



## **GRUND- OG NÆRHEDSNOTAT TIL FOLKETINGETS EUROPAUDVALG**

April 2018

### **Kommissionens forslag til forordning for europæiske udbydere af crowdfunding, KOM(2018)113 samt KOM(2018)99**

#### **1. Resumé**

Kommissionen fremsatte den 8. marts 2018 en samlet pakke af initiativer for at uddybe kapitalmarkedsunionen (CMU). Pakken indeholder blandt andet et forslag til en forordning for europæiske udbydere af crowdfunding, som indgår i en samlet handlingsplan for styrkelse af fintech (teknologibaseret innovation inden for finansielle tjenesteydelser). Handlingsplanen indeholder derudover en række ikke-lovgivningsmæssige initiativer, der bl.a. vedrører cybersikkerhed og kryptovalutaer. Forslaget er oversendt til Rådet den 16. marts 2018 i dansk sprogversion, og handlingsplanen den 19. marts 2018.

Formålet med forslaget til en forordning om crowdfunding er at udbrede mulighederne for crowdfunding som alternativ finansieringskilde, hvilket kan skabe øget adgang til kapital for innovative virksomheder, iværksættere og små- og mellemstore virksomheder. Dette søges realiseret gennem en harmoniseret EU-tilladelse, der giver ret til at udbyde crowdfunding på tværs af EU's grænser. Forslaget tillægger Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) væsentlige kompetencer som både tilladelses- og tilsynsmyndighed for EU-tilladelsen, herunder at føre direkte tilsyn med udbydere af crowdfunding, der opererer under en europæisk tilladelse. Regeringen stiller sig kritisk over for denne nye kompetence.

Den nye EU-tilladelse vil ikke fuldt ud erstatte EU-landenes regulering af crowdfunding på nationalt niveau, som ikke har et element af grænseoverskridende karakter. EU-tilladelsen skal alene udgøre en valgmulighed, der tillader, at virksomheder kan udbyde og skalere på tværs af EU's grænser.

Forslaget er udstedt med hjemmel i artikel 114 i Traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (TEUF). Forordningen vil få direkte virkning i Danmark, og der må ikke stilles supplerende nationale krav til en EU-tilladelse givet efter forordningen.

#### **2. Baggrund**

Kommissionen angiver som baggrund for forslaget, at det efter den finansielle krise i 2008 fortsat er vanskeligt for innovative virksomheder, iværk-

sættere og små- og mellemstore virksomheder at få adgang til kapital. Crowdfundingplatforme<sup>1</sup> kan som neutralt mellemlid bidrage til at forene investorer og virksomhedsprojekter med behov for finansiering. Det anføres, at crowdfunding kan blive et vigtigt alternativ til traditionelle banklån og bidrage til det overordnede mål med CMU om at fremme en mere bæredygtig finansiel integration og private investeringer for at skabe job og økonomisk vækst.

Kommissionen vurderede i en meddelelse fra 2014<sup>2</sup> og senere i et arbejdsdokument fra 2016<sup>3</sup>, at der på daværende tidspunkt ikke var behov for konkret EU-regulering af crowdfunding. Sidenhen har høringer og forskellige studier dog påvist hindringer af den grænseoverskridende aktivitet for crowdfunding, der efter Kommissions opfattelse nødvendiggør regulering.

Hindringerne består særligt i EU-landenes forskellige tilgange til regulering af crowdfunding, der bevirker, at udbydere må justere deres forretningsmodeller til hver enkelt jurisdiktion. Nogle EU-lande har specifik national regulering, mens andre medlemslande håndterer crowdfunding under den eksisterende EU-regulering, herunder betalingstjenestedirektivet (PSD2), MiFID II og FAIF-direktivet.

Kommissionen fremsætter derfor et forslag til en forordning for europæiske udbydere af crowdfunding. Forslaget fremsættes som en del af Kommissionens forslag til en handlingsplan for fintech. Forordningen er det eneste egentlige lovgivningsmæssige initiativ i handlingsplanen. De øvrige initiativer består i stort omfang af de europæiske tilsynsmyndigheders (ESA'ernes) kortlægning og overvågning af udviklingen i den finansielle sektor med henblik på at vurdere behovet for fremtidig konkret regulering. Det vedrører særligt cybersikkerhed i den finansielle sektor, kryptovalutaer og en generel gennemgang af EU-reglerne på det finansielle område for at identificere regler, der unødigt hindrer innovation. Handlingsplanen har stort fokus på anvendelse af finansiell teknologi, og Kommissionen ønsker at udnytte potentialet hermed fuldt ud ved at øge forståelsen og udbredelsen heraf.

