



CROWDFUNDING I DANMARK

MAJ 2015

INDHOLDSFORTEGNELSE

1. Sammenfatning	4
2. Indledning.....	8
3. Begrebsafklaring.....	9
4. Udbredelse af crowdfunding.....	12
5. Reguleringsmæssige rammer for crowdfunding i Danmark	14
5.1 Donationsbaseret crowdfunding.....	14
5.2 Rewardbaseret crowdfunding	17
5.3 Lånebaseret crowdfunding.....	20
5.4 Aktiebaseret crowdfunding.....	24
5.5 Tværgående hensyn	31
5.5.1. Intellektuelle ejendomsrettigheder.....	31
5.5.2. Markedsføringslovgivning.....	33
5.6 Samlet konklusion af de reguleringsmæssige rammer for crowdfunding i danmark	35
6. International regulering af crowdfunding	37
6.1 Crowdfunding i et eu-perspektiv.....	37
6.2 Generelt om regulering af crowdfunding i europa	38
6.3 Regulering af crowdfunding i usa	40
7. Fremme af crowdfunding i Danmark	43

1. SAMMENFATNING

Crowdfunding er finansiering gennem bidrag eller investeringer fra en stor gruppe mennesker. Udbredelsen af crowdfunding er i kraftig vækst, men har været begrænset i Danmark pga. usikkerhed i forhold til reguleringen af de forskellige former for crowdfunding samt manglende kendskab til denne forholdsvis nye finansieringsform.

Med aftale om en vækstpakke fra juni 2014 aftalte regeringen, Venstre, Dansk Folkeparti, Socialistisk Folkeparti, Enhedslisten og Det Konservative Folkeparti at igangsætte et arbejde med at undersøge mulighederne for at fremme crowdfunding i Danmark, herunder afklare hvilke eventuelle reguleringsmæssige udfordringer der måtte findes på området.

Rapporten er en systematisk gennemgang af de reguleringsmæssige rammer for crowdfunding i Danmark.

I rapporten tages udgangspunkt i fire forskellige typer crowdfunding:

1. Donationsbaseret crowdfunding, hvor der er tale om rene donationer. Projekterne, der bliver finansieret på denne måde, er oftest til velgørende formål.
2. Rewardbaseret crowdfunding, hvor man som investor får en form for belønning for sit bidrag. Der kan både være tale om immaterielle belønninger, fx at bidragsyder får sit navn i rulleteksterne på en film, eller materielle belønninger, såkaldte "pre-buys", hvor bidragsydere køber produkter eller ydelser, der endnu ikke er sat i produktion.
3. Lånebaseret crowdfunding, hvor private og professionelle investorer kan låne direkte til virksomheder uden om traditionelle banker. Det betyder, at der kan være mange investorer om at finansiere en enkelt virksomheds lån.
4. Aktiebaseret crowdfunding, hvor private og professionelle investorer kan investere direkte i virksomheder mod at få en andel i virksomhederne.

Donationsbaseret crowdfunding

Donationsbaseret crowdfunding er i udgangspunktet reguleret efter samme vilkår som andre typer offentlige indsamlinger. Dermed skal virksomheder, der benytter sig af kampanjer for donationsbaseret crowdfunding i Danmark, anmelde deres kampanjer til Indsamlingsnævnet og overholde de rammer, Indsamlingsnævnet har opstillet. Donationer modtaget gennem offentlige indsamlinger er skattepligtige og skal indberettes til SKAT.

Rewardbaseret crowdfunding

Ved rewardbaseret crowdfunding får investoren en ydelse eller et produkt til gengæld for sit bidrag, som dermed kan betragtes som et køb af en vare. Virksomheder, der benytter sig af rewardbaseret crowdfunding, skal derfor anføre indtægterne fra disse salg i deres årsregnskab sammen med udgifterne til produktion m.m. med henblik på virksomhedsbeskatning og momsindberetning.

Hvis investeringen/donationen er væsentligt højere end værdien af produktet eller ydelsen, vil den overskydende værdi blive anset for at være donation, og der vil derfor skulle betales skat i henhold til skattereglerne for donationer/gaver.

Lånebaseret crowdfunding

Regulering og godkendelse af en lånebaseret crowdfundingplatform afhænger af, hvilken forretningsmodel platformen benytter. Platforme, der ønsker at drive lånebaseret

crowdfunding og udføre aktiviteter, der er omfattet af betalingstjenesteloven og/eller lov om finansiel virksomhed, skal som udgangspunkt have en tilladelse fra Finanstilsynet som enten pengeoverførselsvirksomhed eller pengeinstitut. Platforme skal endvidere overholde gældende regler i forhold til hvidvask. Det er dermed muligt at drive en lånebaseret crowdfundingplatform i Danmark inden for de gældende regler, og Finanstilsynet har allerede godkendt flere lånebaserede crowdfundingplatforme.

Aktiebaseret crowdfunding

Aktiebaseret crowdfunding er reguleringsmæssigt den mest komplekse type crowdfunding. Det er inden for den gældende finansielle lovgivning muligt at drive en aktiebaseret crowdfundingplatform i Danmark. En virksomhed, der ønsker at etablere sig som aktiebaseret crowdfundingplatform, skal som udgangspunkt have en fondsmægler tilladelse og kan derefter udbyde transaktioner i værdipapirer, hvilket bl.a. omfatter aktiebaseret crowdfunding. Såfremt platformen ikke yder egentlig rådgivning, vil der skulle foretages en hensigtsmæssighedstest af investoren inden gennemførelse af transaktionen. Hensigtsmæssighedstesten har til formål at undersøge, om en detailinvestor (privat investor) har tilstrækkelig viden og erfaring til at forstå de risici, der er tilknyttet aktiebaseret crowdfunding. Hensigtsmæssighedstesten kan laves digitalt, som det kendes fra flere udenlandske aktiebaserede crowdfundingplatforme.

Virksomheder, der ønsker at rejse kapital gennem aktiebaseret crowdfunding, skal være aktieselskaber eller kommanditselskaber, mens anpartsselskaber, herunder iværksætterselskaber, som udgangspunkt ikke kan benytte sig af denne type crowdfunding, idet disse selskabstyper ikke må udbyde anparter til offentligheden. Virksomheder, der ikke er registrerede som aktieselskaber, kan dog udbyde aktietegningen på en crowdfundingplatform med henblik på at crowdfunde sig til den påkrævede minimumskapital på 500.000 kr. for aktieselskaber.

Tværgående hensyn

Virksomheder, der ønsker at benytte sig af crowdfunding, bør ligeledes forholde sig til, hvorvidt det er nødvendigt og muligt at beskytte deres intellektuelle ejendomsrettigheder, herunder patenter og design. En stærk beskyttelse af immaterielle rettigheder vil i mange tilfælde være et effektivt redskab for virksomhederne, da det sikrer rådigheden over ideen/opfindelsen og samtidig kan være en fordel i forbindelse med både crowdfundingkampagnen, hvor man viser, at man har rettighederne over produktet, men også hvis der efterfølgende søges finansiering fra business angels og andre investorer. Virksomheder og platforme, der beskæftiger sig med crowdfunding, skal på samme måde som andre virksomheder overholde gældende danske regler omkring markedsføring.

International regulering af crowdfunding

En gennemgang af international regulering i forhold til crowdfunding, herunder særligt EU, Storbritannien og USA, viser, at der overordnet er forskellige tilgange til, hvorvidt man skal stramme eller lempe reguleringen.

På EU-plan vurderer Kommissionen, at der er en risiko for, at medlemslande indfører forhastede regulatoriske stramninger og derved hæmmer udviklingen af crowdfunding.¹ Samtidig påpeger Kommissionen, at man også er bekymret for, at for lempelig lovgivning kan føre til svækket investorbeskyttelse og dermed skade crowdfundingmiljøet med faldende forbrugertillid. Flere europæiske lande har indført, eller planlægger at indføre, særlovgivning for crowdfunding, men der er ingen bred konsensus omkring, hvilke ændringer der er nødvendige. Fælles europæiske regler vil kunne bidrage til at fremme crowdfunding på tværs af grænserne.

¹ Europakommissionen (2014): "Udnyttelse af potentialet ved crowdfunding i Den Europæiske Union".

Det britiske marked for crowdfunding betragtes som det mest udviklede i Europa. I marts 2014 blev der udstedt nye regler for lånebaseret og aktiebaseret crowdfunding. I Storbritannien anser man aktiebaserede crowdfundingplatforme, som giver virksomheder mulighed for at rejse kapital "ved at arrangere investeringer og transaktioner i ikke umiddelbart likvide værdipapirer", for at være reguleret af MiFID-direktivet, hvilket indebærer, at sådanne platforme skal godkendes af det britiske finanstilsyn efter direktivets regler for værdipapirhandlere, og at man skal leve op til investorbekyttelsesreglerne.

USA har det største marked for crowdfunding målt på antallet af projekter og investorer. I april 2012 blev den såkaldte Jumpstart Our Business Startups Act (JOBS Act) vedtaget. Loven har til formål at fremme vækst og beskæftigelse i USA. Særligt to af afsnittene er relevante for crowdfunding, nemlig de såkaldte Title II og Title III. Title II er implementeret, mens Title III indtil videre ikke er fuldt implementeret. En lang implementeringsfase af de afsnit, der har relevans for crowdfunding har betydet, at flere stater er begyndt at indføre særlovgivning for at muliggøre aktiebaseret crowdfunding. Det er endnu uklart, hvornår den endelige implementering er på plads, og hvordan den præcis kommer til at se ud. JOBS Act definerer dog de overordnede rammer, der beskrives nærmere i afsnit 6.4.

Konklusion

Den største barriere for udbredelse af crowdfunding i Danmark vurderes at være usikkerheden omkring, hvordan aktørerne skal forholde sig til reguleringen. Rapporten bidrager hertil ved overordnet at forklare, hvordan investorer, virksomheder og platforme, der beskæftiger sig med crowdfunding, skal forholde sig til den eksisterende regulering. Rapporten bidrager hermed til at skabe rammerne for, at finansiering gennem crowdfunding fremadrettet kan vokse og udvikle sig i Danmark.

