.4).

#### **4 §**

Enskildas förhållanden till kapitalförmedlare och företag som driver verksamhet enligt denna lag efter registrering enligt 2 kap. 2 § får inte obehörigen röjas.

I det allmännas verksamhet tillämpas i stället bestämmelserna i offentlighets- och sekretesslagen (2009:400).

Ansvar enligt 20 kap. 3 § brottsbalken ska inte följa för den som bryter mot förbudet i första stycket.

I 5 a § kreditupplysningslagen (1973:1173) finns bestämmelser om att det som gäller om tystnadsplikt enligt första stycket inte hindrar att uppgifter i vissa fall utväxlas för kreditupplysningsändamål.

Paragrafen innehåller en bestämmelse om tystnadsplikt för uppgifter om enskildas förhållanden till kapitalförmedlare och företag som driver verksamhet enligt denna lag efter registrering enligt 2 kap. 2 §. Bestämmelsen hindrar endast obehörigt uppgiftslämnande. Den som lämnar ut uppgifter på grund av en skyldighet enligt lag anses inte handla obehörigt. Ett närliggande exempel är uppgiftslämnande på begäran av Finansinspektionen enligt 4 kap. 2–4 §§. Ett annat exempel är utbyte av uppgifter för kreditupplysningsändamål i enlighet med kreditupplysningslagen. En redogörelse för obehörighetsbegreppet enligt den lagen finns i prop. 2002/03:139 s. 478 f.

Paragrafen är utformad efter förebild av exempelvis 1 kap. 10 § lagen om bank- och finansieringsrörelse. Liknande bestämmelser finns i övriga rörelselagar som gäller för de företag som omfattas av undantagsbestämmelsen i 2 kap. 3 § förevarande lag.

Övervägandena finns i avsnitt 11.8.1.

**5 §** Kapitalförmedlare och företag som driver verksamhet enligt denna lag efter registrering enligt 2 kap. 2 § är skyldiga att lämna ut uppgifter om enskildas förhållande till förmedlaren eller företaget, om det under en utredning enligt bestämmelserna om förundersökning i brottmål begärs av undersökningsledare eller om det i ett ärende om rättslig hjälp i brottmål på framställning av en annan stat eller en mellanfolklig domstol begärs av åklagare.

**6 §** Den undersökningsledare eller åklagare som begär uppgifter enligt 5 § får förordna att en kapitalförmedlare samt dess styrelseledamöter och anställda inte får röja för kunden eller för någon utomstående att uppgifter har lämnats enligt 5 § eller att det pågår en förundersökning eller ett ärende om rättslig hjälp i brottmål. Detsamma gäller för företag som driver verksamhet enligt denna lag efter registrering enligt 2 kap. 2 §.

Ett sådant förbud får meddelas om det krävs för att en utredning om brott inte ska äventyras eller en internationell överenskommelse som är bindande för Sverige ska kunna hållas.

Förbudet ska vara tidsbegränsat, med möjlighet till förlängning, och får inte avse längre tid än vad som är motiverat med hänsyn till syftet med förbudet. I ett ärende om rättslig hjälp i brottmål får dock förbudet tidsbegränsas endast om den stat eller mellanfolkliga domstol som ansökt om rättslig hjälp samtycker till detta.

Om ett förbud inte längre är motiverat med hänsyn till syftet med förbudet, ska undersökningsledaren eller åklagaren besluta att förordnandet ska upphöra.

## 7 §

Till böter döms den som uppsåtligen eller av grov oaktsamhet bryter mot ett meddelandeförbud enligt 6 §.

Bestämmelserna i 5–7 §§ har utformats efter förebild i bland andra 1 kap. 11–13 §§ lagen om bank- och finansieringsrörelse. Övervägandena finns i avsnitt 11.8.1.

## 2 kap. Tillstånd och registrering

1 § Verksamhet som avses i 1 kap. 1 § första stycket 1 eller 2 får drivas bara efter tillstånd av Finansinspektionen.

Av paragrafen framgår att det föreligger tillståndsplikt för att yrkesmässigt bistå vid fysiska eller juridiska personers anskaffning eller tillhandahållande av finansiering genom lånebaserad eller andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Det är Finansinspektionen som meddelar tillstånd. Förutsättningarna framgår av 4 §, och där anges bland annat att endast aktiebolag och ekonomiska föreningar kan ges tillstånd. I 3 § finns en bestämmelse med undantag från tillståndsplikten. Av 6 § framgår under vilka förutsättningar utländska företag får driva verksamhet i Sverige.

## 2 §

Den som vill ägna sig åt näringsverksamhet som avses i 1 kap. 1 § första stycket 3 eller 4 ska ansöka om registrering hos Finansinspektionen.

Finansinspektionen ska registrera sökanden, om

1. sökanden är ett svenskt aktiebolag, en svensk ekonomisk förening eller ett utländskt företag med filial i Sverige,

2. det finns skäl att anta att verksamheten kommer att drivas på ett sätt som är förenligt med lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism och föreskrifter som meddelats med stöd av den lagen, och

3. ägare med kvalificerat innehav i sökanden samt personer som ingår i dess ledning inte i väsentlig utsträckning har åsidosatt skyldigheter i näringsverksamhet eller gjort sig skyldiga till allvarlig brottslighet.

Företag som har tillstånd enligt 1 eller 6 § och företag som avses i 3 § ska, i stället för att ansöka om registrering enligt första stycket, anmäla till Finansinspektionen att de avser att driva verksamhet enligt 1 kap. 1 § första stycket 3 eller 4.

Ett företag som har blivit infört i registret ska tas bort ur registret när ett beslut om föreläggande enligt 5 kap. 2 eller 7 § att upphöra med verksamheten har fått laga kraft. Detsamma gäller om företaget anmäler att det inte längre ägnar sig åt verksamhet som omfattas av lagen eller om det på något annat sätt framgår att registreringsplikt inte längre gäller.

Paragrafen innehåller bestämmelser om registrering enligt lagen för den som vill driva verksamhet som har till ändamål att bistå fysiska eller juridiska personer i samband med anskaffning, tillhandahållande och förmedling av finansiering genom belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering. Att skyldigheten att ansöka om registrering är begränsad till dessa former av gräsrotsfinansiering framgår av hänvisningen till 1 kap. 1 § första stycket 3 och 4. De bestämmelser i lagen som är tillämpliga på företag enligt förevarande paragraf framgår av 1 kap. 1 § tredje stycket.

Registreringsplikten innebär ett ansökningsförfarande, dvs. den som avser att ägna sig åt verksamhet som möjliggör och underlättar belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering ska först ansöka om registrering hos Finansinspektionen. Om någon ägnar sig åt sådan verksamhet utan vara registrerad, ska Finansinspektionen använda sig av möjligheten att utfärda förelägganden enligt 5 kap.10 §.

I *andra stycket* anges förutsättningarna för att Finansinspektionen ska registrera en sökande. Ansökan, som kan göras av svenska aktiebolag eller ekonomiska föreningar eller av utländska företag med filial i Sverige (*punkten 1*), ska beviljas om det finns skäl att anta att verksamheten kommer att drivas på ett sätt som är förenligt med penningtvättslagen och föreskrifter som har meddelats med stöd av den lagen (*punkten 2*). Det innebär att Finansinspektionen ska pröva om verksamheten har förutsättningar att drivas på ett sådant sätt. Bland annat bör frågor om regelverksförståelse, en uppfattning om riskerna i verksamheten samt eventuella rutiner och riktlinjer bedömas. Finansinspektionen ska också pröva om de krav på ägare och ledning som anges i *punkten 3* är uppfyllda. En definition av kvalificerat innehav finns i 1 kap. 2 §. Bestämmelser om vilket innehåll en ansökan om registrering ska ha meddelas i myndighetsföreskrifter (6 kap. 2 § 1).

Av förevarande paragrafs *tredje stycke* framgår också att företag som redan har tillstånd som kapitalförmedlare enligt lagen är undan-



tagna från skyldigheten att ansöka om registrering. Detsamma gäller företag som är undantagna från tillståndsplikt enligt 3 §. Båda dessa kategorier av företag är föremål för ett prövningsförfarande som i nu relevanta delar är av minst samma omfattning som ansökningsförfarandet i förevarande paragraf. Företag ska dock, innan verksamheten påbörjas anmäla detta till Finansinspektionen.

I *fjärde stycket* anges när den som driver verksamhet enligt 1 kap. 1 § första stycket 3 eller 4 ska avföras från registret.

Paragrafen är utformad efter förebild av 2 § lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet och behandlas i avsnitt 11.6.

3 § Tillstånd enligt 1 § behövs inte för företag som har tillstånd enligt

- 1) lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,
- 2) lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, i den utsträckning det är tillåtet enligt den lagen,
- 3) lagen (2010:751) om betaltjänster,
- 4) lagen (2011:755) om elektroniska pengar,
- 5) lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder, i den utsträckning det är tillåtet enligt den lagen,
- 6) lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter, eller
- 7) lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter.

Undantagen enligt första stycket 1–5 och 7 gäller även för motsvarande utländska företag.

Ett företag som avses i första stycket 1 och 3–7 eller andra stycket ska anmäla till Finansinspektionen att det avser att driva verksamhet enligt 1 kap. 1 § första stycket 1 eller 2.

I paragrafen anges vilka verksamheter som är undantagna från tillståndsplikt enligt lagen. Bestämmelsen behandlas i avsnitt 11.3.3.

Bestämmelsen omfattar vissa finansiella företag som redan har tillstånd att lämna eller förmedla krediter enligt annan reglering bland andra kreditinstitut som driver finansieringsrörelse och företag som driver verksamhet med konsumentkrediter. Även värdepappersbolag som driver värdepappersrörelse och förvaltare som förvaltar alternativa investeringsfonder (AIF-förvaltare) samt betalningsinstitut som tillhandahåller betaltjänster och institut för elektroniska pengar som driver verksamhet med utgivning av elektroniska pengar är undantagna från tillståndsplikt. Undantaget gäller dock enbart för företag som har beviljats *tillstånd* enligt dessa rörelselagar och inte för sådana företag som enligt vissa av de nämnda lagarna

får bedriva verksamhet med stöd av registreringsförfarande (registrerade betaltjänstleverantörer, registrerade utgivare av elektroniska pengar och registrerade AIF-förvaltare). Undantaget beträffande värdepappersbolag och AIF-förvaltare förutsätter vidare att sådan verksamhet är tillåten enligt de rörelselagar som gäller sådana företag.

Paragrafen innebär att dessa företag får tillhandahålla förmedlingstjänster i samband med anskaffning och tillhandahållande av finansiering genom andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering utan särskilt tillstånd enligt förevarande lag. För det fall sådan verksamhet bedrivs, gäller dock uppförande- och rörelserglerna i 3 kap. (se 1 kap. 1 § fjärde stycket.) För sådan verksamhet som dessa företag driver enligt sina rörelsetillstånd gäller däremot inte förevarande lag. Bestämmelsen innebär alltså, i vissa fall, också en avgränsning i förhållande till nämnda lagar.

Anmälningsskyldigheten enligt *tredje stycket* gäller för kreditinstitut, betalningsinstitut, institut för elektroniska pengar, AIF-förvaltare och företag som driver verksamhet med konsumentkrediter eller med bostadskrediter och, i förekommande fall, deras utländska motsvarigheter, om dessa företag avser att tillhandahålla förmedlingstjänster avseende andelsbaserad eller lånebaserad gräsrotsfinansiering. För värdepappersbolag krävs ett sidoverksamhetstillstånd innan ett sådant bolag får ägna sig åt verksamhet med gräsrotsfinansiering, och därmed saknas anledning att dessutom kräva en särskild anmälan. Om anmälningsskyldigheten åsidosätts kan Finansinspektionen ingripa enligt bestämmelser i de rörelselagar som reglerar företagen.

Paragrafen är utformad (delvis) efter förebild av 5 § lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter.

**4 §** Tillstånd till verksamhet enligt denna lag ska ges ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening, om

1. bolagsordningen eller stadgarna inte strider mot denna lag eller någon annan författning av betydelse för den planerade verksamheten,

2. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas i enlighet med denna lag och andra författningar som reglerar företagets verksamhet,

3. den som har eller kan förväntas komma att få ett kvalificerat innehav i företaget bedöms som lämplig att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av företaget, och

4. den som ska ingå i företagets styrelse eller vara verkställande direktör, eller vara ersättare för någon av dem, har tillräcklig insikt och erfarenhet för att delta i ledningen och även i övrigt är lämplig för en sådan uppgift.

I paragrafen anges förutsättningarna för tillstånd i fråga om svenska verksamhetsutövare, se vidare avsnitt 11.3.1. Av paragrafen följer att fysiska personer eller andra juridiska personer än aktiebolag och ekonomiska föreningar inte får driva sådan verksamhet som avses i lagen. Paragrafen gäller inte utländska företag. För dem gäller 6 §.

Bestämmelser om vilket innehåll en ansökan om tillstånd ska ha meddelas i myndighetsföreskrifter (6 kap. 2 § 1).

Paragrafen har utformats i huvudsak efter förebild av motsvarande bestämmelser i lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter och lagen om verksamhet med bostadskrediter. Liknande bestämmelser finns också i exempelvis lagen om bank- och finansieringsrörelse.