Kommissionens forslag skal behandles og vedtages af Rådet og Europa-Parlamentet efter den almindelige EU-beslutningsprocedure i TEUF artikel 294, hvor Rådet træffer afgørelse med kvalificeret flertal.

### **3. Formål og indhold**

Kommissionen ønsker med forslaget til en forordning for europæiske udbydere af crowdfunding at etablere en europæisk tilladelse for investerings- og

---

<sup>1</sup> Crowdfunding er en finansieringsform, hvor projekter, virksomheder eller privatpersoner henter bidrag eller investeringer fra et stort antal mennesker, ofte gennem digitale platforme.

<sup>2</sup> COM (2014) 172 final

<sup>3</sup> SWD (2016) 154 final

lånebaseret crowdfunding, som skal muliggøre grænseoverskridende aktivitet samt bidrage til bedre udvikling af crowdfunding på det indre marked. Dette skal samtidig skabe mere konkurrence mellem udbydere af crowdfundingplatforme, og det vil tillade EU-lande med mindre markeder at udvikle og øge mulighederne for alternativ finansiering.

Forslaget giver mulighed for, at en udbyder af en crowdfundingplatform enten kan opnå en EU-tilladelse, der omfatter virksomhedsudøvelse i hele EU, eller en national tilladelse, der alene kan anvendes i et givent EU-land. Det er imidlertid ikke Kommissionens intention fuldt ud at erstatte medlemslandenes regulering af crowdfunding, men Kommissionen vil med forslaget give mulighed for, at virksomheder kan søge om en EU-tilladelse, der øger deres muligheder for at udbyde og skalere på tværs af EU's grænser. Det er således muligt at vælge mellem EU-tilladelsen eller nationale tilladelser, men det er ikke muligt at have begge tilladelser.

Det foreslås, at Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) får kompetence til at udstede EU-tilladelsen samt føre tilsyn med virksomheder, der opnår denne. Det vil derimod fortsat være de nationale tilsynsmyndigheder, der fører tilsyn med de virksomheder, der har en national tilladelse.

Såfremt udbyderen af crowdfundingplatformen på noget tidspunkt kommer i besiddelse af kunders midler, eksempelvis i forbindelse med udstedelse og afvikling af lån eller handel med værdipapirer på platformen, skal denne have tilladelse som betalingsinstitut i tillæg til EU-tilladelsen. I praksis vil størstedelen af udbydere af crowdfundingplatforme sandsynligvis skulle søge tilladelse som betalingsinstitut sammen med en EU-tilladelse. Tilladelse som betalingsinstitut skal søges hos den nationale tilsynsmyndighed, som også fører tilsyn hermed. Dette betyder, at udbydere af grænseoverskridende crowdfundingplatforme skal have to forskellige tilladelser, som er underlagt to forskellige tilsynsmyndigheder.

For at undgå overlap mellem den nye forordning for crowdfunding og MiFID II foreslår Kommissionen yderligere en ændring af MiFID II, som består i at undtage udbydere af crowdfundingplatforme fra direktivets regler på markedet for finansielle instrumenter.

#### *Anvendelsesområde*

Forordningen skal kun finde anvendelse på udbydere af crowdfunding, som opnår EU-tilladelsen. Forordningen fastsætter generelle rammer for crowdfundingplatforme, organiseringen heraf, tilladelseskrav og det løbende tilsyn. Aktører, som omfattes af forordningen, er *i*) projektejer, hvilket typisk vil være en virksomhed, der ønsker finansiering til et projekt, *ii*) investorer, som finansierer projektet og *iii*) udbyderen af crowdfundingplatformen, der fungerer som neutral mellemmand mellem projektejer og investor.