Det vurderes ikke nødvendigt at skabe store offentlige programmer for at fremme crowdfunding i Danmark. I stedet skal markedet have lov til at udfolde sig inden for de rammer, der er til stede. Det offentlige kan dog særligt spille en rolle i forhold til at udbrede virksomhedernes kendskab til og forståelse af crowdfunding. Hvis danske virksomheder for alvor skal udnytte de vækstmuligheder, der ligger i crowdfunding, kræver det netop, at de både kender til mulighederne og forstår, hvordan man bedst kan udnytte dem.

På baggrund af arbejdet med rapporten og ønsket om at styrke danske virksomheders kendskab til og brug af crowdfunding er der allerede taget flere skridt til at styrke området. Herunder bl.a.:

- 1. Pilotprojekt med matchfinansiering i Markedsmodningsfonden:** Der er – på baggrund af arbejdet med rapporten – etableret et pilotprojekt i Markedsmodningsfonden, hvor virksomheder med forbrugerrettede produkter kan bruge rewardbaseret crowdfunding til at markedsvalidere deres projekter og opnå matchfinansiering fra fonden. Konkret søger virksomheder støtte igennem Markedsmodningsfonden via et særligt tilpasset ansøgningsmodul for crowdfunding. Såfremt en virksomhed får betinget tilsagn, vil den skulle 'bevise' sit markedspotentiale på en rewardbaseret crowdfundingplatform. Er crowdfundingkampagnen succesfuld, udløser det en medfinansiering fra Markedsmodningsfonden. Crowdfundingmodul køres i første omgang som et 1-årigt pilotprojekt, hvor den første ansøgningsrunde var i marts 2015. <http://markedsmodningsfonden.dk/crowdfunding>

- 2. Udvikling af brugervenlige vejledninger til platforme, virksomheder og investorer:** Samtidig med offentliggørelse af rapporten lanceres der vejledninger for virksomheder, investorer og platforme, der ønsker at beskæftige sig med crowdfunding. Vejledningerne er tilgængelige på startvækst.dk og beskriver de overordnede regler, som aktører skal forholde sig til i forhold til crowdfunding og vil være med til at skabe øget klarhed og viden om markedet. I forhold til de specifikke skatteregler for crowdfunding har SKAT i april offentliggjort en vejledning herpå på SKAT's hjemmeside.

For yderligere at fremme danske virksomheders kendskab til og brug af crowdfunding foreslås det desuden at igangsætte initiativer, der kan hjælpe med at styrke SMV'ers og iværksætteres adgang til finansiering gennem crowdfunding. Herunder bl.a.

- 1. Vækstkautioner til lånebaserede platforme:** For at understøtte etablering af lånebaseret crowdfunding anbefales det, at vækstkautionsordningen i regi af Vækstfonden udvides til også at omfatte godkendte lånebaserede crowdfundingplatforme på en hensigtsmæssig måde. Vækstkautioner anvendes til at afdække en del af risikoen ved finansiering til SMV'er. Ordningen, som i øjeblikket benyttes af flere pengeinstitutter, vil dermed udvides til også at kunne benyttes af lånebaserede platforme efter godkendelse fra Vækstfonden. Rammerne for at tilbyde vækstkautioner til lånebaserede platforme vil ikke kunne overføres direkte fra pengeinstitutterne, da lånebaserede crowdfundingplatforme som udgangspunkt ikke kan absorbere tab. Ordningen vil derfor skulle udformes på en måde, som tager højde for denne forskel.
- 2. Uddannelse af konsulenter i Væksthusene:** Væksthusene møder hvert år tusindvis af danske virksomheder. Det anbefales, at væksthusenes konsulenter klædes på til også at vejlede og sparre med virksomhederne omkring crowdfunding.
- 3. Monitorering af markedet:** Crowdfunding er et marked i vækst, og det er derfor vanskeligt på nuværende tidspunkt at forudsige, hvordan markedet vil udvikle sig i de kommende år. Det anbefales derfor, at der løbende bliver holdt øje med, hvordan crowdfundingmarkedet udvikler sig i Danmark, og at der ultimo 2016 bliver igangsat endnu en analyse af de gældende rammevilkår for crowdfunding i Danmark.
- 4. Internationalt samarbejde:** EU-Kommissionen har udarbejdet en meddelelse om crowdfunding og forventes blandt andet at foretage en kortlægning af tiltag og udvikling på området. For at sikre et mere stabilt og gennemskueligt marked for crowdfunding anbefales det, at der arbejdes for at fjerne u hensigtsmæssige barrierer for crowdfunding og på sigt indføre klar og enkel regulering af crowdfunding i EU-regi. Det vil lette opstart af crowdfundingaktiviteter og dermed øge mængden af tilgængelig risikovillig kapital til SMV'er og iværksættere i hele Europa.

Rapporten er udarbejdet af Erhvervs- og Vækstministeriet, herunder Erhvervsstyrelsen, Finanstilsynet, Patent- og Varemærkestyrelsen og Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, i samarbejde med Skatteministeriet.

2. INDLEDNING

Udlånsredegørelsen for 1. halvår af 2014 viser, at det samlede udlån til erhvervsvirksomheder er langsomt stigende. Dog oplever mange små virksomheder stadig, at det er svært at opnå finansiering.² Det skyldes bl.a., at SMV'er er forholdsvis dyre at kreditvurdere set ift. finansieringens størrelse, samt at specielt iværksættere ofte har en begrænset track-record, der kan bevise deres kreditværdighed. Det kan betyde, at sunde investeringer ikke gennemføres, og at danske virksomheders konkurrenceevne dermed på sigt forringes. Ved finansiering gennem crowdfunding er der andre kriterier for at opnå finansiering, som i højere grad tilgodeser SMV'er og iværksættere. Crowdfunding kan dermed være med til at styrke SMV'er og iværksætteres adgang til finansiering.

Med aftale om Vækstpakke fra juni 2014 aftalte regeringen og Venstre, Dansk Folkeparti, Socialistisk Folkeparti, Enhedslisten og Det Konservative Folkeparti derfor at igangsætte arbejdet med at undersøge mulighederne for at fremme crowdfunding i Danmark, herunder afklare hvilke eventuelle reguleringsmæssige udfordringer der findes på området.

En crowdfundingkampagne giver ikke blot virksomheder mulighed for at skaffe kapital, men virksomhederne får også afprøvet markedspotentialet for deres produkt eller forretningsmodel. Det står i modsætning til mere traditionelle investeringer, der typisk kommer fra få investorer.

Eftersom crowdfunding er et relativt nyt fænomen, er der fortsat begrænset viden og manglende solide data om udbredelsen af crowdfunding. Det globale marked for crowdfunding steg med 167 pct. fra 2013 til 2014 og nåede dermed en størrelse på 111 mia. kr. De foreløbige prognoser for 2015 viser, at det globale marked også i år vil fordoble sig og nå 236 mia. kr. ved udgangen af året.³

Det danske crowdfunding marked vurderes stadig at være på et tidligt stadie. Der er tegn på, at danske virksomheder i stigende grad har fokus på denne type finansiering, bl.a. understøttet af danske interesseorganisationers indsats for at fremme crowdfunding. Dertil kommer, at internationale platforme som Kickstarter har etableret sig i Danmark og skabt øget interesse for virksomhedernes forretningsmæssige potentiale inden for crowdfunding.

² Jf. Udlånsredegørelse for 1. halvår 2014 (<http://www.evm.dk/~media/oem/pdf/2014/2014-publikationer/18-12-14-udlaansredegorelse/udlnsredegrelse-1-halvr-2014.ashx>).

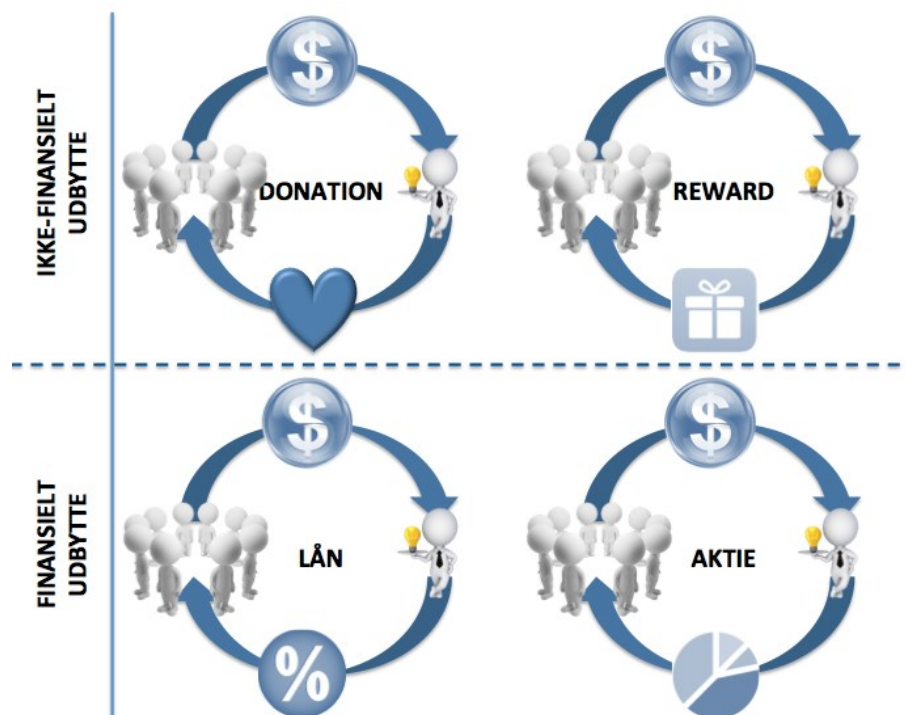
³ Massolution (2015): "2015CF The Crowdfunding Industry Report".

3. BEGREBSAFKLARING

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

Mange mindre virksomheder oplever, at det er svært at opnå finansiering, da de har begrænsede muligheder for at stille sikkerhed og endnu mangler den omsætning og indtjening, der kan bevise deres kreditværdighed over for banker og realkreditinstitutter. Det kan betyde, at virksomhedernes forretningside og vækstpotentiale ikke realiseres.

Der findes overordnet fire typer crowdfunding: Donationsbaseret crowdfunding, rewardbaseret crowdfunding, lånebaseret crowdfunding og aktiebaseret crowdfunding.