**5 §** Vid bedömningen enligt 4 § 3 av om en innehavare är lämplig ska innehavarens anseende beaktas. Det ska också beaktas om det finns skäl att anta att

1. innehavaren kommer att motverka att företagets verksamhet drivs på ett sätt som är förenligt med kraven i denna lag och andra författningar som reglerar företagets verksamhet, eller

2. innehavet har samband med eller kan öka risken för

a) penningtvätt som avses i 1 kap. 6 § lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism, eller

b) brott enligt 2 § 2, 3 § eller 4 § lagen (2002:444) om straff för finansiering av särskilt allvarlig brottslighet i vissa fall, såvitt avser brott enligt 2 § lagen (2003:148) om straff för terroristbrott.

Om företaget har eller kan förväntas komma att få en nära förbindelse med någon annan, får tillstånd ges bara om förbindelsen inte hindrar en effektiv tillsyn av företaget.

Paragrafen anger vilka omständigheter som ska beaktas vid bedömningen av lämpligheten hos den som har eller kan förväntas komma att få ett kvalificerat innehav i ett företag som ansökt om att få driva verksamhet enligt lagen. För att en effektiv tillsyn ska kunna bedrivas är det väsentligt att det kan klarläggas vilka företag som ingår i en företagsgrupp. Bestämmelsen i *andra stycket* är avsedd att förhindra att en oklar ägarsituation uppkommer eller får bestå genom

att verksamhetstillstånd inte ska beviljas när en sådan situation föreligger.

Liknande bestämmelser finns i till exempel 3 kap. 2 § andra och fjärde styckena lagen om bank- och finansieringsrörelse och 2 kap. 7 § lagen om betaltjänster.

**6 §** Verksamhet som avses i 1 kap. 1 § första stycket 1 eller 2 får drivas av ett utländskt företag med filial i Sverige endast efter tillstånd av Finansinspektionen. Tillstånd ska ges, om

1. företaget driver motsvarande verksamhet i det land där det har sitt säte,

2. företaget står under betryggande tillsyn av en behörig myndighet i det land där det har sitt säte och har tillåtelse att etablera sig i Sverige,

3. det land där företaget har sitt säte har vidtagit nödvändiga åtgärder för att motverka penningtvätt och finansiering av terrorism, och

4. det finns skäl att anta att verksamheten här i landet kommer att drivas i enlighet med denna lag och andra författningar som reglerar företagets verksamhet.

Paragrafen anger de förutsättningar som gäller för att ett utländskt företag ska kunna driva verksamhet enligt lagen genom filial i Sverige, se vidare avsnitt 11.3.2. Liknande bestämmelser finns i 4 kap. 4 § lagen om bank- och finansieringsrörelse och 4 kap. 4 § lagen om värdepappersmarknaden. När det gäller *punkten 4* innebär kravet i praktiken att det land där företaget har sitt säte inte får vara upptaget i förteckningen över icke samarbetsvilliga länder och territorier, vilken sammanställs av Financial Action Task Force (FATF). För verksamhet genom filial i Sverige gäller även lagen om utländska filialer m.m.

Bestämmelser om vilket innehåll en ansökan om tillstånd ska ha meddelas i myndighetsföreskrifter (6 kap. 2 § 1).

**7 §** Ett svenskt företag som avser att driva verksamhet som avses i 1 kap. 1 § första stycket 1 eller 2 genom en filial i ett annat land ska underrätta Finansinspektionen innan verksamheten påbörjas.

Paragrafen reglerar förutsättningarna för ett svenskt företag att etablera filial i utlandet, se vidare avsnitt 11.3.1. Bestämmelsen anger enbart vad som gäller enligt svensk rätt och är begränsad till att omfatta verksamhet som möjliggör och underlättar lånebaserad gräsrotsfinansiering och andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Ytterligare

krav kan uppställas i den nationella lagstiftningen eller av den utländska tillsynsmyndigheten i det land där verksamhet är avsedd att bedrivas. Bestämmelser om vilket innehåll en underrättelse ska ha meddelas i myndighetsföreskrifter (6 kap. 2 § 2).

**8 §** Bestämmelserna om ägarprövning i kreditinstitut i 14 kap. lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse ska tillämpas även beträffande kapitalförmedlare. Bestämmelsen i 14 kap. 2 a § ska dock inte tillämpas.

Första stycket gäller inte företag som omfattas av motsvarande bestämmelser om ägarprövning enligt annan lag.

Av paragrafen, som reglerar villkor för vissa ägarförändringar i ett företag med tillstånd som kapitalförmedlare, framgår att samma regler för ägarprövning ska gälla för kapitalförmedlare som för exempelvis företag med tillstånd enligt lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter (10 § den lagen). Liknande bestämmelser finns i flera av lagarna på finansmarknadsområdet (se även 2 kap. 5 § lagen om verksamhet med bostadskrediter och prop. 2015/16:197 s. 127). För innebörden av bestämmelserna, hänvisas till prop. 2008/09:155.

Övervägandena finns i avsnitt 11.4.

**9 §** När ett företag som driver verksamhet enligt denna lag efter registrering enligt 2 kap. 2 § får kännedom om att en ändring har skett i den krets som anges 2 § andra stycket 3, ska företaget snarast anmäla ändringen till Finansinspektionen. En juridisk person som har ett kvalificerat innehav i företaget ska snarast till inspektionen anmäla en ändring av vilka som ingår i dess ledning.

Paragrafen, som behandlas i avsnitt 11.9.2, är utformad efter förebild av 3 § tredje stycket lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet.

**10 §** En kapitalförmedlare ska ha minst en auktoriserad revisor, som utses av bolagsstämman eller föreningsstämman.

Kravet att ha revisor gäller för kapitalförmedlare, se vidare avsnitt 11.5.2. Liknande bestämmelser finns exempelvis i 10 kap. 9 § och 12 kap. 8 och 9 §§ lagen om bank- och finansieringsrörelse, 3 kap. 9 § lagen om betaltjänster och 3 kap. 5 § lagen om värdepappersmarknaden.

11 § Finansinspektionen ska föra ett register över företag som har tillstånd att driva verksamhet enligt denna lag och över företag som har registrerats enligt 2 § eller anmälts enligt 3 §.

En liknande bestämmelse finns bland annat i 8 kap. 5 § lagen om betaltjänster och 15 § lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter.

### 3 kap. Uppförande- och rörelseregler

1 § En kapitalförmedlares verksamhet ska organiseras och drivas så att dess organisation, förbindelser med andra företag och ställning kan överblickas.

En kapitalförmedlares verksamhet ska även i andra avseenden än som anges i första stycket drivas sunt.

Bestämmelserna i första och andra styckena ska tillämpas med beaktande av arten och omfattningen av kapitalförmedlaren verksamhet.

I paragrafens *första stycke* ställs krav på genomlysning och överblickbarhet i en kapitalförmedlares verksamhet. Bestämmelsen är utformad efter förebild av 6 kap. 3 § lagen om bank- och finansieringsrörelse och 8 kap. 5 § lagen om värdepappersmarknaden, och behandlas i avsnitt 11.7.1.

Syftet med bestämmelsen i *andra stycket* är att kapitalförmedlare ska hålla en sådan kvalitet i sin verksamhet att förtroendet för marknaden kan upprätthållas. Bland de områden som berörs är företagets uppträdande i förhållande till sina kunder. Deras intressen ska tillvaratas med tillbörlig omsorg. Verksamheten ska grunda sig på information om kundernas förhållanden och särskilda krav samt rimliga antaganden om de risker som kan komma att uppstå genom en investering i form av andelsförvärv i ett företag eller under ett kreditavtals löptid. I förhållande till konsumenter ska relevant konsumenträttslig reglering beaktas. En kapitalförmedlare ska ge den information som en konsument kan antas behöva. I samband med privatpersoners anskaffning och tillhandahållande av kapital genom lånebaserad gräsrotsfinansiering innebär kravet till exempel att god kreditgivningssed ska iakttas (se 2 § och författningskommentaren till den paragrafen). Även klagomålshanteringen är en del i sundhetskravet, dvs. en sund verksamhet förutsätter en ändamålsenlig klagomålshandling (se även 6 §). Sundhetskravet är vidare avsett att träffa

överträdelse av normer i form av lagar eller andra författningar, icke bindande regler givna av myndigheter, regler från privata organ såsom branschorganisationer eller liknande, eller etablerade moraliska eller etiska normer (jfr prop. 2002/03:139 s. 285).

*Tredje stycket* är avsett att uttrycka en proportionalitetsprincip. Kraven på genomlysning och sundhet ska anpassas till arten och omfattningen av kapitalförmedlarens verksamhet.

Bestämmelserna i andra och tredje styckena är utformade efter 6 kap. 4 a § lagen om bank- och finansieringsrörelse och 8 kap 6 § lagen om värdepappersmarknaden.

I 6 kap. 2 § 3 finns ett bemyndigande för regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om hur kravet i paragrafen kan uppfyllas.

**2 §** Kapitalförmedlare får förmedla finansiering mellan privatpersoner enligt 1 kap. 1 § första stycket 1, endast om kapitalförmedlaren är ombud för den som tillhandahåller finansieringen.

Vid förmedling av finansiering mellan en näringsidkare som kreditgivare och en privatperson som kredittagare eller mellan en privatperson som kreditgivare och en näringsidkare som kredittagare ska kapitalförmedlaren, innan finansieringen tillhandahålls, pröva om kredittagaren har ekonomiska förutsättningar att fullgöra sina åtaganden enligt kreditavtalet. Kreditprövningen ska grundas på tillräckliga uppgifter om kredittagarens ekonomiska förhållanden. Finansieringen får förmedlas endast om kredittagaren har ekonomiska förutsättningar att fullgöra sitt åtagande.

Andra stycket gäller inte, om den som tillhandahåller finansieringen är ett företag med tillstånd av Finansinspektionen att lämna eller förmedla krediter.

Av *första stycket* framgår att en kapitalförmedlare som bistår privatpersoner vid förmedling av finansiering genom krediter, ska som ombud företräda den som avser att finansiera krediten (kreditgivare). Bestämmelsen är alltså tillämplig om båda parter i ett kreditavtal är privatpersoner, dvs. fysiska personer som handlar för ändamål som faller utanför näringsverksamhet. I dessa fall uppstår en sådan situation som omfattas av konsumentkreditlagens tillämpningsområde. Den lagen uppställer krav på bland annat iakttagande av god kreditgivningssed (6 §), förhandsinformation och information vid marknadsföring (6 a–9 a §§), kreditprövning (12 §), samt dokumentation

av kreditavtalet och upprättande av kostnadsfri betalningsplan (14 och 16 §§). I förmedlingsfallen kan ombudet träffas av dessa krav.

Konsumentkreditlagen ger dessutom en kredittagare vissa rättigheter efter det att ett kreditavtal har ingåtts, såsom att frånträda avtalet, dvs. ångerrätt (21 §), och att betala skulden i förtid (32 §). Enligt konsumentkreditlagen faller det på kreditgivaren att se till att kredittagaren kan göra dessa rättigheter gällande. Vid lånebaserad gräsrotsfinansiering är som regel parterna i kreditavtalen avidentifierade. I sådant fall får det, oavsett uppdragsavtalets omfattning, anses ankomma på en kapitalförmedlare att säkerställa att kredittagande privatpersoner kan tillgodogöra sig sina rättigheter enligt konsumentkreditlagen. Sundhetskravet innebär bland annat att kapitalförmedlare ska tillvarata sina kunders intressen, även dem som anskaffar finansiering.

När en näringsidkare tillhandahåller kredit till en kapitalsökande konsument gäller enligt *andra stycket* att kapitalförmedlaren ska göra en kreditprövning av den privatperson som söker finansiering. De näringsidkare som omfattas av *andra stycket* är sådana som inte har tillstånd från Finansinspektionen att lämna krediter. Sådana näringsidkare har en mycket begränsad möjlighet att finansiera krediter till konsumenter genom lånebaserad gräsrotsfinansiering (se avsnitt 8.3.5). Av *andra stycket* framgår vidare att kapitalförmedlaren ska göra en kreditprövning också i det fallet då kapitalsökanden är en näringsidkare och finansiären är en privatperson. Om krediter i stället förmedlas mellan ett finansiellt företag, dvs. en kreditgivare med tillstånd från Finansinspektionen, och en privatperson, är det kreditgivaren själv som har det primära ansvaret att utföra kreditprövningen. Detta framgår av *tredje stycket*. I sådana fall kan dock antas att kreditgivaren lämnar fullmakt till kapitalförmedlare.

Det som anges i paragrafen om kapitalförmedlare gäller också företag som driver verksamhet enligt denna lag efter anmälan enligt 2 kap. 3 § (se 1 kap. 1 § fjärde stycket).

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 11.7.3.

**3 §** Innan anskaffning och tillhandahållande av finansiering enligt 1 kap. 1 § första stycket 1 eller 2 får inledas ska kapitalförmedlaren lämna den information som krävs för att den som avser att tillhandahålla finansiering ska kunna fatta välgrundade beslut.



Om information enligt första stycket är felaktig eller bristfällig ska kapitalförmedlaren omedelbart rätta eller komplettera informationen.