Med neutral menes, at udbyderen af platformen ikke må have nogen finansiell deltagelse i de udbudte projekter og ikke må forskelsbehandle de forskellige projekter.

Forordningen finder ikke anvendelse på crowdfunding, hvor det er forbrugere, der ønsker finansiering, da dette reguleres særskilt under forbrugerkreditdirektivet (direktiv 2004/48/EU), juridiske personer med en tilladelse som investeringsselskab efter artikel 7 i MiFID II samt udbydere af crowdfunding med en tilladelse efter national lovgivning. Investeringsbaseret crowdfunding kan efter forordningen alene omfatte omsættelige værdipapirer, idet andre finansielle instrumenter skaber risici for investorer, som ikke passende kan håndteres under forordningen.

Forslaget til forordningen skal alene finde anvendelse på projekter, der ikke overstiger 1 mio. euro beregnet over en periode på 12 måneder. Projekter, der overstiger dette beløb, reguleres af anden central finansiell regulering, eksempelvis prospektforordningen (2017/1129 EU). For at muliggøre forordningens sameksistens med denne øvrige regulering, finder forordningen alene anvendelse på projekter under 1 mio. euro.

Derudover foreligger der en uklarhed i forslaget til forordningen vedrørende grænsefladen mellem værdipapirhandlere og udbydere af multilaterale handelsfaciliteter (MHF), der er reguleret af national lovgivning. Udbyderen af crowdfundingplatformen skal henvende sig til den nationale tilsynsmyndighed, der foretager vurderingen af, hvorvidt der er tale om en værdipapirhandler eller en MHF, hvorefter EU-tilladelsen søges hos ESMA

#### *Organisatoriske og operationelle krav til udbydere af crowdfundingplatforme*

Forslaget stiller krav til forsvarlig forvaltning af crowdfundingplatforme. Udbydere af platforme skal efterleve organisatoriske krav og ledes af egnede personer med tilstrækkelig professionel erfaring, som ikke er pålagt sanktioner efter hvidvaskdirektivet. Udbydere af crowdfundingplatforme skal ligeledes foretage alle relevante foranstaltninger for at forhindre interessekonflikter, som negativt kan påvirke kundernes interesser.

Kommissionen fastslår i forslaget, at transaktioner forbundet med crowdfunding skal foretages gennem enheder, der har tilladelse til at udbyde betalingstjenester, som således er omfattet af hvidvaskreglerne, uanset om transaktionen er foretaget af platformen selv eller en tredjepart.

#### *ESMA's tilladelses- og tilsynsbeføjelser samt kompetencer*

Forslaget oplister en række betingelser og krav til indholdet af en ansøgning, som alle skal opfyldes, førend tilladelse kan opnås fra ESMA. Forordningen fastsætter også procedurer for at imødekomme og afslå ansøgninger om tilladelser samt trække tilladelser tilbage. ESMA vil føre et offentligt

tilgængeligt register over alle udbydere af crowdfundingplatforme med en EU-tilladelse.

Forslaget vil tildele ESMA tilladelses- og tilsynskompetencen for EU-tilladelsen. Dette begrundes i muligheden for en mere effektiv og centraliseret tilladelsesproces og tilsynsregime, som kan skabe fordele for markedsdeltagerne i form af mere gennemsigtighed og investorbekyttelse. For at sikre dette foreslås det at give ESMA vide beføjelser til at udbede sig information fra en række forskellige aktører i forbindelse med crowdfunding. Herudover kan ESMA foretage undersøgelser og inspektioner hos virksomhederne i de respektive EU-lande, også uden deltagelse fra de nationale myndigheder. ESMA's sanktionsbeføjelser vil bestå af bøder, administrative sanktioner og tvangsbøder, som vil blive overført til EU-budgettet. ESMA vil endvidere have adgang til virksomhedernes sager samt telefon- og datatrafik. Det bemærkes, at disse beføjelser er mere vidtrækkende end de beføjelser, Finanstilsynet har i Danmark i forhold til tilsvarende virksomheder under tilsyn. Afgørelser fra ESMA kan alene prøves ved EU-Domstolen.