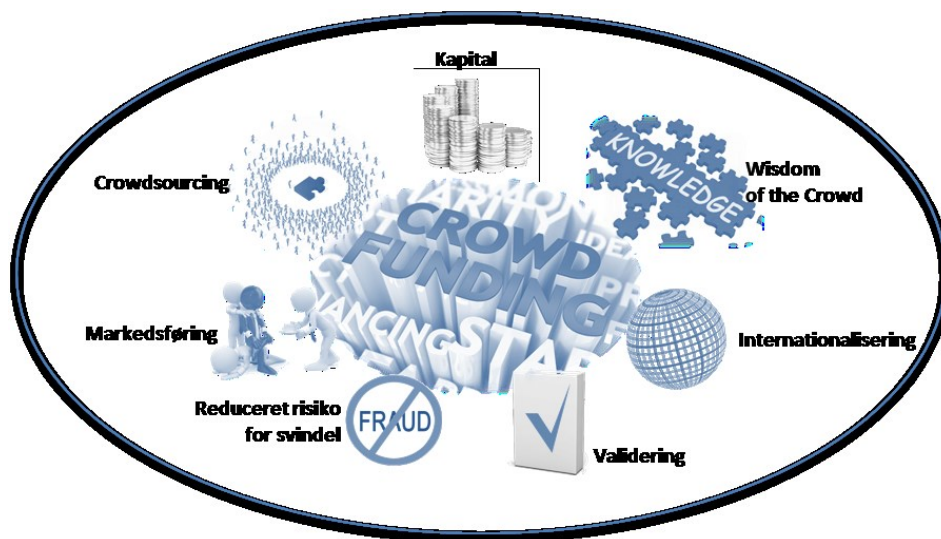
De forskellige typer af crowdfunding er relevante i forskellige faser af en virksomheds kapitalforløb.

En virksomhed, der har brug for den første kapital til at sætte et produkt i produktion, kan vælge at rejse penge på en rewardbaseret crowdfundingplatform, som eksempelvis Kickstarter, Indiegogo eller danske Boomerang. Her kan virksomheden sælge sit produkt eller ydelse til de første kunder og dermed rejse penge til at sætte produktet i produktion. Denne type kaldes også "pre-buy". Rewardbaseret crowdfunding er muligvis den bedste kendte form for crowdfunding, ikke mindst på grund af store internationale platforme som Kickstarter og Indiegogo. Virksomheder bag kendte produkter som smarturet Pebble, musikafspilleren Pono, solcelleprojektet Solar Roadway mv. har rejst store beløb på rewardbaserede platforme.

Lånebaseret crowdfunding indebærer, at virksomheden indhenter sit lån fra mange forskellige långivere via en lånebaseret platform. Alternativt kan virksomheden vælge

aktiebaseret crowdfunding, hvor virksomheden udbyder ejerandele mod at få et kapitalindskud fra en række mindre investorer.

På tværs af alle fire typer crowdfunding gælder, at crowdfunding er mere end blot adgangen til kapital, men også er med til at understrege markedspotentialet for virksomheden. Virksomheder, der benytter crowdfunding til at rejse kapital, får også mulighed for at gøre brug af en type kollektiv investeringsintelligens – eller **'wisdom of the crowd'**. Når en virksomhed vælger at lægge deres forretningsidé eller produkt op på en crowdfundingplatform, eksponerer de sig overfor tusindvis (i nogle tilfælde millioner) af potentielle investorer, der har mulighed for at se projektet og investere i det. Såfremt virksomheden opnår fuld finansiering, vil det samtidig også være en afprøvning af virksomhedens forretningsmodel eller produkt på et meget tidligt stadie. Crowdfunding er dermed også et værktøj, hvormed virksomheder relativt hurtigt kan teste markedspotentialet for deres forretning.



Crowdfunding indeholder også et element af co-creation eller **'crowdsourcing'**. Crowdsourcing indebærer, at virksomheden henter viden, idéer eller ressourcer til et projekt eller et produkt fra en stor gruppe mennesker, ofte igennem online platforme. Lidt forsimplet kan man sige, at hvor crowdfunding handler om at indhente penge fra en gruppe mennesker, så handler crowdsourcing om at gøre brug af kompetencer og viden i en stor gruppe.

De mennesker, der investerer i en crowdfunding kampagne, har en egeninteresse i, at kampagnen og virksomheden lykkes. En del kampagner kører efter en model, der kaldes **'fixed funding'**. Det betyder, at virksomheden kun får udbetalt penge fra investorerne, hvis virksomheden opnår mindst 100 pct. af det beløb, der er blevet bedt om. For investorerne betyder det, at de kun får noget ud af deres bidrag eller investering, hvis kampagnen når mindst 100 pct. finansiering. For det andet har investorerne en egeninteresse i, at forretningen eller produktet i virksomheden bliver så godt som muligt. Denne tendens ses særligt i rewardbaseret crowdfunding, hvor investorerne ofte vil komme med forslag til, hvordan et produkt kan forbedres, hvilke ekstra funktioner der kunne lægges ind, hvilke komponenter man med fordel kunne ændre osv. Virksomheden bag crowdfunding kampagnen kan altså aktivt bruge deres investorer til at forbedre deres produkter og dermed også forbedre deres chancer for succes.

Crowdfundingplatforme er ofte globale, hvilket indebærer, at der er et stort potentiale for **internationalisering** af en virksomhed, der benytter crowdfunding. Virksomheden eksponeres for en stor gruppe potentielle investorer fra hele verden, ligesom

virksomheden også potentielt sælger sit produkt til hele verden. Det betyder, at virksomhederne vil have en helt anden strategi for at komme ind på nye markeder end normalt, hvor virksomheder traditionelt etablerer sig på hjemmemarkedet i fx Danmark, for derefter at opstarte sin eksport, ofte med nærmarkederne som de første eksportmarkeder. Med crowdfunding på internationale platforme er virksomhederne potentielt globale fra start.

Crowdfunding er også en anden måde at **markedsføre** en virksomhed eller et produkt. Markedsføring af crowdfundingkampagner foregår i høj grad via sociale medier som Facebook og Twitter og fokuserer bl.a. på brugerinddragelse, åbenhed, at skabe de rette incitamenter for investorerne og at lade investorerne føle sig som en del af virksomhedens historie. Eftersom crowdfunding er internetbaseret og markedsføringen i høj grad foregår på sociale medier, er der også mulighed for, at kampagner kan blive 'virale', dvs. at der sker en eksplosiv spredning af kampagnen ved hjælp af sociale medier. Dette fænomen gjorde sig bl.a. gældende, da musikeren Neil Young lancerede en kampagne på den rewardbaserede platform Kickstarter med musikafspilleren Pono. 10 timer efter kampagnen var lanceret på platformen, havde den rejst over 4,8 mio. kr., og Pono endte med at rejse knap 38 mio. kr. fra 18.220 investorer.

4. UDBREDELSE AF CROWDFUNDING

Eftersom crowdfunding er et relativt nyt fænomen, er der fortsat begrænset viden og manglende solid data om udbredelsen af crowdfunding.

EU Kommissionen vurderer, at der i 2013 blev rejst omkring 7,5 mia. kr. gennem crowdfunding i Europa, og at crowdfunding var en vigtig kilde til finansiering for omkring 500.000 europæiske projekter. Kommissionen vurderer endvidere, at crowdfunding har et stort potentiale som en supplerende finansieringskilde for iværksættere og vækstvirksomheder.⁴

Crowdfunding er også på verdensplan i kraftig vækst. I 2012 eksisterede der mere end 450 crowdfundingplatforme, hvoraf den største er amerikanske Kickstarter. I dag vurderes antallet af platforme at være fordoblet. Kickstarter blev lanceret i USA i 2009 og passerede i april 2015 11 mia. kr. i samlede investeringer på platformen. I 2014 blev der i gennemsnit rejst 1000 USD (ca. 6.500 kr.) i minuttet på platformen til at realisere mere end 22.000 projekter.

En international undersøgelse fra 2014⁵ af potentialet for reward-, låne- og aktiebaseret crowdfunding til at understøtte vækst viste bl.a., at:

- Virksomheder, der har benyttet sig af crowdfunding, forøger deres årlige omsætning med ca. 24 pct. (uden at medregne indtægterne fra crowdfunding kampagnen).
- 39 pct. af virksomhederne gennemsnitligt hyrede to nye personer efter en crowdfunding kampagne.
- Inden for tre måneder efter en succesfuld crowdfunding kampagne havde 28 pct. af virksomhederne en aftale om en investering fra en business angel eller venturekapital.

Crowdfunding er en global finansieringsform, hvor platforme opererer på tværs af landegrænser. Det er derfor vanskeligt at angive præcise tal for antallet af danske virksomheder, der har benyttet sig af crowdfunding. The Crowdfunding Centre forsøger at indsamle information om kampagner på internationale crowdfundingplatforme, og her har man i alt registreret 246 danske kampagner, hvoraf langt størstedelen er rewardbaserede.⁶ Dertil kommer et antal projekter, der er finansieret på danske crowdfundingplatforme.

Tal fra Storbritannien viser ligeledes vækst i crowdfunding, og det forventes, at det britiske marked for alternativ finansiering i 2014 ender på omkring 16 mia. kr. Det svarer til omkring 2,4 pct. af britiske bankers udlån til SMV'er. Det samlede crowdfunding marked i Storbritannien er steget med 150 pct. fra 2012-2013, 161 pct. fra 2013-2014 og forventes at stige med yderligere 160 pct. i 2015.⁷

⁴ Europakommissionen (2014): "Udnyttelse af potentialet ved crowdfunding i Den Europæiske Union".

⁵ OECD (2014): "Case study on crowdfunding"

⁶ The Crowdfunding Centre (Dec. 2014): <http://thecrowdfundingcentre.com/?page=account#home|page/home/>?

⁷ Nesta (2014): "Understanding Alternative Finance".