Kapitalförmedlaren ska lämna tydlig information om att lagen (1995:1571) om insättningsgaranti eller lagen (1999:158) om investerarskydd inte gäller vid tillhandahållande av finansiering enligt denna lag, och vad det innebär.

Kapitalförmedlaren ska också tillgängliggöra klar och begriplig information om de tjänster som tillhandahålls samt om priser och avgifter.

Informationen ska på begäran lämnas i läsbar och varaktig form.

Om information inte lämnas i enlighet med denna paragraf ska marknadsföringslagen (2008:486) tillämpas, med undantag av bestämmelserna i 29–36 §§ om marknadsstörningsavgift. Information enligt denna paragraf ska anses vara väsentlig enligt 10 § tredje stycket den lagen.

Paragrafen innehåller bestämmelser om kapitalförmedlares informationsskyldighet. Bestämmelserna behandlas i avsnitt 11.7.4.

För att det ska gå att bilda sig en välgrundad uppfattning om möjligheter till ekonomisk avkastning och risker förknippade med ett visst investeringserbjudande, måste presumtiva finansiärer få nödvändiga och relevanta uppgifter om de kapitalsökande näringsidkarna (såväl fysiska som juridiska personer) eller privatpersonerna i fråga. Skyldigheten att lämna sådana uppgifter till presumtiva finansiärer och investerare åligger enligt *första stycket* kapitalförmedlare. Bestämmelsen är tillämplig också på företag som driver verksamhet efter anmälan enligt 2 kap. 3 § (se 1 kap. 1 § fjärde stycket). Information ska lämnas innan anskaffning av finansiering i ett enskilt fall inleds.

Beträffande andelsbaserad gräsrotsfinansiering är investerare i behov av sådan information som rör det emitterande företaget och dess ekonomiska ställning. Relevanta handlingar är således årsredovisningar, delårsrapporter och revisorsrapporter. Av relevans är också aktuella uppgifter om företagets ägare och ledning, de produkter eller tjänster som tillhandahålls eller avses att tillhandahållas samt företagets ställning inom sin bransch. Också uppgifter om vad som har motiverat prissättningen är av central betydelse, och bör framgå av lämnad information, samt att aktier och andra värdepapper emitterade av privata aktiebolag anses vara illikvida tillgångar.

När det gäller tillhandahållande av finansiering genom krediter behövs uppgift om kreditvärdighet hos den som söker finansieringen. Redovisning av kreditvärdighet sker vanligtvis genom att kapitalsökande kreditprövas och utifrån resultatet placeras i kreditvärdig-

hetsklasser, även kallade ratingklasser, vilka uttrycks i ett fåtal bokstäver eller siffror, till exempel: AAA, AA+, A1, B- etc. För att uppfylla kraven enligt första stycket ska kapitalförmedlaren informera om att en kreditprövning har genomförts och resultatet av den. Lämnad information ska utgöra tillräckligt underlag för presumtiva investerare att också göra en egen riskbedömning och fatta ett välgrundat beslut om huruvida ett kreditavtal i det enskilda fallet ska ingås med den som söker finansiering.

Informationsskyldigheten gäller inte bara innan utan också under pågående kapitalanskaffning. Information som inte är korrekt och uppdaterad kan utgöra vilseledande marknadsföring. Av *andra stycket* följer bland annat att en kapitalförmedlare, i förekommande fall, omedelbart ska korrigera felaktiga uppgifter och tillgängliggöra nya omständigheter. Kravet tar sikte på uppgifter om sådana omständigheter som kan påverka exempelvis kapitalsökandens återbetalningsförmåga.

Enligt *tredje stycket* ska en kapitalförmedlare informera om att de nämnda lagarna om insättningsgaranti och investerarskydd inte är tillämpliga. Syftet med informationskravet är att det ska göras tydligt för kapitalförmedlarens kunder att tillhandahållet kapital inte skyddas genom dessa lagar.

Av *fjärde stycket* framgår att kapitalförmedlare också ska lämna viss allmän information om gräsrotsfinansiering. Informationen ska ge samtliga kunder, både de som vill anskaffa och de som vill tillhandahålla finansiering, rimliga möjligheter att förstå vad lånebaserad gräsrotsfinansiering och andelsbaserad gräsrotsfinansiering innebär. Det ska således finnas en beskrivning av huvuddragen av de fördelar och risker som generellt sett är förknippade med dessa former av kapitalanskaffning och investeringar, inbegripet att tillhandahållet kapital kan komma att förloras och att det är ovisst huruvida det finns avyttringsmöjlighet för förvärvade ägar- eller skuldandelar i privata aktiebolag. Vid sidan av denna information ska uppgifter lämnas om de kostnader och avgifter som är förenade med kapitalförmedlarens tjänster (jfr prisinformationslagen, 2004:347). Särskilda bestämmelser om en näringsidkares marknadsföring av tjänster och den information som ska lämnas till kunder finns därutöver i marknadsföringslagen samt i lagen om distansavtal och avtal utanför affärslokaler. Beträffande förmedling av kapital i form av krediter till privatperson finns även bestämmelser om förhandsinformation i

konsumentkreditlagen. Kreditgivare eller, i förekommande fall, förmedlare är skyldiga att lämna sådan information i en s.k. SEKKI-blankett (8 § konsumentkreditlagen).

Information enligt förevarande stycke ska vara lättbegriplig och finnas tillgänglig senast i samband med att den som söker respektive tillhandahåller finansiering blir kund hos kapitalförmedlaren och vara en del av det informations- och avtalspaket som kunden då får.

Närmare bestämmelser om vilken information som ska tillhandahållas och på vilket sätt får, i enlighet med bemyndigande, meddelas genom föreskrifter (se 6 kap. 2 § 4). Av *femte stycket* framgår dock att information enligt förevarande paragraf, på begäran, ska lämnas i läsbar och varaktig form. Ett sådant krav bör kunna uppfyllas genom att information kan skicka med e-post.

I *sjätte stycket* klargörs att marknadsföringslagens sanktionssystem gäller i fråga om brister i marknadsföring och förhandsinformation enligt förevarande paragraf.

**4 §** Innan finansiering enligt 1 kap. 1 § första stycket 1 eller 2 får tillhandahållas, ska kapitalförmedlaren begära att en kund som inte är näringsidkare lämnar uppgifter om sina kunskaper om och erfarenheter av den avsedda investeringen så att kapitalförmedlaren kan bedöma om den passar kunden och förvissa sig om att kunden har förstått de risker som är förenade med investeringen.

Kapitalförmedlaren ska underrätta kunden om resultatet av bedömningen enligt första stycket.

Information enligt första och andra styckena får lämnas i standardiserad form.

Kapitalförmedlaren ska, om kapitalförmedlaren eller företaget mot bakgrund av de uppgifter som erhållits enligt första stycket anser att tjänsten eller produkten inte passar kunden, informera kunden om detta. Kapitalförmedlaren ska, om en kund inte lämnar uppgifter enligt första stycket eller lämnar ofullständiga uppgifter, informera kunden om att förmedlaren eller företaget inte kan avgöra om tjänsten eller produkten passar kunden.

Det som anges i paragrafen om kapitalförmedlare gäller också företag som driver verksamhet enligt denna lag efter anmälan enligt 2 kap. 3 §.

Bestämmelsen innebär att kapitalförmedlare eller företag som driver verksamhet enligt denna lag efter anmälan enligt 2 kap. 3 § (härefter används enbart benämningen kapitalförmedlare) i förväg måste inhämta vissa uppgifter om kunder som är konsumenter och som avser

att tillhandahålla finansiering genom lånebaserad eller andelsbaserad gräsrotsfinansiering. Rent praktiskt innebär passandebedömningen att kapitalförmedlaren ställer en eller flera frågor om kundens kunskaper och erfarenheter om de investeringar som kunden vill göra. Utifrån lämnade uppgifter ska kapitalförmedlaren bedöma om konsumenten i fråga är införstådd med riskerna som är förknippade med avsedd investering och om den passar kunden. Förmedlarens bedömning, som ska meddelas på ett objektivt sätt (inte som en rekommendation), är dock inte bindande för personen i fråga. Det samma gäller om kunden väljer att inte svara på kapitalförmedlarens kunskaps- och erfarenhetsfrågor. Uppgifter kan inhämtas och behandlas genom ett automatiserat förfarande. Närmare bestämmelser om vilka uppgifter som ska inhämtas och vad som ska iakttas för att genomföra bedömningen meddelas genom föreskrifter (6 kap. 2 § 5 och 6).

Krav på passandebedömning finns i 9 kap. 24 § lagen om värdepappersmarknaden. Bestämmelsen, som är avsedd att ha samma innebörd, behandlas i avsnitt 11.7.5.

**5 §** Kapitalförmedlare ska fastställa och tillämpa effektiva organisatoriska och administrativa förfaranden så att alla rimliga åtgärder vidtas för att identifiera, hantera och redovisa konflikter som trots detta uppkommer samt förhindra att kundernas intressen påverkas negativt av intressekonflikter.

I paragrafen finns krav på att kapitalförmedlare och företag som driver verksamhet enligt denna lag efter anmälan enligt 2 kap. 3 § (se 1 kap. 1 § fjärde stycket) är skyldiga att ha en organisation och rutiner för att förebygga och hantera intressekonflikter. Liknande bestämmelser finns i till exempel lagen om värdepappersfonder och lagen om värdepappersmarknaden.

Det förebyggande arbetet inbegriper exempelvis att upprätta och tillämpa de riktlinjer som krävs för att kapitalförmedlarens styrelse och de anställda ska följa de regler som gäller för verksamheten samt att tillvarata kundernas intressen. Exempelvis får riktlinjer om ersättning till personalen inte vara utformade så att ersättningen är beroende av försäljningsmål eller liknande, och därmed riskerar skapa intressekonflikter. Bestämmelsen behandlas i avsnitt 11.7.2.

6 § Kapitalförmedlare § ska se till att de som anskaffat eller tillhandahållit finansiering enligt 1 kap. 1 § första stycket 1 eller 2 har möjlighet att anmäla klagomål mot förmedlaren eller företaget. Förfarandet för hantering av anmälda klagomål ska vara effektivt. Förmedlaren eller företaget ska besvara klagomålen skyndsamt.

En liknande bestämmelse finns i 5 kap. 6 § lagen (2005:405:) om försäkringsförmedling.<sup>1</sup> Närmare föreskrifter om vad som ska iakttas enligt denna paragraf kan meddelas med stöd av 6 kap. 2 § 7. Skyldigheten gäller även och företag som driver verksamhet enligt denna lag efter anmälan enligt 2 kap. 3 (se 1 kap. 1 § fjärde stycket). Bestämmelsen behandlas i avsnitt 11.7.6.

7 § Kapitalförmedlare får uppdra åt någon annan att utföra visst arbete eller viss operativ funktion som ingår i verksamheten. Kapitalförmedlaren eller företaget ska anmäla sådana uppdragsavtal till Finansinspektionen.

Uppdrag åt någon annan att utföra sådana funktioner som är av väsentlig betydelse för verksamheten får ges bara om kapitalförmedlaren eller företaget ansvarar för att

1. verksamheten drivs av uppdragstagaren under kontrollerade och säkerhetsmässigt betryggande former, och

2. uppdraget inte väsentligt försämrar kvaliteten på verksamhetens internkontroll och Finansinspektionens möjligheter att övervaka att företaget följer de regler som gäller för den.

Anmälningsplikten enligt *första stycket* avser det uppdragsavtal som kapitalförmedlare och företag som driver verksamhet enligt denna lag efter anmälan enligt 2 kap. 3 § slutit med uppdragstagaren. Ett uppdragsavtal får inte medföra ytterligare operativa risker. Av *andra stycket* framgår att sådana funktioner som är av väsentlig betydelse för verksamheten enbart får utföras av en uppdragstagare om uppdragsverksamheten uppfyller vissa krav. En operativ funktion ska anses vara av väsentlig betydelse om ett fel eller en brist vid utförandet av funktionen allvarligt försämrar företagets finansiella resultat eller möjligheter att uppfylla villkoren för sitt verksamhetstillstånd eller

---

<sup>1</sup> Lagen om försäkringsförmedling föreslås ersättas av en ny lag om försäkringsdistribution, se Ds 2017:17. Den nya lagen är avsedd att genomföra Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/97 av den 20 januari 2016 om försäkringsdistribution (omarbetning) Text av betydelse för EES. Förslaget bereds för närvarande i Regeringskansliet och enligt förevrande tidsplan ska lagstiftningen träda i kraft i juli 2018.

andra skyldigheter enligt lagen. Bestämmelsen är tillämplig också på företag som driver verksamhet enligt denna lag efter anmälan enligt 2 kap. 3 § (se 1 kap. 1 § fjärde stycket).

Liknande bestämmelser finns i 6 kap. 7 § lagen om bank- och finansieringsrörelse, 8 kap. 22 § lagen om värdepappersmarknaden samt 3 kap. 28 § lagen om betaltjänster.

#### 4 kap. Tillsyn

1 § Finansinspektionen har tillsyn över kapitalförmedlare med tillstånd enligt denna lag. Tillsynen omfattar att företagets verksamhet drivs enligt

1. denna lag,
2. andra författningar som reglerar verksamheten,
3. företagets bolagsordning eller stadgar, och
4. företagets interna instruktioner som har sin grund i författningar

som reglerar verksamheten.