ESMA vil også få mulighed for at uddelegere specifikke tilsynsopgaver til de nationale tilsynsmyndigheder, herunder indsamling af information, undersøgelser og inspektioner. Dette kan indebære fremtidige arbejdsbyrder for de nationale tilsynsmyndigheder, men Kommissionen fremhæver, at omfang og varighed skal drøftes med de nationale tilsynsmyndigheder, forinden arbejdet uddelegeres. ESMA skal godtgøre omkostningerne forbundet hermed.

Omkostningerne til at finansiere ESMA's arbejde indhentes gennem gebyrer opkrævet fra udbydere af crowdfundingplatforme under ESMA's direkte tilsyn. Kommissionen vurderer, at der det første år, når forordningen får virkning, vil blive opkrævet et samlet gebyr på 1,6 mio. euro fra sektoren. Kommissionen baserer dette på en forventning om, at der vil være 25 udbydere af crowdfundingplatforme, der er underlagt ESMA's tilsyn det første fulde år efter forventet ikrafttrædelse (2020).

#### *Investorbekyttelse*

Kommissionen ønsker med forslaget at sikre, at investorer modtager al relevant information ved investering i forbindelse med crowdfunding, herunder tilstrækkelig information om den underliggende risiko. Førre investorer gives adgang til projekterne på platformen, skal udbyderen foretage en indledende vurdering af investorerne og deres mulighed for at bære tab.

Når en investor ønsker at investere i et konkret projekt, skal projektejerens udarbejde et dokument med central investorinformation, der skal advare de potentielle investorer om de iboende risici, som investeringer i det pågældende område indebærer. Der foreslås et seks sider langt dokument med

meget omfattende oplysninger. Udbyderen af platformen skal sikre, at dokumentet er komplet. Af hensyn til en strømlinet og hurtig adgang til kapitalmarkedet for virksomhederne skal dokumentet ikke godkendes af en myndighed.

Med en tilladelse efter forordningen kan crowdfundingplatformen alene fungere som en slags oplagstavle, hvor virksomheder og investorer kan mødes. Platformen må derimod ikke fungere som handelsplads og derigennem matche købere og sælgere, idet en sådan aktivitet kræver tilladelse efter MiFID II, ligesom platformen ikke må markedsføre enkelte igangværende eller planlagte projekter.

Ifølge forslaget skal de nationale tilsynsmyndigheder og ESMA have centrale databaser med information om de nationale markedsføringslovgivninger og administrative bestemmelser om markedsføring på deres hjemmesider. De nationale tilsynsmyndigheder skal sikre, at ESMA har adgang til dette på et sprog, der er almindeligt anvendt i den internationale finansielle sektor. Reglerne skal derfor oversættes til engelsk og anvende korrekte finansielle fagtermer.

#### *Afsluttende bestemmelser*

Kommissionen har mulighed for at udstede en række delegerede retsakter, eksempelvis vedrørende yderligere tilladelseskrav for crowdfundingplatforme, visse investorbeskyttelsesregler og ESMA's beføjelser til at udstede bøder.

Derudover skal Kommissionen, efter at have hørt ESMA, offentliggøre en rapport til Europa-Parlamentet og Rådet omkring anvendelsen af forordningen senest 2 år efter ikrafttrædelse.

#### **4. Europa-Parlamentets udtalelser**

Europa-Parlamentet er medlovgiver på forslaget. Europa-Parlamentet har endnu ikke vedtaget sin holdning til forslaget.

#### **5. Nærhedsprincippet**

Kommissionen angiver, at formålet med forordningen er at adressere den fragmentering, som længe har været udslagsgivende i sektoren for crowdfunding, for at sikre at det indre marked kan fungere optimalt, samtidig med at udviklingen af kapitalmarkedsunionen og tilstrækkelig investorbeskyttelse sikres. Kommissionen finder ikke, at dette mål kan indfries af EU-landene, men alene på EU-niveau. Kommissionen fremhæver, at forslaget er i overensstemmelse med proportionalitetsprincippet og ikke går ud over, hvad der er nødvendigt for at opnå målene med forordningen.

Regeringens foreløbige vurdering er, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet henset til formålet om at skabe harmonisering,

muliggøre grænseoverskridende crowdfundingaktivitet i EU og sikre bedre adgang til kapital for små- og mellemstore virksomheder.