Nogle brancher er mere egnede til crowdfunding end andre. Produkter med større personlig relevans for forbrugerne har generelt nemmere ved at tiltrække investorer. Det afspejles bl.a. i, at kampganger inden for computerspil, teknologi (gadgets), film, design og musik typisk har flest investorer.⁸ Branchefordelingen inden for crowdfunding kan desuden være interessant i en dansk sammenhæng, idet flere af de brancher, der egner sig til crowdfunding, repræsenterer de danske styrkepositioner, eksempelvis inden for spil og designindustrien. På de internationale platforme er 42 pct. af projekterne inden for film, spil, musik og teknologi. På baggrund af tilgængelige tal fra The Crowdfunding Centre vurderes det, at de danske projekter ikke væsentligt adskiller sig fra den globale fordeling.

⁸ The Crowd Data Center (2014): "The State of The Crowdfunding Nation – Quarter two 2014".

5. REGULERINGSMÆSSIGE RAMMER FOR CROWDFUNDING I DANMARK

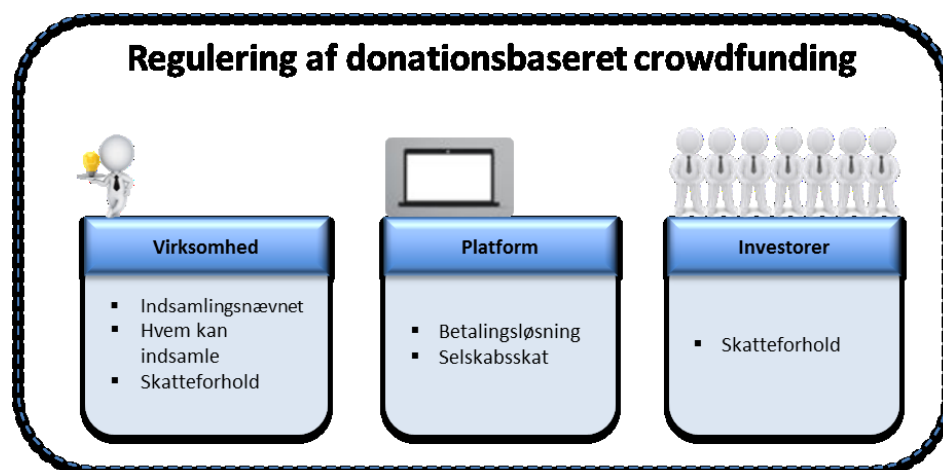
Debatten i danske medier tyder på, at der blandt virksomheder, platforme og interesseorganisationer ikke er klarhed over, hvilke regulermæssige regler og vilkår, forskellige typer crowdfunding er underlagt i Danmark. Det skal ses i lyset af, at crowdfunding er en forholdsvis ny finansieringsform, som har oplevet en kraftig vækst med udbredelsen af internettet. Det er samtidig en finansieringsform, som går på tværs af eksisterende regelsæt, og hvor nye forretningsmodeller gør det vanskeligt at vurdere præcist, hvilke regelsæt der er relevante.

I de følgende afsnit gennemgås de regulermæssige rammer for hvert af de fire typer crowdfunding med fokus på, hvilke regler hhv. virksomheder, platforme og investorer skal forholde sig til. Endvidere belyses tværgående forhold som markedsføringslovgivningen og overvejelser omkring IP-retigheder, som gælder på tværs af alle fire slags typer af crowdfunding. Rapporten berører de vigtigste regulermæssige forhold, der er relevante for virksomheder, platforme og investorer.

5.1 DONATIONSBASERET CROWDFUNDING



Ved donationsbaseret crowdfunding er der tale om rene donationer, dvs. at investoren/donoren ikke får nogen modydelse eller produkt til gengæld for sit bidrag. På globalt plan har projekter, der bliver finansieret på denne måde, primært karakter af velgørende formål. Der kan overordnet skelnes mellem to typer projekter: 1) Projekter, der ellers traditionelt ville høre under udviklingsbistand og NGO'er, eksempelvis støtte til flygtninge, hjælp til overlevne efter naturkatastrofer mv. og 2) Personlige projekter, som eksempelvis støtte til en medicinsk behandling, økonomisk hjælp til deltagelse i sportsevents mv.



Donationsbaseret crowdfunding er reguleret af indsamlingsloven, der som udgangspunkt gælder for alle offentlige indsamlinger, herunder også for donationsbaseret crowdfunding, samt for visse former for rewardbaseret crowdfunding, hvor rewarden ikke er en vare eller ydelse men en symbolsk gestus. Indsamlingsloven er revideret 26. maj 2014 med henblik på at skabe større gennemsigtighed og åbenhed om indsamlinger til velgørende formål samt en mere tidssvarende regulering.



Virksomhed

Alle indsamlinger skal som udgangspunkt anmeldes til Indsamlingsnævnet med anførelse af formålet for indsamlingen to uger før denne iværksættes. En offentlig indsamling skal forestås af en juridisk person (dvs. virksomheder, organisationer, foreninger, offentlige og private institutioner m.v.) eller en komité bestående af mindst tre fysiske personer. En privatperson kan altså ikke alene stå for en offentlig indsamling. For alle indsamlinger gælder, at mindst en af indsamlingens ansvarlige personer skal være myndig.

I forbindelse med offentlige indsamlinger, der er omfattet af indsamlingsloven, skal der betales 1.000 kr. (2014 takst) i forbindelse med anmeldelse af indsamlingen. Når indsamlingen er afsluttet, skal den ansvarlige for indsamlingen indsende et udførligt regnskab til Indsamlingsnævnet. Regnskabet offentliggøres på Indsamlingsnævnets hjemmeside. Har indsamleren sin egen hjemmeside, skal regnskabet også offentliggøres her. Hvis indsamlingsresultatet overstiger 50.000 kr., skal regnskabet revideres af en statsautoriseret eller registreret revisor. Hvis indsamlingsresultatet er på 50.000 kr. eller derunder, stilles der ikke krav om revision.

Indsamlingsnævnet fører i den forbindelse tilsyn med, at der er ført behørigt regnskab, herunder at midlerne er anvendt til det angivne formål.

En virksomhed, organisation eller komité, der driver en donationsbaseret crowdfunding kampagne, er som udgangspunkt skattepligtig af indkomst fra donationer, herunder ydelser og gaver mv. Der kan dog være særlige omstændigheder, hvor den indsamlede donation kan være skattefri for modtageren, herunder penge givet til syge/tilskadedkomne personer ramt af ulykker etc.⁹

En forening, fond, institution eller lignende kan også modtage donationer. En forening med erhvervmæssig indkomst er normalt skattepligtig af donationen og skal opgive beløbet efter de almindelige skatteregler for selskaber, medmindre den erhvervmæssige indkomst er tæt forbundet med et almennyttigt formål. Donationen skal ikke beskattes, hvis den gives til en skattefri forening, der er karakteriseret ved udelukkende at være almennyttig eller almenvælgørende, eller hvis den ikke har erhvervmæssig indkomst. For at en forening kan anses for at være almennyttig eller almenvælgørende, er det en betingelse, at foreningen bruger sine midler til støtte for en større kreds af personer eller sammenslutninger.



En platform, der driver donationsbaseret crowdfunding, skal overholde lovgivningens almindelige bestemmelser, herunder markedsføringsloven. Platforme, der ønsker at

⁹ SKAT (Marts, 2015): <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?oid=2172087>

drive donationsbaseret crowdfunding, skal desuden være opmærksom på, at Nets ikke godkender deres betalingsløsning til donationsbaserede crowdfundingplatforme, idet donationer som udgangspunkt ikke er tilladt under betalingskortaftaler. Såfremt man ønsker at modtage donationer gennem en betalingskortaftale, skal der være tale om et almennyttigt formål. Der er dog ingen hindringer for, at en dansk baseret platform vælger en anden betalingskortaftale end Nets'.

I forhold til anmeldelse af kampagner til Indsamlingsnævnet skal det som udgangspunkt være den enkelte virksomhed, organisation eller komité, som står bag indsamlingen, der anmelder indsamlingen til Indsamlingsnævnet. Platformen vil altså ikke kunne indsende én anmeldelse og derefter gennemføre et antal kampagner på platformen under samme anmeldelse.

Crowdfundingplatforme, der beskæftiger sig med donationsbaseret crowdfunding, er som udgangspunkt i skattemæssig sammenhæng at betragte som en almindelig virksomhed. Det betyder, at platformen er underlagt de almindelige selskabsretlige skatteregler.¹⁰



Investorer

En donor/investor, der giver gaver eller donationer igennem en donationsbaseret crowdfundingkampagne, er ligestillet med donorer, der giver gaver eller donationer gennem mere traditionelle kampagner eller indsamlinger.

Donor/investor skal, uanset om det er en donation via crowdfunding eller mere traditionelle kampagner, være opmærksom på, at der er skattemæssige forskelle afhængig af, om man donerer til godkendte velgørende institutioner eller velgørende institutioner, der ikke er godkendte. En donor/investor, der giver gaver eller donationer til godkendte velgørende institutioner mv., kan højst få fradrag for 14.800 kr. i 2014. Donor/investor kan kun få fradraget, hvis foreningen, der søger finansiering, er godkendt af SKAT som en velgørende forening, og foreningen har indberettet beløbet til SKAT. Ved donationer til organisationer, virksomheder eller komitéer, der ikke er godkendte velgørende institutioner, vil der som udgangspunkt ikke være mulighed for skattefradrag.¹¹

Hvis en virksomhed har foretaget en donation med det formål at gøre reklame for virksomheden, kan der opnås et skattemæssigt fradrag for donationen. Dette forudsætter dog, at den erhvervsdrivende kan godtgøre, at donationen er foretaget med et reklameformål, og at reklameværdien er tilstrækkeligt skræddersyet til den erhvervsdrivendes målgruppe.

Konklusion

Donationsbaseret crowdfunding er i udgangspunktet reguleret efter samme vilkår som andre typer offentlige indsamlinger. Dvs. at kampagner, der benytter sig af donationsbaseret crowdfunding i Danmark, skal anmelde deres kampagner til Indsamlingsnævnet og overholde de rammer, Indsamlingsnævnet har opstillet. Donationer modtaget gennem offentlige indsamlinger er skattepligtige og skal indberettes til SKAT.