I fråga om företag som avses i 2 kap. 3 § gäller bestämmelser om tillsyn i de författningar som reglerar deras verksamhet.

Finansinspektionens tillsyn omfattar inte konsumentkreditlagen (2010:1846).

Paragrafen behandlar Finansinspektionens tillsyn. Som framgår av *första stycket* har Finansinspektionen tillsyn över att en kapitalförmedlares rörelse drivs enligt förevarande lag, andra författningar som reglerar företagets verksamhet, företagets bolagsordning eller stadgar samt interna instruktioner, som har sin grund i de författningar som reglerar företagets verksamhet. Till författningar som reglerar företagets verksamhet hör de associationsrättsliga bestämmelserna och de bestämmelser som syftar till att motverka penningtvätt och finansiering av terrorism. Med författningar avses även EU-förordningar.

Motsvarande bestämmelser finns i exempelvis 13 kap. 2 § andra och tredje styckena lagen om bank- och finansieringsrörelse, 23 kap. 1 § första och andra styckena lagen om värdepappersmarknaden och 8 kap. 1 § andra stycket lagen om betaltjänster.

För sådana företag som är undantagna från tillståndsplikt enligt 2 kap. 3 § och som efter anmälan enligt den paragrafen tillhandahåller tjänster som möjliggör gräsrotsfinansiering gäller i stället tillsynsreglerna i respektive rörelselag. Detta framgår av *andra stycket*.

Av tredje stycket framgår att Finansinspektionens tillsyn över företag som driver verksamhet enligt denna lag inte omfattar att företagen följer konsumentkreditlagen, vars efterlevnad faller under Konsumentverkets tillsyn. Detta regleras i 55 § konsumentkreditlagen. Frågan behandlas i avsnitt 11.9.1.

**2 §** Kapitalförmedlare ska lämna Finansinspektionen de upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter som inspektionen begär.

Företag som driver verksamhet enligt denna lag efter registrering enligt 2 kap. 2 § ska lämna Finansinspektionen de upplysningar om verksamheten som inspektionen begär för att kunna kontrollera att företagen följer lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism.

Finansinspektionen får, när inspektionen anser att det är nödvändigt, genomföra en undersökning hos en kapitalförmedlare och ett företag som driver verksamhet efter registrering enligt 2 kap. 2 §.

**3 §** Om en kapitalförmedlare ingår i en koncern, ska de övriga företagen i koncernen lämna Finansinspektionen de upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter som inspektionen begär för sin tillsyn över företaget.

**4 §** Om en kapitalförmedlare eller ett företag som är registrerat enligt 2 kap. 2 § har lämnat i uppdrag till ett annat företag att utföra ett visst arbete eller utföra en viss funktion, ska uppdragstagaren lämna Finansinspektionen de upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter som inspektionen begär.

Finansinspektionen får genomföra undersökningar hos ett sådant företag, om inspektionen anser att det behövs för tillsynen över kapitalförmedlaren.

Paragraferna, som innehåller bestämmelser om Finansinspektionens tillsynsbefogenheter, är utformade efter förebild av 13 kap. 3–6 §§ lagen om bank- och finansieringsrörelse. Liknande bestämmelser finns till exempel i 23 kap. 2 och 4 §§ lagen om värdepappersmarknaden, 8 kap. 2 och 3 §§ lagen om betaltjänster och 17–19 §§ lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter. Övervägandena finns i avsnitten 11.9.2 och 11.9.3.

Finansinspektionen har rätt att begära upplysningar från och göra platsundersökningar hos *dels* kapitalförmedlare med tillstånd enligt lagen och företag som registrerats efter ansökan enligt 2 kap. 2 §

(2 §), *dels* uppdragstagare (4§). Beträffande företag som erbjuder förmedlingstjänster vid belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering gäller en begränsad skyldighet (2 § andra stycket). Upplysningar får inhämtas även från sådana företag som ingår i samma koncern som verksamhetsutövare enligt denna lag (3 §). För företag som är undantagna från tillståndsplikt enligt 2 kap. 3 § gäller dock tillsynsbestämmelserna i respektive företags rörelselag.

I 6 kap. 2 § 8 finns ett bemyndigande för regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om vilka upplysningar som en kapitalförmedlare ska lämna till Finansinspektionen i enlighet med 2 § första stycket. Bemyndigandet omfattar inte företag som bistår vid belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering.

Beträffande platsundersökning innebär bestämmelserna att Finansinspektionen genom en undersökning på plats kan inspektera alla aspekter av företagets verksamhet som inspektionen har tillsyn över, men som regel är det fråga om att ta del av handlingar och studera rutiner på plats, i stället för att först begära in dem till inspektionen (jfr prop. 2006/07:115 s. 630). I fråga om inhämtande av upplysningar och platsundersökningar hos uppdragstagare är en förutsättning att det ska behövas för tillsynen över företaget som driver viss verksamhet enligt förevarande lag, dvs. det måste röra sig om ett företag som har fått i uppdrag att utföra funktioner som är relevanta för hur den tillståndspliktiga rörelsen drivs.

Bestämmelser om ingripande finns i 5 kap.

**5 §** Finansinspektionen ska, när ett företag som är registrerat enligt 2 kap. 2 § eller en juridisk person som har ett kvalificerat innehav i ett sådant företag, har gjort en anmälan enligt 2 kap. 9 §, och därutöver minst en gång per år, kontrollera att kravet i 2 kap. 2 § andra stycket 3 är uppfyllt.

Paragrafen reglerar Finansinspektionens skyldighet att kontrollera att lämplighetskraven enligt 2 kap. 2 § andra stycket 3 är uppfyllda. Skyldigheten gäller alltså i fråga ledningspersoner eller personer med ett kvalificerat innehav av andelar i företag vars verksamhet består i att möjliggöra och underlätta belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering. Kontroller ska göras löpande och vid anmälan av förändringar i kretsen av ledningspersoner och ägare med kvalificerat innehav. Ingripandemöjligheter regleras i 5 kap. 7 §.



Paragrafen är utformad (delvis) efter förebild av 9 § lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet. Övervägandena finns i avsnitt 11.9.2

## 5 kap. Ingripanden

**1 §** Om en kapitalförmedlare åsidosätter sina skyldigheter enligt denna lag, andra författningar som reglerar företagets verksamhet, bolagsordning, stadgar eller interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar verksamheten, ska Finansinspektionen ingripa.

Finansinspektionen ska då utfärda

1. ett föreläggande att inom viss tid begränsa verksamheten, minska riskerna i den eller vidta någon annan åtgärd för att komma till rätta med situationen,

2. ett förbud att verkställa beslut, eller

3. en anmärkning.

Om överträdelsen är allvarlig ska kapitalförmedlarens tillstånd återkallas eller, om det är tillräckligt, varning meddelas.

Paragrafen, som behandlas i avsnitt 11.10.1, reglerar Finansinspektionens skyldighet att ingripa mot kapitalförmedlare som åsidosätter sina skyldigheter. Bestämmelsen är utformad efter förebild av 15 kap. 1 § lagen om bank- och finansieringsrörelse. Motsvarande bestämmelser finns även i andra lagar på finansmarknadsområdet, se till exempel 25 kap. 1 och 2 §§ lagen om värdepappersmarknaden och 14 kap. 1 och 2 §§ lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. För företag som driver verksamhet enligt lagen efter registrering gäller i stället 2 §, och för företag som är undantagna från tillståndsplikt enligt lagen finns bestämmelser om ingripanden vid regelöverträdelse i de rörelselagar som gäller för berörda företag.

Av *första stycket* framgår att ingripande ska ske om en kapitalförmedlare inte driver sin rörelse enligt de regler som gäller för verksamheten. De regler som anges är desamma som ligger till grund för Finansinspektionens tillsyn enligt 4 kap. 1 §.

Valet mellan de olika typerna av ingripanden som finns att tillgå enligt *andra* och *tredje styckena* avgörs i första hand av hur allvarlig överträdelsen är. Bestämmelser om vilka omständigheter som ska beaktas vid val av åtgärd finns i 4 och 5 §§. Föreläggande är det enda som kan användas för att se till att företaget vidtar åtgärder för att

rätta till brister i verksamheten. Anmärkning är avsedd att användas vid mindre allvarliga överträdelser där det inte finns något att åtgärda. Föreläggande och anmärkning bör inte komma i fråga för samma överträdelse. Vid allvarliga överträdelser ska i stället tillståndet återkallas eller, om det är tillräckligt, varning meddelas. En anmärkning eller varning kan förenas med sanktionsavgift enligt 11 och 12 §§. I fråga om överträdelser av bestämmelser i penningtvättslagen gäller, i fråga om ramarna för storleken för sanktionsavgift, 13 § (i stället för 12 §). Vid sådana överträdelser kan ingripande ske även mot personer i kapitalförmedlarens ledning (3 och 16 §§) och sanktionsbestämmelser ska fastställas enligt särskilda bestämmelser (14 §).

**2 §** Om ett företag som är registrerat enligt 2 kap. 2 § inte följer Finansinspektionens begäran enligt 4 kap. 2 § andra stycket, får inspektionen förelägga företaget att lämna de begärda upplysningarna. Om föreläggandet inte följs, får inspektionen förelägga företaget att upphöra med verksamheten.

Om företaget har överträtt en bestämmelse i lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism eller föreskrifter som har meddelats med stöd av den lagen ska Finansinspektionen ingripa. Inspektionen får då förelägga företaget att göra rättelse eller, vid överträdelser som inte är ringa, besluta om sanktionsavgift.

Vid allvarliga, upprepade eller systematiska överträdelser enligt andra stycket får Finansinspektionen förelägga företaget att upphöra med verksamheten.

Paragrafen reglerar Finansinspektionens ingripandebefogenheter mot ett företag som tillhandahåller förmedlingstjänster vid belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering. Övervägandena finns i avsnitt 11.10.2.

Enligt *första stycket* får inspektionen förelägga företag som inte hör samman en begäran om upplysningar att lämna upplysningarna och om så inte sker, att upphöra med verksamheten. Bestämmelsen är utformad efter förebild av 7 § andra och tredje styckena lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet.

Av *andra och tredje styckena* framgår att Finansinspektionen ska ingripa, och vilka ingripanden som kan komma i fråga, om ett sådant företag överträder penningtvättslagen eller föreskrifter som har meddelats med stöd av lagen.

Formuleringen, att Finansinspektionen ”får” ingripa vid utpekade överträdelser, avviker från ordalydelsen som används i bland annat

lagen om bank- och finansieringsrörelse. I den lagen anges i stället att ingripande ”ska” ske under vissa angivna förutsättningar. Bestämmelsen är utformad efter förebild av 10 § och 11 § första och tredje styckena lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet. I likhet med vad som anförs i förarbetena till den lagen kan det konstateras att skillnaden beror på att det (i förevarande lag), utöver föreläggande att upphöra med verksamheten, inte finns någon möjlighet till andra ingripanden än föreläggande om rättelse och sanktionsavgift. Om en överträdelse rättats vid tiden för Finansinspektionens ingripande, kan föreläggande om rättelse inte ske. I sådana situationer kan Finansinspektionen endast ingripa med beslut om sanktionsavgift. Det förutsätter emellertid att överträdelsen inte är ringa. Sanktionsavgift måste därutöver framstå som en lämplig och proportionerlig åtgärd. Det kan således uppkomma situationer då ingen ingripandemöjlighet finns eller är lämplig. I en sådan situation får Finansinspektionen avstå från att ingripa.

Vid beslut om sanktionsavgift gäller 13 §.

**3 §** Finansinspektionen ska ingripa mot någon som ingår i en kapitalförmedlares styrelse eller är dess verkställande direktör, eller ersättare för någon av dem, om förmedlaren har befunnits ansvarig för överträdelse av lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism eller föreskrifter som meddelats med stöd av den lagen.

Ett ingripande enligt första stycket får ske endast om överträdelsen är allvarlig, upprepad eller systematisk och personen i fråga uppsåtligt eller av grov oaktsamhet orsakat överträdelsen.

Ingripande sker genom

1. beslut att personen i fråga under en viss tid, lägst tre och högst tio år, inte får upprätthålla en funktion som avses i första stycket hos en kapitalförmedlare, eller

2. beslut om sanktionsavgift.

Det som föreskrivs i första–tredje styckena gäller även den som ingår i styrelsen för ett företag som är registrerat enligt 2 kap. 2 § eller är dess verkställande direktör eller ersättare för någon av dem.

Paragrafen innehåller bestämmelser om ingripande mot personer i en kapitalförmedlares ledning. Övervägandena finns i avsnitt 11.10.3. Paragrafen gäller endast vid överträdelser av penningtvättslagen och föreskrifter som meddelats med stöd av den lagen. Av *fjärde stycket* följer att bestämmelserna också gäller i fråga om ledningspersoner i ett företag som är registrerat enligt 2 kap. 2 §, dvs. företag som

driver näringsverksamhet som möjliggör belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering.

I *första stycket* anges att en styrelseledamot, den verkställande direktören eller ersättare för någon av dem kan bli föremål för ingripande, om kapitalförmedlaren har befunnits ansvarig för en överträdelse av penningtvättslagen eller föreskrifter som har meddelats med stöd av lagen.