## **6. Gældende dansk ret**

I Danmark reguleres lånebaseret crowdfunding under lov om betalinger, der gennemfører betalingstjenestedirektivet (PSD2), mens investeringsbaseret crowdfunding reguleres under kapitalmarkedsloven, der gennemfører MiFID II. Virksomheder, der udbyder lånebaseret crowdfunding, skal som udgangspunkt have tilladelse til at udbyde betalingstjenester fra Finanstilsynet, mens virksomheder, der udbyder investeringsbaseret crowdfunding, som udgangspunkt skal have tilladelse som værdipapirhandler fra Finanstilsynet. Virksomheder omfattet af kommissionens forslag, der alene fungerer som en ”opslagstavle”, hvor långiver og låntager kan mødes, uden i øvrigt at formidle nogle betalinger, er derimod ikke omfattet af dansk ret på nuværende tidspunkt.

## **7. Konsekvenser**

### *Lovgivningsmæssige konsekvenser*

Forslaget til forordningen vil ikke erstatte nationale regimer, men alene fungere som en valgmulighed til en alternativ tilladelse. Forordningen vil få direkte virkning i alle EU-lande og skal ikke implementeres i dansk ret. Det er ikke muligt at fastsætte nationale særregler eller øvrige hindringer for udbydere af crowdfunding med grænseoverskridende aktivitet, som har opnået EU-tilladelse under forordningen. Forslaget nødvendiggør en ændring i lov om kapitalmarkeder<sup>4</sup> som følge af ændringen i MiFID II.

### *Økonomiske konsekvenser*

#### *Statsfinansielle konsekvenser*

Forslaget forventes ikke at have direkte statsfinansielle konsekvenser. Forslaget medfører en række nye forpligtelser for de nationale tilsynsmyndigheder, idet ESMA eksempelvis kan uddelegere tilsynsopgaver til de nationale tilsynsmyndigheder. ESMA vil dog skulle godtgøre udgifterne forbundet hermed gennem de gebyrer, der opkræves fra udbydere af crowdfundingplatforme med EU-tilladelsen. Disse opgaver vurderes derfor umiddelbart at kunne håndteres inden for Finanstilsynets eksisterende rammer. De nationale tilsynsmyndigheder skal herudover årligt meddele ESMA en detaljeret rapport om håndhævelse af markedsføringsreglerne.

#### *Samfundsøkonomiske konsekvenser*

Kommissionen forventer, at forslaget vil have positive samfundsøkonomiske konsekvenser, da det potentielt vil blive nemmere for små- og mellemstore virksomheder at rejse kapital gennem crowdfundingplatforme. Samtidig vil forslaget åbne op for en bredere base af potentielle investorer på tværs af EU.

---

<sup>4</sup> Lovbekendtgørelse nr. 12 af 08/01/2018.

### *Erhvervsøkonomiske konsekvenser*

I det omfang danske virksomheder ønsker at søge EU-tilladelse, vil de skulle betale et årligt gebyr til finansierings af ESMA's tilsynsaktiviteter på området.

### *Andre konsekvenser og beskyttelsesniveauet*

Forslagene forventes ikke at have konsekvenser for beskæftigelsen, arbejdsmarkedet, ligestilling, miljø eller sundhed i Danmark. Forslaget kan have en positiv effekt på beskyttelsen af forbrugere, idet den foreslåede investorinformation og beskyttelsesforanstaltninger dog er så detaljeret, at der er risiko for, at den typiske forbruger ikke vil kunne absorbere informationen.

## **8. Høring**

Forslaget er sendt i høring i EU-specialudvalget for den finansielle sektor samt til Dansk Crowdfunding Forening under Dansk Erhverv. Der er modtaget høringssvar fra Finans Danmark (FiDa), Dansk Erhverv/Dansk Crowdfunding Forening (DE) og Dansk Aktionærforening (DA). Nedenfor sammenfattes indholdet af de indkomne høringssvar.

FiDa, DE og DA byder alle Kommissionens forslag velkomment, da man også ser nationale barrierer som hindringer for crowdfunding i EU, samtidig med, at forslaget går i god tråd med integrationen af det indre marked. Dog udtrykker FiDa, DE og DA også bekymring for anvendelsesområdet for forslaget, da dette i sin nuværende form ikke tydeligt nok afgrænser, hvilke juridiske person(er), der hører under forordningen, samt størrelse og konstruktion af disse.