¹⁰ SKAT (Marts, 2015): <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?old=2172087>

¹¹ SKAT (Marts, 2015): <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?old=2172087>

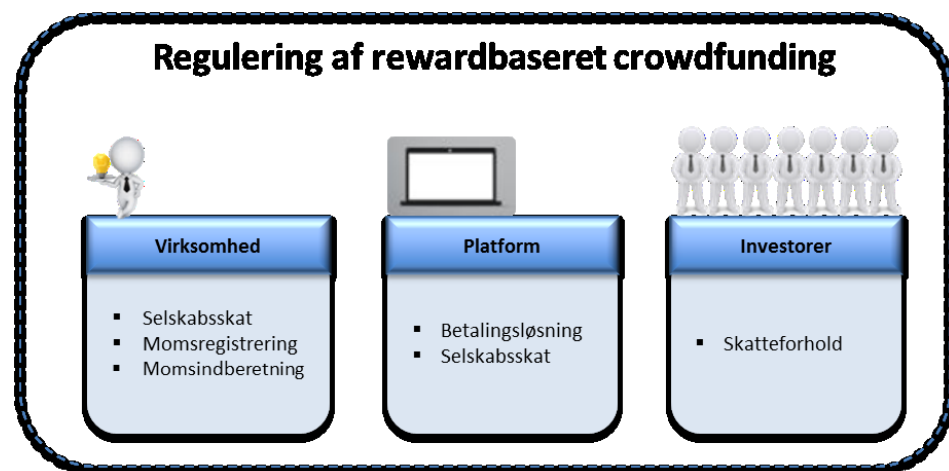
5.2 REWARDBASERET CROWDFUNDING



Rewardbaseret crowdfunding er den mest udbredte form for crowdfunding målt på antallet af projekter og investorer, både i Danmark og på verdensplan. Ved rewardbaseret crowdfunding er der tale om en model, hvor investoren får en form for belønning for sin investering. Fx kan en film tilbyde billetter til premieren, navn i rulleteksterne eller download af en kopi af filmen, mens et fysisk produkt kan tilbyde adgang til en tidlig version af produktet eller fremsende en version af produktet, så snart det er produceret (sidstnævnte model kaldes også "pre-buy"). Rewardbaserede platforme

tjener typisk penge ved at tage en andel af det beløb, der rejses af kampagnerne, om end forretningsmodellerne kan variere fra platform til platform.

Rewardbaseret crowdfunding repræsenterer ikke blot en alternativ finansieringskilde, men er også en måde, hvorpå virksomheder hurtigere kan teste markedspotentialet af deres produkt og få direkte feedback fra dem, der investerer i produktet i løbet af deres crowdfunding kampagne. Teknologiske produkter er blandt dem, der rejser de største summer gennem rewardbaseret crowdfunding.¹² Eksempler herpå er bl.a. danske Airtame, der rejste 7,6 mio. kr. og de tysk/danske høretelefoner The Dash, der rejste 19 mio. kr.



Rewardbaseret crowdfunding er som udgangspunkt reguleret efter samme regler som eks. internetbutikker, når det gælder bl.a. returret, såfremt belønningen er en ydelse eller et produkt. I de tilfælde, hvor der er tale om en symbolsk ydelse, vil det dog typisk blive betragtet som en donation.

¹² Blandt de 20 højst finansierede kampagner på Kickstarter er otte inden for kategorien 'Technology'.



Virksomhed

Virksomheder, der beskæftiger sig med rewardbaseret crowdfunding, skal overholde samme regler i forhold til momsregistrering og – indberetning, selskabsskat og markedsføring som andre danske virksomheder.

Ved rewardbaseret crowdfunding får investoren en ydelse til gengæld for sin investering. Denne crowdfundingmodel kan skattemæssigt svare til et ordinært salg af et produkt eller ydelse. Hvis dette er tilfældet, er virksomheden skattepligtig af investeringen på samme måde som af en almindelig salgsindtægt.

I forhold til beskatning kan der være tale om, at virksomheden eller personen bag crowdfundingkampagnen får et underskud, fx hvis de samlede investeringer er mindre end omkostningerne for det produkt eller den ydelse, som investorerne får til gengæld. Ved en crowdfunding kampagne kan dette fx ske, fordi virksomheden prisfastsætter og sælger produktet eller ydelsen, inden produktionen er igangsat. I løbet af produktionen kan der opstå uforudsete udgifter, der gør, at produktet eller ydelsen bliver dyrere end forventet. I tilfælde af underskud kan virksomheden opnå et skattemæssigt fradrag.

Der kan være tilfælde, hvor investeringens størrelse er væsentligt større end produktets eller ydelsens værdi. Fx vil en plakat næppe have en værdi på 1000 kr. I sådan et tilfælde vil den overskydende værdi kunne blive anset for en ren donation, og der vil derfor skulle svares skat i henhold til skattereglerne for donation.¹³

Momspligt ved rewardbaseret crowdfunding

Momspligt forudsætter, at en afgiftspligtig person foretager en levering af en vare eller en ydelse mod vederlag. Når rewardbaseret crowdfunding skal vurderes, vil der indgå en række faktorer i vurderingen af, hvornår momsen forfalder og skal betales. Det har således afgørende betydning for den momsmæssige vurdering, hvad parterne har aftalt i relation til:

- a) hvilket vederlag, der betales,
- b) hvem, der opkræver beløbet,
- c) hvem, der har råderetten over beløbet,
- d) hvad, vederlaget betales for,
- e) hvornår beløbet faktureres/opkræves

Udgangspunktet vil derfor altid være, at det skal foretages en konkret vurdering fra sag til sag.

Generelt vedrørende momsens forfald gælder, at dette sker på det tidspunkt, som indtræffer først af henholdsvis leveringstidspunktet, faktureringstidspunktet og betalingstidspunktet. I relation til rewardbaseret crowdfunding vil det som hovedregel være betalingstidspunktet, der forfalder først, idet der vil være tale om et betalingstidspunkt, når virksomheden får overført pengene fra platformen, efter at kampagnen er succesfuldt gennemført.

I relation til beskatning gælder der samme beskatningsregler for virksomheder, der benytter rewardbaseret crowdfunding, som for andre virksomheder i Danmark. Indtægten fra den rewardbaserede crowdfunding kampagne skal indgå i virksomhedens årsregnskab sammen med udgifterne til produktion af produktet, og der svares ved skatteårets afslutning skat af virksomhedens eventuelle overskud.¹⁴

¹³ Jf. afsnittet om donationsbaseret crowdfunding.

¹⁴ SKAT (Marts, 2015): <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?old=2172087>

SITPACK

Sitpack er designet af danske mono+mono og lancerede d. 22. oktober deres crowdfunding-kampagne på den amerikanske platform Kickstarter. Virksomheden rejste på 40 dage 1 mio. kr. på Kickstarter

Mono+mono har bl.a. sendt følgende besked til deres backere på Kickstarter: "Everyone have seen the potential, and the great many user areas and benefits of Sitpack - except for the bank and investors. You guys have successfully proven that the voice of many are stronger than the voice of - well - our bank or clever investors, our hats are off for you guys, THANKS."



En platform, der ønsker at drive rewardbaseret crowdfunding, er ikke underlagt særlige vilkår i denne sammenhæng, men skal overholde lovgivningens almindelige bestemmelser, herunder markedsføringsloven mv. Platformene vil som oftest være at betragte som en almindelig virksomhed og er dermed også underlagt gældende selskabsmæssige skatteregler. Platforme, der ønsker at drive rewardbaseret crowdfunding, skal desuden være opmærksom på, at Nets ikke godkender deres betalingsløsning til rewardbaserede crowdfundingplatforme. Nets betragter i denne sammenhæng rewardbaseret crowdfunding på linje med donationer. Der er dog ingen hindring for, at en dansk baseret platform vælger en anden betalingskortaftale end Nets.



boomerang.dk er Danmarks første og største rewardbaserede crowdfunding platform, hvor iværksættere kan rejse penge til at realisere deres gode idéer og projekter gennem økonomisk støtte fra enkeltpersoner – i egne og nye netværk.

Du har en idé til et crowdfundingprojekt



Du opretter din kampagne på Boomerang



Du markedsfører dit projekt og får masser af 'backere'



Hvis kampagnen er succesfuld overfører Boomerang pengene til dig



Du går i gang med at levere 'rewards' til dine backere





Investorer

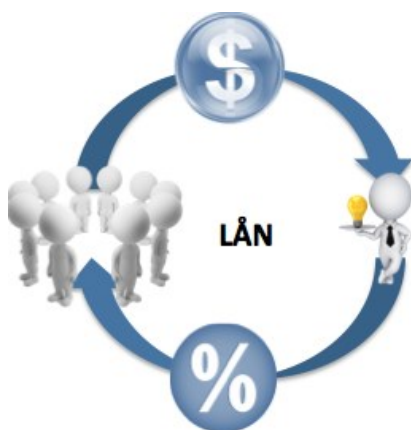
Ved rewardbaseret crowdfunding får investoren en ydelse til gengæld for sit bidrag. Denne crowdfunding-model kan skattemæssigt svare til et almindeligt salg af et produkt (ydelsen). Hvis det er tilfældet, er virksomheden skattepligtig af pengedonationen på samme måde som af en almindelig salgsindtægt.

Hvis investoren er en virksomhed, og hvis det produkt eller den ydelse, der investeres i, kan indgå i virksomheden, vil produktet eller ydelsen kunne betragtes som et driftsmiddel henhold til afskrivningsloven. Det betyder, at investoren har mulighed for at afskrive produktet eller ydelsen.