I *andra stycket* anges vilka förutsättningar som gäller för ingripande enligt första stycket. Ett ingripande ska ske endast om kapitalförmedlarens överträdelse är allvarlig, upprepad eller systematisk och personen i fråga uppsåtligen eller av grov oaktsamhet orsakat överträdelsen. Exempel på sådan grov oaktsamhet kan vara att ledningspersonen medvetet tagit en risk i fråga om riktigheten hos vissa uppgifter som lämnas till Finansinspektionen. Ett sådant medvetet risktagande kan det även vara fråga om när ledningspersonen underlåtit att se till att det finns en ändamålsenlig organisation på plats för rapportering eller informationslämnande, eller underlåtit att regelbundet följa upp hur organisationen fungerar. Det bör också anses grovt oaktsamt att underlåta att sätta sig in i innebörden av sådana regler om styrning och kontroll som har väsentlig betydelse för verksamheten.

I *tredje stycket* anges vilka ingripanden som kan bli aktuella för överträdelser enligt första stycket. Ingripande får ske dels genom beslut att personen i fråga under en viss tid, lägst tre år och högst tio år, inte får upprätthålla en funktion som avses i första stycket i en kapitalförmedlare eller ett företag som driver verksamhet efter registrering enligt 2 kap. 2 §, dels genom beslut om sanktionsavgift. Dessa ingripanden får användas tillsammans eller var för sig. Finansinspektionen får utifrån förutsättningarna i varje enskilt fall avgöra vilka ingripanden som bör komma i fråga, se vidare 4 och 5 §§. I 14–16 §§ finns bestämmelser om storlek på, beräkning av och beslut om sanktionsavgifter för fysiska personer med anledning av regelöverträdelser som avses i förevarande paragraf.

**4 §** Vid valet av ingripande ska Finansinspektionen ta hänsyn till hur allvarlig överträdelsen är och hur länge den har pågått. Särskild hänsyn ska tas till skador som har uppstått och graden av ansvar.

Finansinspektionen får avstå från ingripande om

1. en överträdelse är ringa eller ursäktlig,

2. kapitalförmedlaren gör rättelse eller om den fysiska personen verkat för att kapitalförmedlaren gör rättelse, eller

3. någon annan myndighet har vidtagit åtgärder mot kapitalförmedlaren eller den fysiska personen och dessa åtgärder bedöms tillräckliga.

Det som anges i första–tredje styckena gäller även företag som är registrerade enligt 2 kap. 2 § och den som ingår i styrelsen för företaget eller är dess verkställande direktör eller ersättare för någon av dem.

Paragrafen, som behandlas i avsnitt 11.10.1, innehåller bestämmelser om omständigheter som ska beaktas vid val av ingripande, samt förutsättningarna för att underlåta ett ingripande. Av *tredje stycket* följer att bestämmelserna också gäller i fråga företag som är registrerade enligt 2 kap. 2 § och ett sådant företags ledningspersoner.

Utgångspunkten är att alla relevanta omständigheter ska beaktas. I *första stycket* finns en uppräkningslista av omständigheter som typiskt sett är relevanta och som kan påverka valet av ingripande i både förmildrande och försvårande riktning.

Enligt *andra stycket* får Finansinspektionen vid ringa eller ursäktliga överträdelser avstå från ett ingripande inte bara mot en kapitalförmedlare, utan även mot en fysisk person i förmedlarens ledning och ersättare för dem. Det bör dock sällan bli aktuellt att tillämpa denna grund för att avstå från ett ingripande mot en ledningsperson, eftersom ingripande enligt 3 § andra stycket förutsätter allvarliga, upprepade eller systematiska överträdelser samt uppsåt eller grov oaktsamhet. Ett ingripande får därutöver underlåtas om kapitalförmedlaren gör rättelse eller om den fysiska personen verkat för att förmedlaren gör rättelse, eller om någon annan myndighet har vidtagit åtgärder, till exempel om Konsumentverket redan har ingripit mot kapitalförmedlaren med stöd av bestämmelser i konsumentkreditlagen, och dessa åtgärder bedöms tillräckliga.

**5 §** I försvårande riktning ska det beaktas om kapitalförmedlaren tidigare har begått en överträdelse eller om den fysiska personen tidigare orsakat en sådan överträdelse.

I förmildrande riktning ska det beaktas om

1. kapitalförmedlaren eller den fysiska personen i väsentlig utsträckning genom ett aktivt samarbete har underlättat Finansinspektionens utredning, och

2. kapitalförmedlaren snabbt har upphört med överträdelserna, eller den fysiska personen snabbt verkat för att överträdelserna ska upphöra, sedan den anmälts till eller påtalats av Finansinspektionen.

Det som anges i första och andra styckena gäller även företag som är registrerade enligt 2 kap. 2 § och den som ingår i styrelsen för företaget eller är dess verkställande direktör eller ersättare för någon av dem.

I paragrafen, som behandlas i avsnitt 11.10.1, finns bestämmelser om försvårande och förmildrande omständigheter som, utöver de som anges i 4 §, ska beaktas vid val av ingripande mot en kapitalförmedlare eller ett företag som är registrerat enligt 2 kap. 2 §, eller en fysisk person i ledningen för sådana förmedlare och företag.

I *första stycket* anges att tidigare överträdelser ska beaktas i försvårande riktning. Särskild vikt bör fästas vid frågan om en ny överträdelse avser samma bestämmelse som en tidigare överträdelse, eller på annat sätt kan sägas vara av samma art. För en fysisk person i kapitalförmedlarens ledning ska endast beaktas om personen tidigare orsakat en överträdelse som förmedlaren begått. Kapitalförmedlarens tidigare överträdelser, till vilka den fysiska ledningspersonen inte medverkat, ska således endast beaktas i försvårande riktning när ingripande övervägas mot förmedlaren.

I *andra stycket* fastslås att i förmildrande riktning ska beaktas om kapitalförmedlaren eller den fysiska ledningspersonen i fråga, i väsentlig utsträckning genom aktivt samarbete har underlättat Finansinspektionens utredning och om kapitalförmedlaren snabbt upphört med överträdelserna eller ledningspersonen i fråga snabbt verkat för att överträdelserna ska upphöra, sedan den anmäls till eller påtalats av Finansinspektionen. Det bör för regelns tillämpning krävas att kapitalförmedlaren självantaget fram viktiga informationer som Finansinspektionen inte redan förfogar över, och att företag när anmälan görs eller uppgifter lämnas upphört eller snarast upphör med överträdelserna. Att rättelse görs kan således föranleda antingen att ingripande underläts enligt 4 § andra stycket eller beaktas vid tillämpningen av den ifrågavarande bestämmelsen. Frågan om förekomsten av en snabb rättelse ska medföra att ingripande underläts eller bli av mindre allvarlig art får bedömas från fall till fall. En prövning bör dock först ske av frågan om ett ingripande ska underlätas. Om detta inte är fallet bör rättelsen kunna beaktas vid tillämpning av den nu behandlade bestämmelsen.

**6 §** Om någon som ingår i styrelsen i en kapitalförmedlare, eller är dess verkställande direktör, inte uppfyller de krav som anges i 2 kap. 4 § 4, ska Finansinspektionen återkalla förmedlarens tillstånd. Det får dock ske bara

om inspektionen först har påtalat för kapitalförmedlaren att personen inte uppfyller kraven och han eller hon, sedan en av inspektionen bestämd tid om högst tre månader har gått, fortfarande ingår i styrelsen eller är verkställande direktör.

I stället för att återkalla tillståndet, får Finansinspektionen besluta att en styrelseledamot eller verkställande direktör inte längre får vara det. Inspektionen får då förordna en ersättare. Ersättarens uppdrag gäller till dess företaget har utsett en ny styrelseledamot eller verkställande direktör.

Det som anges om verkställande direktör i första och andra styckena gäller också en ställföreträdare eller ersättare för verkställande direktör.

Paragrafen behandlar Finansinspektionens skyldighet att ingripa i de fall då en ledamot i styrelsen eller den verkställande direktören inte uppfyller lämplighetskraven. Liknande bestämmelser finns till exempel i 15 kap. 2 § lagen om bank- och finansieringsrörelse, 25 kap. 4 § lagen om värdepappersmarknaden och 8 kap. 10 § lagen om betaltjänster. Bestämmelsen gäller enbart kapitalförmedlare. För företag som driver verksamhet enligt lagen efter registrering finns i 7 § en bestämmelse som reglerar brister hos ett sådant företags ägar- och ledningskrets. Övervägandena finns i avsnitt 11.10.1.

**7 §** Finansinspektionen får förelägga ett företag som är registrerat enligt 2 kap. 2 § att göra rättelse, om det efter en kontroll enligt 4 kap. 5 § visar sig att kravet i 2 kap. 2 § andra stycket 3 inte är uppfyllt.

Om det är en innehavare som avses i 2 kap. 2 § andra stycket 3 som inte uppfyller kravet, får inspektionen förelägga innehavaren att avyttra så stor del av aktierna eller andelarna att innehavet därefter inte är kvalificerat eller, om innehavaren är en juridisk person, att byta ut den person i dess ledning som är diskvalificerad.

Om ett föreläggande enligt första stycket inte följs, får Finansinspektionen förelägga företaget att upphöra med verksamheten.

Paragrafen reglerar Finansinspektionens ingripandebefogenheter mot ett företag som tillhandahåller förmedlingstjänster vid belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering i de fall då åtgärder måste vidtas med anledning av att kraven på företagets ledningspersoner eller på personer med kvalificerat innehav i företaget inte är uppfyllda.

Befogenheten för Finansinspektionen i *andra stycket* är inte förknippad med möjlighet för inspektionen att förelägga företaget att upphöra med verksamheten, om den diskvalificerade innehavaren inte

följer ett mot denne riktat föreläggande. Den enda ytterligare sanktion som kan tas till mot en kvalificerad innehavare, som inte följer förelägandet, är således att förena det med vite (21 §).

Paragrafen är utformad (delvis) efter förebild av 9 §§ lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet. Övervägandena finns i avsnitt 11.10.2.

**8 §** Finansinspektionen ska återkalla tillståndet för en kapitalförmedlare, om förmedlaren

1. har fått tillståndet genom att lämna oriktiga uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt,

2. inte inom ett år från det att tillstånd beviljades har börjat driva sådan verksamhet som tillståndet avser,

3. under en sammanhängande tid av sex månader inte har drivit sådan verksamhet som tillståndet avser,

4. har förklarat sig avstå från tillståndet,

5. har överlåtit hela sin verksamhet, eller

6. har försatts i konkurs eller om beslut har fattats om att företaget ska gå i likvidation.

I fall som avses i första stycket 1–3 får i stället varning meddelas, om det är tillräckligt.

Om Konsumentverket enligt 57 § konsumentkreditlagen (2010:1846) har förbjudit kapitalförmedlaren att medverka vid förmedling av krediter till konsumenter och beslutet har fått laga kraft, får Finansinspektionen återkalla tillståndet för företaget.

I paragrafen anges situationer då Finansinspektionen ska återkalla tillståndet för en kapitalförmedlare. Övervägandena finns i avsnitt 11.10.1. För företag som driver verksamhet efter registrering efter 2 kap. 2 § finns ingen direkt motsvarighet till bestämmelsen. Om inspektionen har förelagt ett sådant företag att upphöra med verksamheten (se 2 § första och tredje styckena samt 7 § tredje stycket) ska dock företaget tas bort ur inspektionens register. Detta framgår av 2 kap. 2 § fjärde stycket.

*Första stycket 1* i förevarande paragraf avser inte uppgifter av typen rena felskrivningar som inte materiellt påverkar beslutet att bevilja eller inte bevilja tillstånd. Till skillnad från *punkten 2* är *punkten 3* tillämplig när verksamheten har börjat bedrivas. Som framgår av 1 kap. 1 § fjärde stycket omfattar bestämmelsen även utländska filialer.



Trots en återkallelse av tillståndet får en likvidator eller konkursförvaltare fortsätta verksamheten i syfte att avveckla den i samlad ordning (jfr 8 kap. 2 § konkurslagen, 1987:672).<sup>2</sup> Finansinspektionen får dock besluta om hur avvecklingen av verksamheten ska ske (se 9 §). I vissa fall har Finansinspektionen möjlighet att i stället för att återkalla tillståndet meddela företaget en varning. Detta framgår av *andra stycket*.

Liknande bestämmelser som dem i första och andra styckena finns exempelvis i 15 kap. 3 § lagen om bank- och finansieringsrörelse och 8 kap. 11 § lagen om betaltjänster.

*Tredje stycket* är tillämpligt enbart på förmedlingsverksamhet i samband med förmedling av finansiering genom lånebaserad gräsrötsfinansiering som tillhandahålls privatpersoner av andra privatpersoner eller av företag, förutsatt att konsumentkreditlagen är tillämplig (se 3 kap. 2 §). Enligt bestämmelsen har Finansinspektionen möjlighet att återkalla tillståndet om Konsumentverket förelagt kapitalförmedlaren att upphöra med verksamheten på grund av bristande kreditprövning enligt 57 § konsumentkreditlagen och föreläggandet vunnit laga kraft. Finansinspektionen måste i dessa fall utföra en självständig prövning av tillståndet och därefter bedöma om det ska återkallas. En motsvarande bestämmelse finns i 22 § lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter.