DE anfører med henvisning til forslagens begrundelse og formål, at investerings- og lånebaseret crowdfunding sjældent bruges af start-up virksomheder, men oftere bliver brugt af etablerede små og mellemstore virksomheder. DE tilføjer videre, at lånebaseret crowdfunding ikke kan erstatte banklån, sådan som Kommission lægger op i forslaget.

FiDa anfører yderligere, at man gerne havde set, at forslaget fuldt ud ville harmonisere markedet for låne- og investeringsbaseret crowdfunding. Da crowdfundingplatforme fortsat kan drive forretning under nationale rammer for crowdfunding, menes det at skabe uens investor-/forbrugerbeskyttelse og i sidste ende potentielt at have betydning for den finansielle stabilitet.

Både DE og DA fremhæver, at man gerne ser en inkludering af en whistleblowerfunktion i forslagens artikel 5, som omhandler effektiv og forsigtig ledelse. Endvidere skriver man i høringssvar fra begge organisationer, at man gerne så "fit & proper"-procedure i forbindelse med udstedelsen af en



crowdfundingtilladelse, hvilket anvendes i forhold til kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber mv.

DE og DA finder det nødvendigt, at nye crowdfundingprojekter vises i en såkaldt "frozen zone" i 48 timer, så potentielle investorer har mulighed for at udarbejde due diligence (kreditvurdering) på udbudte projekter. Samtidigt finder både DE og DA det kritisk, at platforme, som opererer under den foreslåede fælles europæiske tilladelse, ikke må bruge igangværende crowdfunding projekter i marketing eller markedsføringsmateriale. DE og DA ser promovning af igangværende projekter som en central del af crowdfunding forretningsmodellen, både for at tiltrække investorer til et konkret projekt, men også for generelt at markedsføre den enkelte platform.

FiDa og DE udtrykker begge bekymring omkring den foreslåede rolle til ESMA som udsteder og tilsynsmyndighed for platforme med en europæisk crowdfundingtilladelse. Denne kompetencer bør følge begge organisationer forankres hos de(n) nationale myndighed(er). Ydermere skriver DE, at det ses som uacceptabelt, at ESMA tildeles beføjelser til udstedelse af administrative bøder.

DE og DA anfører bekymring om forslaget sammenspil med nuværende og kommende lovgivning om prospekter, fondsmæglervirksomhed samt national selskabslov. Endvidere udtrykker man bekymring over manglende klarhed omkring gennemsigtighed med ejerskab af crowdfundingplatforme, da ejerskabskredsen af europæiske crowdfundingplatforme kan findes uden for EU, hvilket formodes at blive en større faktor efter Storbritanniens udtrædelse af EU.

## **9. Generelle forventninger til andre landes holdninger**

Kommissionens fintech-handlingsplan og de skitserede tiltag forventes en positiv modtagelse fra langt størstedelen af EU-landene.

Der forventes dog kritik fra en række EU-lande af forslaget til forordning for europæiske udbydere af crowdfunding, specielt i forhold til de kompetencer, der foreslås tildelt til ESMA.

## **10. Regeringens foreløbige generelle holdning**

Regeringen deler generelt Kommissionens holdning om, at crowdfunding kan udgøre en værdifuld alternativ finansieringskilde for særligt små- og mellemstore virksomheder. Det må forventes, at danske virksomheder vil ønske at søge EU-tilladelsen, uden dette dog kan siges med sikkerhed.

Nationale særregler har udgjort en barriere for udbredelsen af crowdfunding, hvorfor det i Danmark er valgt at regulere crowdfunding under EU-fælles regler i PSD2 og MiFID II for at sikre så stor ensartethed som muligt. Regeringen mener derfor, at crowdfunding som udgangspunkt kan håndte-

res inden for den eksisterende regulering, men anerkender, at det med henblik på harmonisering kan være nødvendigt med ét fælles rammeværk.