Konklusion

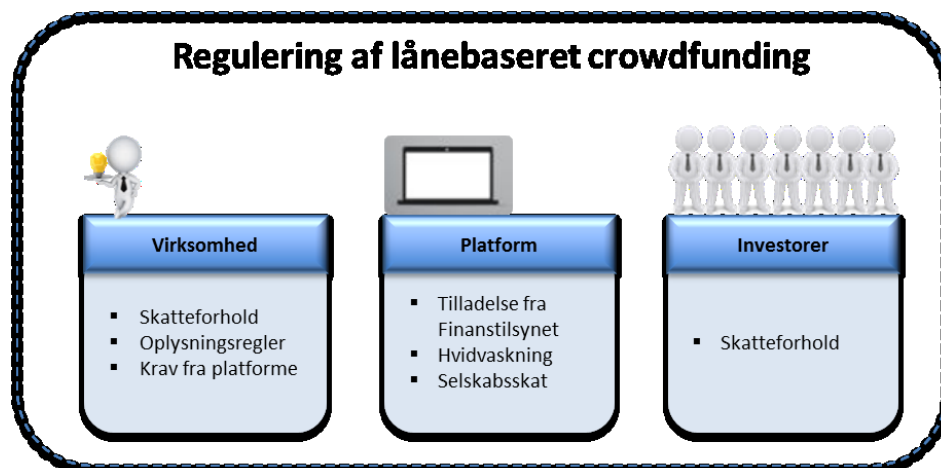
Der er som sådan ingen reguleringsmæssige barrierer for, at danske virksomheder kan anvende rewardbaseret crowdfunding på danske eller udenlandske platforme. Upåagtet om danske virksomheder anvender udenlandske eller danske platforme, skal de dog være opmærksomme på gældende danske regler i forhold til beskatning og momsindberetning, og det anbefales, at de forholder sig til i hvilket omfang, der er tale om rewardbaseret eller donationsbaseret crowdfunding, idet dette har afgørende betydning for de skattemæssige forhold.

5.3 LÅNEBASERET CROWDFUNDING



Ved lånebaseret crowdfunding kan private og professionelle investorer låne direkte til virksomheder, altså uden om traditionelle banker. Ofte vil platformene fungere som 'garanter' for, at låntagerne er kreditværdige, inden de bliver lagt op på platformen. Lånebaseret crowdfunding betyder, at der kan være mange investorer om at finansiere en enkelt virksomheds lån. Det giver investorer mulighed for at låne til flere virksomheder og dermed sprede risikoen. Lånebaseret crowdfunding er reguleringsmæssigt muligt i Danmark, men vil kræve, at platformen godkendes i Finanstilsynet som enten

pengeinstitut eller betalingstjenesteudbyder. De første platforme er blevet godkendt af Finanstilsynet.



Lånebaseret crowdfunding er en form for kapitalrejsning, hvor bidragydere stiller kapital til rådighed i form af lån. Projekter og personer, der rejser penge via lånebaseret crowdfunding, giver således tilsagn om at tilbagebetale midlerne efter bestemte betingelser.



Lånebaseret crowdfunding bliver i skattemæssig forstand betragtet som et almindeligt låneforhold, hvor långiver stiller et beløb til rådighed for låntager mod betaling af en rente. Renterne på lånet er skattepligtige for långiver, og renteudgifter er fradragsberettigede for låntager.

For låntageren er lånebeløbet ikke en skattepligtig indkomst, ligesom selve tilbagebetalingerne ikke medfører et skattemæssigt fradrag. Derimod udløser betaling af renten på lånet et skattemæssigt fradrag, hvis der er tale om rente i skattemæssig forstand.

Ønsker låntager at få et skattemæssigt fradrag for renteudgifterne, skal låntager ud over at indberette renteudgifterne på årsopgørelsen også oplyse SKAT om långivers identitet.¹⁵

Endvidere skal virksomheder være opmærksomme på, at lånebaserede platforme kan stille forskellige krav til virksomhederne. Disse krav kan variere fra platform til platform.



Lånebaserede crowdfundingplatforme vil som udgangspunkt skulle have tilladelse til at drive deres forretning af Finanstilsynet. Hvilken type tilladelse, der kræves, vil afhænge af platformens forretningsmodel, og hvordan den formidler lånene mellem den virksomhed, der har brug for et lån (låntager) og de personer, som ønsker at låne penge til virksomheden (långivere).

¹⁵ SKAT (Marts, 2015): <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?old=2172087>

Der er overordnet to typer tilladelser. Den ene type er tilladelse som pengeinstitut. Denne tilladelse skal platformen have, hvis det er platformen, der reelt *yder* lånene til virksomheden. Den anden type tilladelse er som betalingstjenesteudbyder, herunder pengeoverførselsvirksomhed. Denne type tilladelse skal platformen have, hvis platformen alene *overfører* lånene til virksomheden. Dertil kommer, at hvis platformen kun overfører begrænsede beløb, kan platformen nøjes med en begrænset tilladelse. Endelig skal platformen overholde en række krav i forhold til hvidvask, som har til formål at forhindre at pengetransaktioner, herunder også pengetransaktioner i forbindelse med crowdfunding, anvendes til at hvidvaske penge.

Platformene vil som oftest, afhængig af deres forretningsmodel, være at betragte som en almindelig virksomhed og er dermed også underlagt gældende selskabsmæssige skatteregler.

Tilladelse som pengeinstitut

Virksomheder, der modtager indlån eller andre midler fra offentligheden, som skal tilbagebetales, samt yder lån for egen regning, skal have en tilladelse som pengeinstitut.¹⁶ Vurderingen af, om en virksomhed skal have tilladelse som pengeinstitut, vurderes af Finanstilsynet ud fra fire forhold. Kun hvis virksomheden opfylder samtlige fire forhold, skal den have tilladelsen.

De fire forhold er følgende:

- 1) Om virksomheden modtager indlån eller andre midler, der skal tilbagebetales.
- 2) Om indlånene eller de andre midler, der skal tilbagebetales, modtages fra offentligheden.
- 3) Om virksomheden yder lån for egen regning
- 4) Hvis der er tale om andre midler, der skal tilbagebetales fra offentligheden, om disse andre midler eller udlånsvirksomheden da udgør en væsentlig del af virksomhedens drift.

Såfremt en lånebaseret crowdfundingplatform ikke skal have tilladelse som et pengeinstitut, vil platformen som udgangspunkt skulle godkendes som pengeoverførselsvirksomhed.

Tilladelse som pengeoverførselsvirksomhed

Hvis en crowdfundingplatform tilbyder at overføre midler fra indskyderne til specifikke, udpegede personer eller virksomheder, der søger kapital via crowdfunding, kan der være tale om aktiviteter, der er omfattet af lov om betalingstjenester og elektroniske penge, og som kræver en tilladelse fra Finanstilsynet.

Der vil være tale om pengeoverførselsvirksomhed, hvis man modtager et bestemt beløb og tilbyder at overføre dette til en bestemt modtager udpeget af betaler/indskyder.

En tilladelse som pengeoverførselsvirksomhed medfører, at virksomheden alene skal modtage midler med det formål at overføre et tilsvarende beløb til en modtager.

Hvis en platform vil drive pengeoverførselsvirksomhed, skal den som udgangspunkt have en tilladelse som betalingsinstitut. Det er muligt at opnå en begrænset tilladelse på mere lempelige vilkår, hvis de gennemsnitlige samlede betalingstransaktioner for de forudgående 12 måneder ikke overstiger 3 mio. euro (knap 23 mio. kr.). De lempeligere

¹⁶ § 7, stk. 1 i Lov om Finansiell Virksomhed.

vilkår indebærer bl.a., at der ikke er kapitalkrav men stadig en række organisatoriske krav og krav, der følger af hvidvaskereguleringen.

Hvidvask

Hvidvaskloven stiller krav om, at virksomheder omfattet af hvidvaskloven skal have interne regler om bl.a.: risikostyring (herunder risikovurdering, ledelseskontrol og kommunikation), kundelegitimation, opmærksomheds-, undersøgelses-, noterings- og indberetningspligt samt opbevaring af registreringer.

Kravet om, at en virksomhed skal kende sine kunder, og disse skal legitimere sig over for virksomheden, er et grundlæggende element i foranstaltningerne mod hvidvask og finansiering af terrorisme.



Investorer

Lånebaseret crowdfunding bliver i skattemæssig forstand betragtet som et almindeligt låneforhold, hvor långiver stiller et beløb til rådighed for låntager mod betaling af en rente. Renterne på lånet er skattepligtige for långiver, og renteudgifter er fradragsberettigede for låntager.

For långiver gælder, at selve udlånet af beløbet ikke udløser et skattemæssigt fradrag. Omvendt beskattes selve tilbagebetalingerne fra låntageren heller ikke. Långiver beskattes kun af de modtagne renter. I den situation, hvor låntager ikke er i stand til tilbagebetale lånet, kan långiver opnå et skattemæssigt fradrag for tabet. Der er dog i visse tilfælde ikke fradrag for tabet, hvis långiver og låntager er nærtstående fx familiemæssig tilknytning eller ejerskab/indflydelse i selskabsforhold.¹⁷

¹⁷ SKAT (Marts, 2015): <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?old=2172087>

Konklusion

Af ovenstående og Finanstilsynets praksis kan det konkluderes, at hvis en lånebaseret crowdfunding platform ikke stiller investorer i udsigt, at de har krav mod platformen på at få deres indskud tilbagebetalt, og hvis man som investor reelt yder et lån til den/de projekter, som ønsker finansiering ved hjælp af crowdfunding, vil der ikke være tale om pengeinstitutvirksomhed.

Hvis platformen selv vil stå for overførslen af midler fra långiveren til låntageren, vil den skulle have en tilladelse til pengeoverførselsvirksomhed. Men er virksomhedens omfang begrænset, kan den nøjes med en begrænset tilladelse efter lov om betalingstjenester.

Såfremt en lånebaseret crowdfundingplatform er godkendt som pengeoverførselsvirksomhed, er det væsentligt, at platformen gør det klart for långiveren, at platformen alene formidler lån, og at man som långiver ikke kan være sikker på at få sit indskud tilbagebetalt. Det er også vigtigt, at det er långiveren selv, der udvælger den/de projekter, som vedkommende ønsker at yde lån til, og at långiveren har misligholdelsesbeføjelser over for låntager, hvis denne ikke overholder sin forpligtelse til at tilbagebetale lånet.

I forhold til de skattemæssige forhold bliver lånebaseret crowdfunding betragtet som et almindeligt låneforhold mellem långiver og låntager mod betaling af rente. Dermed gælder de almindelige regler for fradrag og beskatning på området også for lånebaseret crowdfunding.