**9 §** Om tillståndet återkallas, får Finansinspektionen besluta om hur avvecklingen av verksamheten enligt denna lag ska ske.

Ett beslut om återkallelse får förenas med förbud att fortsätta verksamheten.

Av paragrafen, som behandlas i avsnitt 11.10.1, framgår Finansinspektionens befogenheter i anslutning till ett beslut om återkallelse av tillstånd.

Finansinspektionens beslut får, om det förekommer flera olika verksamheter i kapitalförmedlaren, endast avse den som rör sådan verksamhet som avses i förevarande lag. Paragrafen har utformats efter förebild av 15 kap. 4 § lagen om bank- och finansieringsrörelse. Motsvarande rätt för Finansinspektionen finns också i till exempel 25 kap. 6 § lagen om värdepappersmarknaden, 8 kap. 12 § lagen om

---

<sup>2</sup> Prop. 2005/06:37 s. 43 f.

betaltjänster och 23 § lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter.

**10 §** Om någon driver verksamhet enligt denna lag utan att vara berättigad till det, ska Finansinspektionen utfärda ett föreläggande om att verksamheten ska upphöra. I fråga om verksamhet som kräver registrering enligt 2 kap. 2 §, ska inspektionen i stället utfärda ett föreläggande om att ansöka om registrering, och om det föreläggandet inte följs eller om registrering vägras, ett föreläggande om att verksamheten ska upphöra. Inspektionen får besluta hur utvecklingen av verksamheten ska ske.

Finansinspektionen får förelägga den som driver verksamheten att lämna de upplysningar om verksamheten som inspektionen behöver för att bedöma om lagen är tillämplig på en viss verksamhet.

Paragrafen, som behandlas i avsnitt 11.10.4, reglerar Finansinspektionens befogenheter då någon driver verksamhet som avses i lagen utan tillstånd enligt 2 kap. 1 eller 6 §, registrering enligt 2 kap. 2 § eller anmälan enligt 2 kap. 3 §, eller då osäkerhet råder om en viss verksamhet är tillstånds-, registrerings- eller anmälningspliktig. Paragrafen är utformad (delvis) efter förebild av 15 kap. 18 § första och tredje styckena lagen om bank- och finansieringsrörelse. Som framgår av 1 kap. 1 § fjärde stycket förevarande lag omfattar bestämmelsen även utländska filialer.

**11 §** Om en kapitalförmedlare har fått anmärkning eller varning enligt 1 §, får Finansinspektionen besluta att förmedlaren ska betala en sanktionsavgift.

Avgiften tillfaller staten.

I paragrafen regleras Finansinspektionens rätt att besluta om sanktionsavgift. Övervägandena finns i avsnitt 11.10.1 (se även avsnitt 11.10.5). Bestämmelsen är tillämplig bara på företag som driver verksamhet enligt lagen med tillstånd, dvs. kapitalförmedlare.

Av *första stycket* framgår att Finansinspektionen får besluta att en anmärkning eller varning ska kombineras med en sanktionsavgift. En förutsättning för att en sanktionsavgift ska kunna meddelas är alltså att Finansinspektionen har meddelat en anmärkning eller varning. Det är inte möjligt att kombinera förelägganden och förbud med sanktionsavgift. I dessa fall bör i stället vite användas (se 21 §). Bestämmelsen är utformad efter förebild av 15 kap. 7 § lagen om

bank- och finansieringsrörelse, 25 kap. 8 § lagen om värdepappersmarknaden, 8 kap. 14 § lagen om betaltjänster och 25 § lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter.

Av *andra stycket* framgår att avgiften tillfaller staten.

Bestämmelser om avgiftens storlek och vilka omständigheter som ska beaktas vid dess bestämmande finns i 12 och 15 §§.

**12 §** Sanktionsavgift enligt 11 § ska uppgå till lägst 5 000 kronor och högst 50 miljoner kronor. Avgiften får dock inte överstiga tio procent av kapitalförmedlarens omsättning det närmast föregående räkenskapsåret.

Om överträdelsen har skett under kapitalförmedlarens första verksamhetsår eller om uppgifter om omsättningen annars saknas eller är bristfälliga, får omsättningen uppskattas.

För en kapitalförmedlare som även driver annan verksamhet ska omsättningen enligt första stycket avse endast den tillståndspliktiga verksamheten enligt denna lag.

Paragrafen behandlar sanktionsavgiftens storlek, vid andra överträdelser än dem mot penningtvättsregelverket (jfr 13 §). Bestämmelser om sanktionsavgifters beloppsnivåer finns bland andra 26 § lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter, 15 kap. lagen om bank- och finansieringsrörelse och 25 kap. lagen om värdepappersmarknaden. Övervägandena finns i avsnitt 11.10.5.

**13 §** När det är fråga om en överträdelse av lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism eller föreskrifter som har meddelats med stöd av den lagen gäller i stället för 12 § att sanktionsavgiften ska uppgå till lägst 5 000 kronor och som högst fastställas till det högsta av

1. tio procent av kapitalförmedlarens omsättning närmast föregående räkenskapsår eller, i förekommande fall, motsvarande omsättning på koncernnivå,

2. två gånger den vinst som kapitalförmedlaren gjort till följd av regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa, eller

3. ett belopp i kronor motsvarande fem miljoner euro.

Om överträdelsen har skett under kapitalförmedlarens första verksamhetsår eller om uppgifter om omsättningen annars saknas eller är bristfälliga, får omsättningen uppskattas.

Avgiften tillfaller staten.

Det som anges i denna paragraf gäller även företag som är registrerade enligt 2 kap. 2 §.

Paragrafen, som är utformad efter förebild av bland andra 14 § lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet, gäller endast när sanktionsavgift ska bestämmas vid överträdelse av penningtvättslagen och föreskrifter som meddelats med stöd av den lagen, och är enligt *fjärde stycket* tillämpligt också på företag som driver verksamhet efter registrering enligt 2 kap. 2 §. Övervägandena finns i avsnitt 11.10.5.

Av *första stycket* framgår att avgiften som lägst kan bestämmas till 5 000 kronor. Det högsta belopp som ska kunna bestämmas i ett enskilt ärende ska bestämmas till det största av de belopp som kan bli aktuella enligt *punkterna 1–3*. Det beloppsspänn som bestäms enligt denna paragraf utgör således ramen för hur stor avgift som ska beslutas för en överträdelse. I 15 § anges de omständigheter som ska beaktas när avgiftens storlek fastställs inom detta spann.

Enligt *punkten 1* kan beloppstaket bestämmas till 10 procent av kapitalförmedlarens omsättning föregående räkenskapsår. Om överträdelsen begås av ett moderföretag eller ett dotterföretag i en koncern ska den högsta sanktionsavgiften bestämmas utifrån koncernredovisningen (se vidare till exempel prop. 2016/17:173 s. 650). Om den juridiska person som en sanktion ska riktas mot upprättar sin årsredovisning enligt årsredovisningslagen (1995:1554), är den omsättning som ska ligga till grund för sanktionsavgiften summan av nettoomsättningen och övriga rörelseintäkter.<sup>3</sup> Hur omsättningen ska beräknas när uppgift om omsättningen saknas eller är bristfällig framgår av 12 § andra stycket.

Enligt *punkten 2* kan beloppstaket bestämmas till två gånger den vinst som företaget gjort till följd av regelöverträdelsen. Detta förutsätter att vinsten kan beräknas, vilket framgår i bestämmelsen. Som vinst kan betraktas exempelvis ökade intäkter som beror på att regelöverträdelsen möjliggjort finansiella aktiviteter som annars vore förbjudna, liksom uteblivna kostnader som föranletts av den bristande regelförfarandet.

Enligt *punkten 3* ska taket för sanktionsavgiften kunna bestämmas till ett belopp i kronor motsvarande fem miljoner euro. Beloppet

---

<sup>3</sup> Utifrån tillämpliga redovisningsregler finns olika typer av omsättning: omsättning från verksamhet som redovisas enligt årsredovisningslagen, och omsättning från verksamhet som redovisas enligt lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag. Därutöver finns omsättning från verksamhet som redovisas enligt lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag.

är inte knutet till växelkursen en viss dag. Vilket belopp som motsvarar fem miljoner euro bör därför bestämmas utifrån kronkursen den dag då beslut om sanktionsavgift meddelas. Den nu behandlade punkten tillämpas endast om taket för sanktionen inte enligt första eller andra punkten kan bestämmas till ett belopp som överstiger fem miljoner euro.

I *andra stycket* anges att om överträdelsen har skett under institutets första verksamhetsår eller om uppgifter om omsättningen annars saknas eller är bristfällig får den uppskattas.

Av *tredje stycket* framgår att avgiften tillfaller staten. I fråga om kapitalförmedlare följer det redan av 11 §. Paragrafen gäller dock även vid ingripande mot företag som driver verksamhet enligt lagen efter registrering enligt 2 kap. 2 §. För sådana företag gäller inte 1 och 11 §§.

**14 §** En sanktionsavgift för en fysisk person ska som högst fastställas till det högsta av

1. två gånger den vinst som den fysiska personen gjort till följd av regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa, eller

2. ett belopp som per den 25 juni 2015 i kronor motsvarade fem miljoner euro.

Avgiften tillfaller staten.

I paragrafen finns bestämmelser om det högsta belopp som sanktionsavgiften ska kunna bestämmas till vid ingripande mot fysiska personer i en kapitalförmedlares ledning enligt 3 §. Bestämmelserna gäller endast vid överträdelser av penningtvättslagen och föreskrifter som har meddelats med stöd av den lagen. Vid andra regelöverträdelser är det alltså inte möjligt att ingripa mot fysiska personer i ledningen av en kapitalförmedlare eller ett företag som driver verksamhet med förmedling av finansiering som sker genom belöningsbaserad eller donationsbaserad gräsrotsfinansiering.

Av *första stycket* framgår att taket för sanktionsavgiften ska fastställas till det högsta av de belopp som kan bli aktuella enligt punkten 1 och 2. Enligt *punkten 1* kan beloppstaket bestämmas till två gånger den vinst som den fysiska personen erhållit till följd av regelöverträdelsen. För en fysisk person i ledningen i ett företag kan vinsten bland annat utgöras av prestationsdriven bonus eller andra inkomster som kan härledas till regelöverträdelsen. Enligt *punkten 2* ska avgiften kunna bestämmas till belopp i kronor som

motsvarar fem miljoner euro den 25 juni 2015. Den valutakurs som ska användas bör vara den s.k. mittkursen som dagligen fastställs av Nasdaq Stockholm. Enligt mittkursen den 25 juni 2015 motsvarade 1 euro 9,2276 svenska kronor.<sup>4</sup>

Av *andra stycket* framgår att avgiften tillfaller staten. Övervägandena finns i avsnitt 11.10.3.

**15 §** När sanktionsavgiftens storlek bestäms, ska hänsyn tas till sådana omständigheter som anges i 4 § första stycket och 5 §, till kapitalförmedlarens eller den fysiska personens finansiella ställning samt, om det går att fastställa, till den vinst som gjorts till följd av regelöverträdelsen.

Det som anges i första stycket gäller även företag som är registrerade enligt 2 kap. 2 § och den som ingår i styrelsen för företaget eller är dess verkställande direktör eller ersättare för någon av dem.

Paragrafen, som behandlas i avsnitt 11.10.1, anger de omständigheter som särskilt ska beaktas när sanktionsavgiftens storlek bestäms. Bestämmelsen är, enligt *andra stycket*, tillämplig även på företag som är registrerade enligt 2 kap. 2 §, liksom deras ledningspersoner.

Sanktionsavgiften ska bestämmas antingen inom det spann som anges i antingen 12 § eller fastställas i enlighet med 13 eller 14 §, varav de senare är tillämpliga enbart vid överträdelser av penningtvättsreglerna.

Utgångspunkten är att alla relevanta omständigheter ska beaktas. Sanktionsavgiftens storlek bör, som en allmän utgångspunkt, stå i proportion till överträdelsens allvarlighet. Förutom de omständigheter som anges i 4 § första stycket och 5 § ska den juridiska eller fysiska personens finansiella ställning särskilt beaktas. Med finansiell ställning avses exempelvis verksamhetsutövarens årsomsättning eller den fysiska personens årsinkomst, men även andra faktorer, såsom ett utdömt skadestånd eller ålagd företagsbot, bör kunna beaktas. Även den vinst som erhållits till följd av överträdelsen bör beaktas, om detta belopp kan fastställas. Genom att sanktionsavgiftens högsta nivå kan bestämmas till två gånger den vinst som gjorts kan sanktionsavgiften alltid bestämmas till ett belopp som innebär att den eventuella vinst som företaget eller den fysiska personen har gjort till följd av överträdelsen kan neutraliseras.

---

<sup>4</sup> För val av valutakurs och datum, se prop. 2016/17:173 s. 370 f.

Paragrafen är utformad efter förebild av bland andra 15 kap. 9 § lagen om bank- och finansieringsrörelse, 25 kap. 10 § lagen om värdepappersmarknaden och 27 § lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter.