Forslaget adresserer i øvrigt en række relevante problemstillinger relateret til investeringsbaseret crowdfunding, som regeringen støtter. Dette omfatter eksempelvis krav om videnstest af investorer, håndtering af interessekonflikter samt forbud mod henvisningsprovision.

Regeringen finder behov for at arbejde videre med forslaget for at sikre, at det kan rumme de forretningsmodeller, som de europæiske crowdfunding-virksomheder reelt udbyder.

Regeringen stiller sig imidlertid kritisk over for de nye kompetencer, der foreslås at tilfalde ESMA. Dette er på linje med regeringens generelle holdning til lignende forslag til kompetenceoverdragelse til ESMA i Kommissionens forslag til revision af forordningerne om de europæiske tilsynsmyndigheder (ESA-review), jf. grund- og nærhedsnotat oversendt til Folketingets Europaudvalg den 14. december 2017.

Regeringen finder således ikke, at der er klare begrundelser for denne kompetenceoverdragelse, og finder det tvivlsomt, hvorvidt denne centralisering af tilsynskompetencerne hos ESMA er gavnlig. Regeringen mener, at de nationale tilsynsmyndigheders erfaringer og viden om nationale forhold på området bør respekteres og inddrages for at sikre både en ensartet tilsynspraksis og et effektivt tilsynsvirke på tværs af EU.

Regeringen finder det ligeledes hensigtsmæssigt, at tilsynet med crowdfundingplatforme er placeret hos samme myndighed som tilsynet med kreditinstitutter mv. mhp. at sikre ensartet tilsyn med långivning uanset om dette tager form som crowdfunding eller almindelig lånevirkosomhed mv. Dette vil også modvirke risici for regelarbitrage.

Regeringen stiller sig således kritisk over for at tildele ESMA sanktionsbeføjelser og kompetence til at foretage fysiske inspektioner af udbydere af crowdfundingplatforme. Regeringen finder, at disse beføjelser er for vidtgående og i mindre grad stemmer overens med proportionalitetsprincippet.

Regeringen finder ligeledes, at crowdfunding endnu er et forholdsvist uopdyrket område, hvor der er behov for at indhøste flere erfaringer, før man lægger sig fast på en helt ny tilsynsmodel.

Centraliseringen af tilsynskompetencerne hos ESMA synes endvidere uhenigtsmæssigt i de tilfælde, hvor udbyderen håndterer kundernes midler, og således i tillæg til EU-tilladelsen skal have en tilladelse som betalingsinstitut fra den nationale tilsynsmyndighed. I disse tilfælde skal udbyderen opnå

to forskellige tilladelser og samtidig være underlagt tilsyn fra to forskellige tilsynsmyndigheder.

Regeringen finder, at grænsefladen til værdipapirhandlere og udbydere af multilaterale handelsfaciliteter (MHF) er uklar og bør præciseres, idet en u hensigtsmæssig fordeling af kompetencerne og bibeholdelse af muligheden for nationale crowdfundingtilladelser generelt vil skabe fortsat fragmentering.

På baggrund af regeringens Strategi for Danmarks digitale vækst<sup>5</sup> stiller regeringen sig endvidere kritisk over for Kommissionens forslag vedrørende investorbekyttelse i forordningen. Regeringen ønsker, at forbrugere i højere grad skal have mulighed for at træffe aktive og veloplyste valg. Kommissionens forslag om et dokument med central investorerinformation synes ikke at være tilstrækkeligt målrettet til at sikre reel merværdi for forbrugeren. Regeringen mener ikke, at dette er udtryk for en moderne og vel-fungerende forbrugerbeskyttelse, og finder det således ønskeligt, at dokumentet og de indeholdte oplysninger målrettes.

Endelig indeholder forslaget flere uklarheder, fx om det er muligt for udbyderen af crowdfundingplatformen at matche investorernes og virksomhedernes interesser i hhv. investering og funding. Herudover er det uklart, om udbyderen må yde investeringsrådgivning. Disse uklarheder bør afklares, inden der kan tages endelig stilling til forslaget.

#### **11. Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg**

Sagen har ikke tidligere været forelagt Folketingets Europaudvalg.

---

<sup>5</sup> <http://em.dk/nyheder/2018/01-30-ny-strategi-skal-gore-danmark-til-digital-frontlober>