5.4 AKTIEBASERET CROWDFUNDING

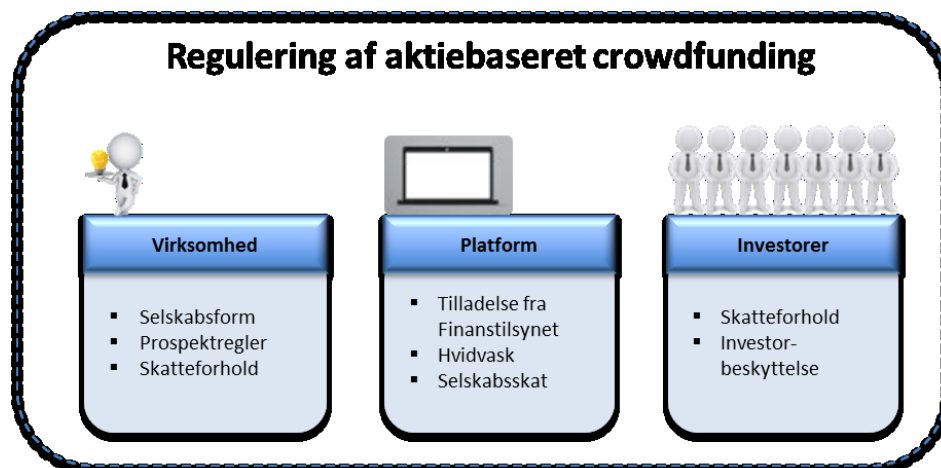


Ved aktiebaseret crowdfunding kan private og professionelle investorer investere direkte i virksomheder mod at få del i en kommende fortjeneste (overskudsdeling) eller et værdipapir. Til forskel fra en børsintroduktion handles disse værdipapirer typisk ikke på et sekundært marked, og der stilles ikke nogen form for tegningsgaranti. Der er med andre ord tale om investeringer i unoterede kapitalandele.

Aktiebaserede crowdfundingplatforme vil som oftest gennemgå og godkende alle kampagner, inden de bliver lagt på platformen.

Nogle platforme kører en pre-round, hvor virksomhederne har mulighed for at tilpasse deres præsentationer og teste deres koncept på investorerne, inden der åbnes op for den egentlige investeringsrunde (open-round). Investorer, der har investeret i løbet af pre-round, vil automatisk være med i open-round. Andre platforme går direkte til investeringsrunden, når kampagnen er blevet godkendt. Ved aktiebaseret crowdfunding har virksomhederne mulighed for på én gang at rejse et større beløb fra mange mindre investorer. Denne finansieringsform vil derfor ofte være mindre ressourcetung for virksomheden, som samtidig bliver eksponeret for et større investorpanel end ved traditionel kapitalrejsning.¹⁸

¹⁸ Crowdcube, der brander sig som verdens førende aktiebaseret crowdfundingplatform, har pt. ca. 64.000 registrerede investorer.



Reguleringsmæssigt er aktiebaseret crowdfunding den mest komplekse type for både virksomheder, platforme og investorer. Virksomheder, der ønsker at benytte sig af aktiebaseret crowdfunding, er bl.a. underlagt selskabslovgivningen, og der er begrænsninger på, hvilke typer virksomheder der kan benytte sig af denne type crowdfunding. Platforme er hovedsageligt reguleret inden for den finansielle lovgivning, ligesom investorer er beskyttet og reguleret under den del af den finansielle lovgivning, der omhandler investorbeskyttelse.



Virksomhed

Hvis en virksomhed overvejer at benytte aktiebaseret crowdfunding til at rejse kapital, er der flere forhold, virksomheden anbefales at være opmærksom på. Aktiebaseret crowdfunding betragtes som udgangspunkt som et udbud af anpartar til offentligheden, og man skal derfor sikre sig, at virksomhedens selskabsstruktur tillader dette. Det er bl.a. muligt for aktieselskaber og kommanditselskaber at udbyde andele til offentligheden.

Virksomheder, der vil benytte aktiebaseret crowdfunding, skal desuden overholde de gældende skatteregler. Reglerne afviger i dette tilfælde ikke fra de almindelige regler om kapitalindskud i virksomheder.¹⁹

Endelig vil det, i de tilfælde hvor der er tale om udbud af værdipapirer for over 1 mio. euro (ca. 7,5 mio. kr.), være nødvendigt at udarbejde et prospekt.

Selskabsform

Virksomheder, der ønsker at benytte aktiebaseret crowdfunding, skal som udgangspunkt være registreret som et aktieselskab eller et kommanditselskab. Der er ved stiftelse af aktieselskaber krav om, at stifterne skal tegne aktierne i forbindelse med stiftelsen. Det vurderes derfor, at der ikke er nogen hindring for, at stifterne af et aktieselskab kan udbyde aktietegningen over en crowdfundingplatform med henblik på at crowdfunde sig til minimumskapitalen på 500.000 kr. for aktieselskaber. Dette gælder så længe, man holder sig inden for eksisterende regler, herunder anmeldelsesfristen på to uger.

Virksomheder, der er registreret som anpartsselskaber, herunder iværksætterselskaber, kan ikke benytte aktiebaseret crowdfunding til at rejse kapital. Det skyldes, at anpartsselskaber ifølge selskabslovgivningen²⁰ ikke kan udbyde anpartar til

¹⁹ SKAT (Marts, 2015): <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?old=2172087>

²⁰ Selskabslovens § 1, stk. 3.

offentligheden. Begrænsningen gælder ikke for øvrige virksomhedsformer. At tegning af anparter ikke kan udbydes til 'offentligheden', skal forstås sådan, at udbuddet skal ske til en nærmere defineret gruppe, hvilket ikke vil være tilfældet, hvis anparter udbydes på en hjemmeside. Et anpartsselskab karakteriseres som et selskab med en kendt og lukket ejerkreds, hvilket medfører, at anpartsselskaber ikke er omfattet af en række af selskabsdirektiverne, herunder kapitalkravsdirektivet. Hvis man skulle gøre det muligt for anpartsselskaber at udbyde anparter til offentligheden, ville man, for stadig at overholde de EU-retlige forpligtelser, være nødt til at implementere blandt andet kapitalkravsdirektivet for anpartsselskaber. Det ville føre til en langt tungere regulering af anpartsselskaber end den nuværende, med væsentligt øgede administrative byrder for alle anpartsselskaber i Danmark til følge.

Skattemæssige forhold

For virksomheden gælder, at den ved aktiebaseret crowdfunding drives i selskabsform, og selskabet beskattes derfor generelt af indtægter med selskabsskatteprocenten på 24,5 pct. (22 pct. fra 2016). Hvis der sker kapitalindsud ved tegning af aktiekapital i form af de modtagne investeringer, er der dog ikke tale om en indtægt, men om et skattefrit kapitalindsud. De modtagne investeringer beskattes derfor ikke, uanset om aktierne er tegnet til overkurs eller ej.²¹

Personen (eller personer), som er indehaver af det selskab, der modtager investeringerne, vil fortsat eje virksomheden og være aktionær i den. Som fysisk person og aktionær behandles ejeren derfor skattemæssigt som de øvrige aktionærer.

Prospektregler

Hvis crowdfundingmodellen struktureres på en sådan måde, at indskyderne af kapital modtager værdipapirer som modydelse, kan der være tale om et udbud af værdipapirer til offentligheden.

Hvis et sådan udbud af værdipapirer overstiger 1 mio. euro, skal der som udgangspunkt udarbejdes et prospekt, som skal godkendes af Finanstilsynet. Derimod er der ikke prospektpligt for offentlige udbud af værdipapirer under 1 mio. euro i Danmark. Værdipapirer, der skal handles på et reguleret marked, skal dog altid have et prospekt, der opfylder kravene til udbud over 5 mio. euro.

En virksomhed, der vil rejse mindre end 1 mio. euro og alene udbyde dem via en crowdfundingplatform, vil derfor ikke skulle udarbejde og have registreret et prospekt. Prospektreglerne i Danmark fremgår af to bekendtgørelser for henholdsvis små prospekter og store prospekter. Små prospekter er offentlige udbud af værdipapirer mellem 1 og 5 mio. euro, mens store prospekter er offentlige udbud over 5 mio. euro. Den umiddelbart største forskel mellem de to bekendtgørelser er, at indholdskravet til et prospekt efter den "store prospektbekendtgørelse" er langt mere omfattende end de, som følger af den "lille prospektbekendtgørelse", som er særligt danske regler.

Der findes en række undtagelser fra prospektpligten, som stort set er de samme for begge prospektbekendtgørelser. Der er ikke prospektpligt ved:

- 1) Udbud af værdipapirer, der udelukkende er rettet til "kvalificerede investorer".
- 2) Udbud af værdipapirer, der er rettet til færre end 150 fysiske eller juridiske personer pr. land inden for EU eller pr. land, som EU har indgået aftale med på det finansielle område, og som ikke er "kvalificerede investorer".

²¹ SKAT (Marts, 2015): <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?oid=2172087>

- 3) Udbud af værdipapirer, der er rettet til investorer, som erhverver værdipapirer for i alt mindst 100.000 euro pr. investor for hvert særskilt udbud.
- 4) Udbud af værdipapirer, hvis pålydende pr. værdipapir beløber sig til mindst 100.000 euro.

I relation til undtagelse 2) skal det bemærkes, at man ikke kan opfylde betingelsen ved at annoncere på en crowdfundingplatform eller udsteders hjemmeside og derefter begrænse udbuddet til de eksempelvis første 149 personer, som henvender sig. Det samme gælder også, hvis der annonceres på de sociale medier eller i dagspressen. Det betyder med andre ord, at det er den generelle annoncering af projektet – og ikke antallet af investorer – der er afgørende for, om udbuddet betragtes at nå ud til 150 eller flere personer.



Virksomheder, som driver en aktiebaseret crowdfundingplatform, skal som udgangspunkt have tilladelse som værdipapirhandler, hvis virksomhedens hjemmeside/platform gør det muligt at bringe investorer i forbindelse med kapitalsøgende aktieselskaber eller selskaber, som kan sidestille med aktieselskaber og tilvejebringer en transaktion vedrørende aktier o. lign.