**16 §** Frågor om ingripanden mot fysiska personer för överträdelser enligt 3 § tas upp av Finansinspektionen genom sanktionsföreläggande.

Finansinspektionen ska då tillämpa bestämmelserna om sanktionsföreläggande i 15 kap. 9 a–9 d §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse.

Vid beslut om sanktionsavgift ska 15 kap. 11–14 §§ lagen om bank- och finansieringsrörelse tillämpas i fråga om verkställighet av beslut om sanktionsavgift.

Paragrafen reglerar förfarandet för beslut om sanktioner mot fysiska personer. Av *första stycket* följer att frågor om ingripanden mot fysiska personer i företagens ledning enligt 3 § tas upp genom beslut om sanktionsföreläggande. Finansinspektionen ska då tillämpa de bestämmelser om sanktionsföreläggande som finns i 15 kap. 9 a–9 d §§ lagen om bank- och finansieringsrörelse. Det framgår av *andra stycket*. Bland de hänvisade paragraferna finns också en preskriptionsbestämmelse, enligt vilken en sanktion, dvs. de som avses i 3 § tredje stycket förevarande lag, beslutas bara om sanktionsföreläggandet har delgetts mottagaren inom två år från den tidpunkt då överträdelsen ägde rum. (15 kap. 9 d §).

Av *tredje stycket* följer att 15 kap. 11–14 §§ i nyss nämnda lag ska tillämpas i fråga om verkställighet av beslut om sanktionsavgift. I de paragrafer som ska tillämpas finns bestämmelser om bland annat beslut om sanktionsavgift får verkställas utan föregående dom eller utslag, (12), indrivning (13 §) och preskription (14 §).

Övervägandena finns i avsnitt 11.10.7.

**17 §** Om en kapitalförmedlare inte i tid lämnar de upplysningar som den är skyldig att lämna enligt föreskrifter som meddelats med stöd av 6 kap. 2 § 8, får Finansinspektionen besluta att företaget ska betala en förseningsavgift på högst 100 000 kronor.

Avgiften tillfaller staten.

Paragrafen, som behandlas i avsnitt 11.10.5, möjliggör för Finansinspektionen att besluta om förseningsavgift om en kapitalförmedlare underlåter att lämna uppgifter i enlighet med de föreskrifter som Finansinspektionen har meddelat (4 kap. 2 §, jfr 6 kap. 2 § 8). Informationen som ska lämnas kan till exempel avse uppgifter om löpande verksamhet eller dokumentation av kreditprövning. Bestämmelsen är inte tillämplig på företag som driver verksamhet efter registrering enligt 2 kap. 2 §.

Paragrafen är utformad efter förebild av 15 kap. 10 § lagen om bank- och finansieringsrörelse, 25 kap. 11 § lagen om värdepappersmarknaden, 8 kap. 17 § lagen om betaltjänster och 28 § lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter

**18 §** Sanktionsavgiften eller förseningsavgiften ska betalas till Finansinspektionen inom trettio dagar efter det att beslutet om att ta ut avgiften har vunnit laga kraft eller den längre tid som anges i beslutet.

**19 §** Finansinspektionens beslut om sanktionsavgift eller förseningsavgift får verkställas enligt utsköningsbalkens bestämmelser, om avgiften inte har betalats inom den tid som anges i 18 §.

Om sanktionsavgiften eller förseningsavgiften inte betalas i tid, ska Finansinspektionen lämna den obetalda avgiften för indrivning. Bestämmelser om indrivning av statliga fordringar finns i lagen (1993:891) om indrivning av statliga fordringar m.m.

**20 §** En sanktionsavgift eller förseningsavgift faller bort i den utsträckning verkställighet inte har skett inom fem år från det att beslutet att ta ut avgiften vann laga kraft.

I paragraferna, sin berörs i avsnitt 11.10.6, finns bestämmelser som avser verkställighet av sanktionsavgift och förseningsavgift.

Om inte verkställighet har skett inom fem år från det att beslutet att ta ut avgiften vunnit laga kraft faller avgiften bort, dvs. fordran på särskild avgift preskriberas (20 §). Med verkställighet avses faktiska verkställighetsåtgärder. Preskriptionen är absolut. Det betyder att fullgörande inte kan krävas efter det att fem år har gått sedan beslutet vann laga kraft, även om verkställighet har skett under femårsperioden avseende en del av sanktionsavgiften. Det som preskriberas är den del av avgiften som ännu inte drivits in (se prop. 2013/14:107 s. 90).



Bestämmelserna motsvarar vad som gäller på finansmarknadsområdet i övrigt, se till exempel 15 kap. 11–14 §§ lagen om bank- och finansieringsrörelse, 25 kap. 25–28 §§ lagen om värdepappersmarknaden och 8 kap. 18–20 §§ lagen om betaltjänster.

**21 §** Finansinspektionens föreläggande eller förbud enligt denna lag får förenas med vite.

Paragrafen reglerar Finansinspektionens möjlighet att förena ett föreläggande eller förbud med vite, och berörs i avsnitt 11.10.1. Paragrafen är utformad efter förebild av 15 kap. 20 § lagen om bank- och finansieringsrörelse. Motsvarande rätt för Finansinspektionen finns i till exempel 25 kap. 29 § lagen om värdepappersmarknaden, 8 kap. 25 § lagen om betaltjänster 32 § lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter.

## **6 kap. Avgifter, bemyndiganden och överklagande**

**1 §** Kapitalförmedlare och företag som driver verksamhet enligt denna lag efter registrering enligt 2 kap. 2 § ska bekosta Finansinspektionens verksamhet enligt denna lag med årliga avgifter.

Finansinspektionen får ta ut avgifter för prövning av ansökningar och anmälningar enligt denna lag.

Paragrafen innehåller bestämmelser om sådana avgifter som Finansinspektionen får ta ut med anledning av sin verksamhet enligt lagen.

Bestämmelsen omfattar såväl avgifter av engångskaraktär som årliga avgifter. I 2 § 9 bemyndigas regeringen, eller den myndighet regeringen bestämmer, att meddela föreskrifter om avgifterna. Bestämmelsen omfattar de verksamhetsutövare som har tillstånd (enligt 2 kap. 1 eller 6 §) samt företag som driver verksamhet enligt denna lag efter registrering enligt 2 kap. 2 §. För företag som är undantagna från tillståndsplikt enligt 2 kap. 3 § finns motsvarande bestämmelser om avgiftsuttag i respektive rörelselag.

För finansiella företag finns föreskrifter om avgiftsuttag i förordningen (2001:911) om avgifter för prövning av ärenden hos Finansinspektionen samt i förordningen (2007:1135) om årliga avgifter för finansiering av Finansinspektionens verksamhet.

Övervägandena finns i avsnitt 11.11.

**2 §** Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vilket innehåll en ansökan eller en anmälan om att få driva verksamhet enligt denna lag ska ha,
2. vilka uppgifter som ska ingå i en underrättelse enligt 2 kap. 7 §,
3. vilka åtgärder som en kapitalförmedlare ska vidta för att uppfylla de krav på genomlysning och sundhet som avses i 3 kap. 1 §,
4. vilken information som ska lämnas enligt 3 kap. 3 §, och på vilket sätt informationen ska tillhandahållas,
5. vad som ska iakttas vid inhämtande av uppgifter 3 kap. 4 §,
6. vad som ska iakttas vid en prövning enligt 3 kap. 4 §,
7. vad som ska iakttas vid hantering av klagomål enligt 3 kap. 6 §,
8. vilka upplysningar en kapitalförmedlare ska lämna till Finansinspektionen för dess tillsynsverksamhet enligt 4 kap. 2 § första stycket, och
9. sådana avgifter som avses i 1 §.

I paragrafen anges vilka föreskrifter som regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela. Liknande bestämmelse finns i till exempel 16 kap. 1 § lagen om bank- och finansieringsrörelse.

**3 §** Finansinspektionens beslut enligt 5 kap. 10 § andra stycket samt beslut om sanktionsföreläggande får inte överklagas.

Finansinspektionens beslut i övrigt enligt denna lag får överklagas till allmän förvaltningsdomstol. Detta gäller dock inte beslut i ärenden som avses i 20 § första stycket 5 förvaltningslagen (1986:223).

Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.

Finansinspektionen får bestämma att ett beslut om förbud, föreläggande eller återkallelse ska gälla omedelbart.

Paragrafen, som berörs i avsnitt 11.12, reglerar vad som gäller i fråga om överklagande av beslut och om Finansinspektionens möjligheter att bestämma att vissa beslut ska gälla omedelbart. Paragrafen är utformad efter förebild av 17 kap. 1 § lagen om bank- och finansieringsrörelse, 21 § lagen (2004:299) om inlåningsverksamhet, 12 § lagen om valutaväxling och annan finansiell verksamhet, 8 kap. 26 § lagen om betaltjänster och 35 § lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter.

---

1. Denna lag träder i kraft den 1 maj 2019.

2. Ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening som vid ikraftträdandet driver verksamhet som är tillståndspliktig enligt denna lag, och som inte omfattas av undantag från tillståndsplikt, ska senast den 1 november 2019 ansöka om tillstånd hos Finansinspektionen. Bolaget eller föreningen får, om en ansökan om tillstånd har getts in till inspektionen senast nämnda dag, fortsätta att driva verksamheten till dess att ansökan har prövats slutligt. Om tillstånd vägras, ska bolaget eller föreningen upphöra med verksamheten.

3. Det som sägs i punkten 2 gäller också för utländska företag som driver tillståndspliktig verksamhet enligt denna lag i Sverige från filial.

4. Ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening som vid ikraftträdandet driver verksamhet enligt denna lag för vilken gäller skyldighet att ansöka om registrering, och som inte omfattas av undantag från denna skyldighet, ska senast den 1 november 2019 ansöka om registrering hos Finansinspektionen. Bolaget eller föreningen får, om en ansökan om registrering har getts in till inspektionen senast nämnda dag, fortsätta att driva verksamheten till dess att anmälan eller ansökan har prövats slutligt. Om registrering vägras, ska bolaget eller föreningen upphöra med verksamheten.

5. Det som sägs i punkten 4 gäller också för utländska företag som driver registreringspliktig verksamhet i Sverige från filial.

6. Om en bedömning som motsvarar den som anges i 3 kap. 4 § har gjorts före ikraftträdandet av denna lag ska den gälla även efter ikraftträdandet.

7. Sanktionsavgift enligt 5 kap. 11–14 §§ får tas ut endast för överträdelse som har skett efter ikraftträdandet.

Av *punkterna 2–5* framgår att redan pågående verksamheter som är tillståndspliktig eller registreringspliktig enligt denna lag får fortsätta att drivas under en övergångsperiod utan krav på tillstånd eller, om ansökan om tillstånd till Finansinspektionen har kommit in inom denna tid, tills dess att ansökan har prövats slutligt. Av *punkten 6* följer att en före ikraftträdandet utförd passandebedömning som uppfyller kraven i 3 kap. 4 § inte behöver göras om. Övervägandena finns kapitel 13.

## **15.2 Förslag till lag om ändring i kreditupplysningslagen (1973:1173)**

### **5 a §**

Paragrafen behandlar undantag från tystnadsplikt beträffande uppgifter som utväxlas för kreditupplysningsändamål. Ändringen av paragrafen, som berörs i avsnitt 11.8.1, innebär att företag som med tillstånd driver verksamhet enligt den föreslagna nya lagen om viss verksamhet med förmedling av finansiering kommer att, för kreditupplysningsändamål, kunna utväxla uppgifter om krediter, betalningsförsummelse och kreditmissbruk på samma villkor som exempelvis kreditinstitut och värdepappersbolag. Bestämmelsen är relevant främst för kapitalförmedlare som tillhandahåller förmedlingstjänster avseende lånebaserad gräsrotsfinansiering. Även utländska företag som driver sådan verksamhet i Sverige enligt den nya lagen har samma möjlighet som svenska företag att utväxla uppgifter.

## **15.3 Förslag till lag om ändring i lagen (1992:169) om utländska filialer m.m.**

### **3 §**

Paragrafen innehåller en uppräkningslista av bestämmelser i andra lagar som reglerar utländska företags rätt att driva verksamhet i Sverige.

Av den nya punkten 14, som berörs i avsnitt 11.3.2, framgår att det i den föreslagna nya lagen om viss verksamhet med förmedling av finansiering finns särskilda bestämmelser om rätt för utländska företag att driva verksamhet i Sverige.

## **15.4 Förslag till lag om ändring i lagen (1996:1006) om valutaväxling och annan finansiell verksamhet**

### **2 §**

Paragrafen reglerar anmälningsskyldighet avseende verksamhet med valutaväxling eller annan finansiell verksamhet.

Genom första styckets hänvisning till lagen om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism undantas de i det lagrummet uppräknade verksamheterna från anmälningsskyldigheten. Ändringen av hänvisningen innebär att inte heller företag med tillstånd som kapitalförmedlare eller företag som efter registrering driver verksamhet enligt den föreslagna nya lagen om viss verksamhet med förmedling av finansiering omfattas av anmälningsskyldighet enligt föreslagna lag. Se även 1 kap. 2 § lagen om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism.

Överväganden finns i avsnitt 12.4.

## **15.5 Förslag till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden**

### **2 kap. 3 §**

Genom tillägget i andra stycket punkten 2 kan ett värdepappersbolag beviljas sidoverksamhetstillstånd för att driva viss verksamhet som kapitalförmedlare enligt den föreslagna nya lagen om viss verksamhet med förmedling av finansiering. Paragrafen behandlas i avsnitt 12.2.

## **15.6 Förslag till lag om ändring i offentlighets- och sekretesslagen (2009:400)**

### **30 kap. 5 §**

Paragrafen reglerar sekretess för uppgift om en enskilds personliga eller ekonomiska förhållanden i ett ärende hos statlig myndighet om innehav av aktier eller andelar. Med ärende om innehav av aktier ska förstås både ärenden i vilka Finansinspektionen prövar förvärv

av kvalificerade innehav och ärenden där inspektionen prövar lämpligheten hos den som har ett sådant innehav (1992/93:NU9 s. 5).

Ändringen i första stycket 3 innebär att sekretessregleringen vid ägarprövning för företag som är kapitalförmedlare enligt den föreslagna nya lagen om viss verksamhet med förmedling av finansiering blir densamma som för övriga typer av finansiella företag som nämns i paragrafen.

Överväganden finns avsnitt 11.8.2.

### 30 kap. 6 §

I paragrafen regleras sekretess för uppgifter i bland annat Finansinspektionens verksamhet. I första stycket har en hänvisning till den föreslagna nya lagen om viss verksamhet med förmedling av finansiering lagts till. Detta innebär att sekretess gäller i Finansinspektionens tillsyn enligt den lagen.

Överväganden finns i avsnitt 11.8.2.

## 15.7 Förslag till lag om ändring i konsumentkreditlagen (2010:1846)

### 55 §

Paragrafen reglerar omfattningen av Konsumentverkets tillsyn.

Tillägget till första stycket innebär att undantaget från Konsumentverkets tillsyn inte blir tillämpligt på verksamheter som står under tillsyn av Finansinspektionen enligt den föreslagna nya lagen om viss verksamhet med förmedling av finansiering. Konsumentverket behåller således tillsynen över efterlevnaden av konsumentkreditlagen när det gäller företag som driver sådan verksamhet.

Överväganden finns i avsnitt 11.9.1.

## 15.8 Förslag till lag om ändring i lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter

### 5 §

I första stycket görs ett tillägg för företag som har tillstånd enligt den föreslagna nya lagen om viss verksamhet med förmedling av finansiering (kapitalförmedlare). En kapitalförmedlare får, med stöd

av sitt rörelsetillstånd, även lämna eller förmedla konsumentkrediter enligt förevarande lag utan särskilt tillstånd.

Överväganden finns i avsnitt 12.3.

## **15.9 Förslag till lag om ändring i lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism**

### **1 kap. 2 §**

Paragrafen innehåller en uppräkningslista över de olika verksamheter som omfattas av lagen.

Av den nya punkten 13 framgår att lagen är tillämplig även på kapitalförmedlare (punkten a) och på företag som efter ansökan om registrering driver verksamhet (punkten b) enligt den föreslagna nya lagen om viss verksamhet med förmedling av finansiering. Att lagen om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism bör gälla för kapitalförmedlare och företag som driver verksamhet enligt den nya lagen efter registrering behandlas i avsnitten 11.1 och 11.2.5.

### **1 kap. 3 §**

Paragrafen reglerar vilka verksamheter i utländska företag med filial i Sverige som omfattas av lagen.

Ändringen innebär att förevarande lag omfattar även utländska företags filialer i Sverige som tillhandahåller sådan verksamhet som avses i den föreslagna nya lagen om viss verksamhet med förmedling av finansiering.

### **1 kap. 4 §**

Ändringen av paragrafen är enbart en följd av ny numrering i 2 § första stycket.

### **2 kap. 7 §**

Ändringen av paragrafen innebär att kapitalförmedlare och företag som efter registrering driver verksamhet enligt den föreslagna nya lagen omfattas av förbudet enligt förevarande paragraf.

För bestämmelsens innebörd, se prop. 2016/17:173 s. 227 f.

**3 kap. 5 § och 6 §**

Ändringen i paragraferna är enbart en följd av ny numrering i 1 kap. 2 § första stycket.

**3 kap. 18 §**

Ändringen av paragrafen innebär att kapitalförmedlare och företag som efter registrering driver verksamhet enligt den föreslagna nya lagen ska vidta angivna åtgärder för kundkännedom vid korrespondentförbindelser. Bestämmelsen omfattar sådana som enligt det fjärde penningtvättsdirektivet definieras som kreditinstitut och finansiella institut, vilket är en utvidgning i förhållande till det tidigare direktivet som omfattade endast kreditinstitut. För en redovisning av bestämmelsen hänvisas till prop. 2016/17:173 s. 268.

**3 kap. 19 §**

Ändringen av paragrafen innebär att kapitalförmedlare och företag som efter registrering driver verksamhet enligt den föreslagna nya lagen ska vidta de i paragrafen angivna åtgärderna för kundkännedom när kunden eller kundens verkliga huvudman är en person i politiskt utsatt ställning eller en anhörig eller nära medarbetare till en sådan person. Vad som avses med en person i politiskt utsatt ställning framgår i 1 kap. 8 § 5 och 9 § förevarande lag. För en redovisning av bestämmelsen hänvisas till prop. 2016/17:173 s. 245 f. och 531.

**3 kap. 22 §**

Av paragrafen framgår vilka utomstående som en verksamhetsutövare får förlita sig på för att utföra åtgärder för att uppnå grundläggande kundkännedom.

Den ändrade lagrumshänvisningen är föranledd av den nya numreringen i 1 kap. 2 § första stycket. Av hänvisningen följer att paragrafen är tillämplig på kapitalförmedlare men inte på företag som efter registrering driver verksamhet enligt den föreslagna nya lagen om viss verksamhet med förmedling av finansiering.

För en redovisning av bestämmelsen hänvisas till prop. 2016/17:173 s. 274 ff., jfr prop. 2008/09:70 s. 188.



### 3 kap. 25 §

I paragrafen finns bestämmelser om under vilka förutsättningar som kreditinstitut och finansiella institut kan tillämpa förenklade åtgärder för kundkännedom avseende gemensamma konton, bland annat klientmedelskonton. Förenklade åtgärder avseende gemensamma konton kan tillämpas om kunden är en särskilt utpekad verksamhetsutövare som omfattas av penningtvättslagen eller motsvarande krav enligt utländsk rätt, eller till följd av föreskrift i lag eller annan författning, är skyldig att hålla medel som förvaltas för någon annans räkning avskilda från egna tillgångar och medel. Kretsen av verksamhetsutövare som ska kunna få tillgång till klientmedelskonton som omfattas av förenklade åtgärder är samma som kan användas som utomstående när en verksamhetsutövare förlitar sig på annans kundkännedsåtgärder (se 22 §).

Den ändrade lagrumshänvisningen är föranledd av den nya numreringen i 1 kap. 2 § första stycket. Av hänvisningen följer att paragrafen är tillämplig på kapitalförmedlare, men inte på företag som efter registrering driver verksamhet enligt den föreslagna nya lagen om viss verksamhet med förmedling av finansiering.

För en redovisning av bestämmelsen hänvisas till prop. 2016/17:173 s. 277.

### 4 kap. 9 §

Paragrafen innehåller bestämmelser om tystnadsplikt och om undantag från tystnadsplikten. Ändringen i andra stycket 2 är en följd av den nya numreringen av 1 kap. 2 § första stycket, och av lagrumshänvisningen följer att paragrafen är tillämplig på kapitalförmedlare och företag som efter registrering driver verksamhet enligt den nya föreslagna lagen om viss verksamhet med förmedling av finansiering.

### 5 kap. 9 §

Paragrafen innehåller bestämmelser om undantag från samkörningsförbudet i 5 kap. 8 § förevarande lag. Av den ändrade lagrumshänvisningen följer att paragrafen är tillämplig på kapitalförmedlare och företag som efter registrering driver verksamhet enligt den nya föreslagna lagen om förmedling av finansiering. För en redovisning av bestämmelsen hänvisas till prop. 2016/17:173 s. 546.

**7 kap. 1 §**

Ändringen i paragrafen är en följd av den nya numreringen i 1 kap. 2 § första stycket. Bestämmelser om ingripanden för regelöverträdelser enligt förevarande lag finns i den föreslagna nya lagen om viss verksamhet med förmedling av finansiering (se avsnitten 11.10.2 och 11.10.5).

# Kommittédirektiv 2016:70

## Gräsrotsfinansiering

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 entreprenö-

rer. 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 förvaltningstjänster (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 kreditsökande, 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 investeringarna. 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 offentligt 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 kapital-sökande 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 anmälningsplikt 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)



# Kommittédirektiv 2017:112

## **Tilläggsdirektiv till Utredningen om gräsrotsfinansiering (Fi 2016:10)**

Beslut vid regeringssammanträde den 16 november 2017

### **Förlängd tid för uppdraget**

Regeringen beslutade den 28 juli 2016 kommittédirektiv om gräsrotsfinansiering (dir. 2016:70). Enligt utredningens direktiv skulle uppdraget redovisas senast den 29 december 2017.

Utredningstiden förlängs. Uppdraget ska i stället redovisas senast den 16 mars 2018.

(Finansdepartementet)



# Statens offentliga utredningar 2018

---

## Kronologisk förteckning

---

1. Ett reklamlandskap i förändring – konsumentskydd och tillsyn i en digitaliserad värld. Fi.
2. Stärkt straffrättsligt skydd för blåljusverksamhet och andra samhällsnyttiga funktioner. Ju.
3. En strategisk agenda för internationalisering. U.
4. Framtidens biobank. S.
5. Vissa processuella frågor på socialförsäkringsområdet. S.
6. Grovt upphovsrättsbrott och grovt varumärkesbrott. Ju.
7. Försvarsmaktens långsiktiga materielbehov. Fö.
8. Kunskapsläget på kärnavfallsområdet 2018. Beslut under osäkerhet. M.
9. Ökad trygghet för studerande som blir sjuka. U.
10. Myndighetsgemensam indelning – samverkan på regional nivå. Volym 1. Myndighetsgemensam indelning – författningsändringar till följd av ny landstingsbeteckning. Volym 2. Fi.
11. Vårt gemensamma ansvar – för unga som varken arbetar eller studerar. U.
12. Uppdrag: Samverkan 2018. Många utmaningar återstår. A.
13. Finansiering av infrastruktur med skatt eller avgift? Fi.
14. Bidragsbrott och underrättelseskyldighet vid felaktiga utbetalningar från välfärdssystemen – en utvärdering. Fi.
15. Mindre aktörer i energilandskapet – genomgång av nuläget. M.
16. Vägen till självkörande fordon – introduktion. Del 1 + 2. N.
17. Med undervisningsskicklighet i centrum – ett ramverk för lärares och rektorers professionella utveckling. U.
18. Statens stöd till trossamfund i ett mångreligiöst Sverige. Ku.
19. Forska tillsammans – samverkan för lärande och förbättring. U.
20. Gräsrotsfinansiering. Fi.

# Statens offentliga utredningar 2018

---

## Systematisk förteckning

---

### Arbetsmarknadsdepartementet

Uppdrag: Samverkan 2018.  
Många utmaningar återstår. [12]

### Finansdepartementet

Ett reklamlandskap i förändring  
– konsumentskydd och tillsyn  
i en digitaliserad värld. [1]

Myndighetsgemensam indelning – sam-  
verkan på regional nivå. Volym 1.  
Myndighetsgemensam indelning –  
författningsändringar till följd av ny  
landstingsbeteckning. Volym 2. [10]

Finansiering av infrastruktur  
med skatt eller avgift? [13]

Bidragsbrott och underrättelseskyl-  
dighet vid felaktiga utbetalningar från  
välfärdssystemen – en utvärdering. [14]

Gräsrotsfinansiering. [20]

### Försvarsdepartementet

Försvarsmaktens långsiktiga  
materielbehov. [7]

### Justitiedepartementet

Stärkt straffrättsligt skydd  
för blåljusverksamhet och andra  
samhällsnyttiga funktioner. [2]

Grovt upphovsrättsbrott och  
grovt varumärkesbrott. [6]

### Kulturdepartementet

Statens stöd till trossamfund i ett  
mångreligiöst Sverige. [18]

### Miljö- och energidepartementet

Kunskapsläget på kärnavfallsområdet 2018.  
Beslut under osäkerhet. [8]

Mindre aktörer i energilandskapet  
– genomgång av nuläget. [15]

### Näringsdepartementet

Vägen till självkörande fordon –  
introduktion Del 1 + 2. [16]

### Socialdepartementet

Framtidens biobank. [4]

Vissa processuella frågor på social-  
försäkringsområdet. [5]

### Utbildningsdepartementet

En strategisk agenda  
för internationalisering. [3]

Ökad trygghet för studerande  
som blir sjuka. [9]

Vårt gemensamma ansvar  
– för unga som varken arbetar eller  
studerar. [11]

Med undervisningsskicklighet  
i centrum – ett ramverk för lärares  
och rektorers professionella  
utveckling. [17]

Forska tillsammans – samverkan  
för lärande och förbättring. [19]