Det betyder, at en aktiebaseret crowdfundingplatform, der formidler kapitalandele til indskydere, typisk vil skulle have en tilladelse som værdipapirhandler, hvis platformen bl.a. modtager, formidler og udfører ordrer vedrørende finansielle instrumenter på vegne af investorer.²² Dette gælder dog kun, hvis transaktionerne angår værdipapirer dvs. finansielle instrumenter²³, eksempelvis aktier i aktieselskaber og værdipapirer, der kan sidestilles med aktier, herunder anparter i kommanditselskaber med flere end 10 deltagere.²⁴

Der er ingen bagatelgrænse i relation til ovenstående regler om kravet om tilladelse som værdipapirhandler. Derfor vil virksomheder, som driver en crowdfundingplatform blive omfattet uanset de enkelte transaktionernes størrelse.

Platformene vil som oftest, afhængig af deres forretningsmodel, være at betragte som en almindelig virksomhed og er dermed også underlagt gældende selskabsmæssige skatteregler.

Tilladelse som værdipapirhandler

En crowdfundingplatform, der holder sig til at modtage, formidle og udføre ordrer, men ikke handler for egen regning, skal have "lille" fondsmæglertilladelse hos Finanstilsynet.

En tilladelse som fondsmægler indebærer bl.a. et kapitalkrav på 300.000 euro (ca. 2,2 mio. kr.), at virksomhedens ledelse skal fit & proper godkendes, at den skal leve op til en række organisatoriske krav samt krav, der skal sikre investorbeskyttelse. Ved en godkendelse fra Finanstilsynet vil der kunne tages højde for, at den viden og erfaring,

²² § 9 stk. 1 i Lov om Finansiell Virksomhed.

²³ omfattet af bilag 5 til lov om finansiell virksomhed.

²⁴ Det vil ligeledes kræve tilladelse, hvis kapitalsøgende virksomheder på platformen udbyder virksomhedsobligationer eller andre gældsinstrumenter omfattet af bilag 5 til lov om finansiell virksomhed.

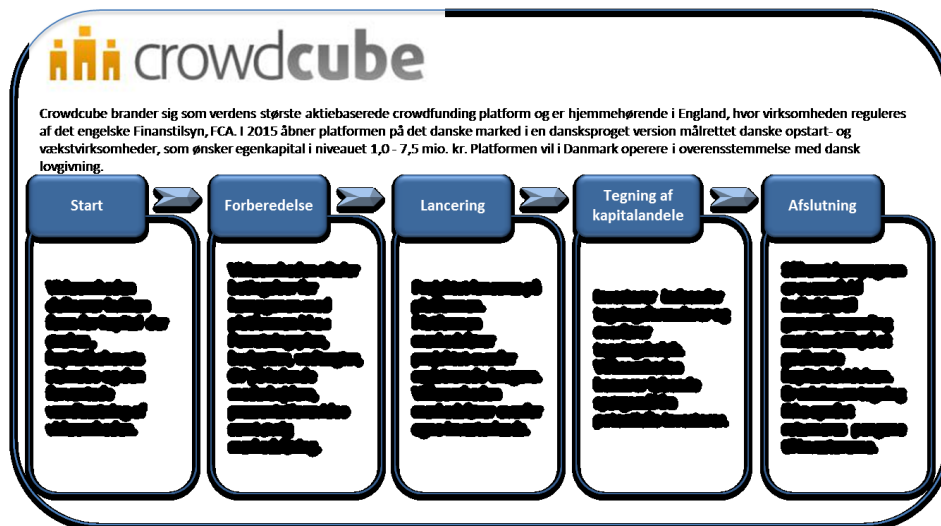
der er relevant i forhold til at drive en internetplatform for aktiebaseret crowdfunding, ikke nødvendigvis er den samme som for at drive et traditionelt fondsmæglerselskab.

I forbindelse med ansøgning om en tilladelse som fondsmægler skal man kunne forelægge en driftsplan for den påtænkte virksomhed, så Finanstilsynet kan vurdere forsvarligheden og holdbarheden af virksomheden. Virksomheden vil desuden skulle udarbejde forretningsgange, der sikrer, at den lever op til en række organisatoriske krav, herunder krav om dokumentation og record keeping. Reglerne skal sikre en tilfredsstillende investorbekyttelse.

Hvidvask

Hvidvaskloven stiller krav om, at en fondsmægler, ligesom andre virksomheder omfattet af hvidvaskloven, skal have interne regler om bl.a.: risikostyring (herunder risikovurdering, ledelseskontrol og kommunikation), kundelegitimation, opmærksomheds-, undersøgelses-, noterings- og indberetningspligt samt opbevaring af registreringer.

Kravet om, at en virksomhed skal kende sine kunder, og disse skal legitimere sig over for virksomheden, er et grundlæggende element i foranstaltningerne mod hvidvask og finansiering af terrorisme.



Investorer

Reglerne om investorbekyttelse findes i 'Bekendtgørelse om investorbekyttelse ved værdipapirhandel'. Reglerne forpligter en værdipapirhandler til at fortage en såkaldt egnethedstest af en detailinvestor, inden vedkommende gennemfører en transaktion. Testen består i at vurdere, om kunden har tilstrækkelig kendskab og erfaring til at forstå de risici, der er forbundet med transaktionen, og en vurdering af om transaktionen er "egnet" til kunden set i forhold til dennes investeringsprofil (risikovillighed, investeringsformål og investeringshorisont) og økonomiske evne til at bære et evt. tab. Denne test skal udføres på baggrund af indhentede oplysninger fra kunden.

Forpligtelsen til at udarbejde en egnethedstest gælder dog ikke i følgende situationer:

- Hvis der er tale om en transaktion, der alene består i at udføre en ordre (execution only). Execution only indebærer, at kunden på eget initiativ afgiver en specifik ordre, og værdipapirhandleren alene står for at gennemføre kundens transaktion. Desuden skal der være tale om en transaktion i et "simpelt instrument" som fx aktier, der handles på et reguleret marked.
- Hvis der er tale om gennemførelsen af en ordre vedrørende et komplekst finansielt instrument, uden at der ydes investeringsrådgivning, og hvor værdipapirhandleren har vurderet, at kunden har kendskab til og erfaring med denne type investering til at forstå de risici, der er forbundet med transaktionen (kaldet en "hensigtsmæssighedstest").

Da aktiebaseret crowdfunding typisk vil bestå i udbud af unoterede aktier, som anses for at være "komplekse instrumenter", vil man ikke kunne gennemføre transaktionerne som ren "execution only". Man vil på den anden side heller ikke være forpligtet til at yde egentlig investeringsrådgivning på baggrund af en egnethedstest.

Hvis platformen er indrettet, så det er investor selv, der uden rådgivning fra platformen beslutter, hvem vedkommende vil skyde kapital i og hvor meget, er platformen alene forpligtet til at foretage en "hensigtsmæssighedstest" af investoren. En sådan test kan laves elektronisk ved, at investoren besvarer en række spørgsmål, og på den baggrund lader en matrix vurdere investorens kendskab og erfaring.

Skattemæssige forhold

Investoren modtager aktierne som et vederlag for bidraget, og aktiernes værdi svarer dermed til bidraget. Selve bidraget er ikke fradragsberettiget for investoren. Til gengæld beskattes selve modtagelsen af aktierne som udgangspunkt heller ikke. Det forudsættes, at investoren er en fysisk person.

For investoren lægges bidraget til grund som anskaffelsessum, hvis investoren senere afstår aktierne, eller hvis selskabet ophører. Her vil gevinst eller tab ved videresalg af de modtagne aktier være skattepligtig efter reglerne i aktieavancebeskatningsloven. Tilsvarende vil eventuelle udbetalte udbytter være skattepligtige efter reglerne i ligningsloven. Bidragsyderen vil dermed blive beskattet af en eventuel avance på et salg, ligesom et eventuelt tab vil kunne fradrages i anden indkomst med skatteværdien af tabet. En eventuel avance vil ligesom udbetalt udbytte fra aktierne være skattepligtig aktieindkomst, der beskattes med 27 pct. op til progressionsgrænsen på 49.200 kr. (2014-tal) og med 42 pct. herover.²⁵

Konklusion

Det er i Danmark muligt at oprette og drive en aktiebaseret crowdfundingplatform inden for den nuværende finansielle lovgivning. Platformen skal i givet fald have en "lille" fondsmæglertilladelse. Platformen kan udbyde transaktioner i værdipapirer uden egentlig rådgivning, men skal foretage en hensigtsmæssighedstest. Dvs. at platformen inden gennemførelsen af transaktionen skal undersøge, om en detailinvestor har tilstrækkelig viden og erfaring til at forstå de risici, der er knyttet til transaktionen.

De projekter, der udbydes via platformen, vil typisk skulle have udarbejdet et prospekt efter reglerne i den "lille" prospektbekendtgørelse, med mindre de holder sig under 1 mio. euro. I så fald vil de ikke være forpligtet til at udarbejde et prospekt.

²⁵ SKAT (Marts, 2015): <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?old=2172087>

Virksomheder, der ønsker at benytte aktiebaseret crowdfunding, skal som udgangspunkt være registreret som et aktieselskab eller et kommanditselskab. Der er ved stiftelse af aktieselskaber krav om, at stifterne skal tegne aktierne i forbindelse med stiftelsen. Det vurderes derfor, at der ikke er nogen hindring for, at stifterne af et aktieselskab kan udbyde aktietegningen over en crowdfundingplatform med henblik på at crowdfunde sig til minimumskapitalen på 500.000 kr. for aktieselskaber. Dette gælder, så længe man holder sig inden for eksisterende regler, herunder anmeldelsesfristen på 2 uger.

5.5 TVÆRGÅENDE HENSYN

Virksomheder, investorer og platforme, der beskæftiger sig med crowdfunding skal være opmærksomme på de særlige vilkår, der kan være for den enkelte type crowdfunding, som det er beskrevet i afsnittene ovenfor. Ud over de specifikke regler er der flere tværgående hensyn, som man bør være opmærksom på i relation til crowdfunding, herunder intellektuelle ejendomsrettigheder og markedsføringslovgivningen.

5.5.1. INTELLEKTUELLE EJENDOMSRETTIGHEDER



Virksomheder, der ønsker at benytte sig af crowdfunding til at rejsekapital, vil ofte skulle forholde sig til, hvorvidt det er nødvendigt at beskytte deres intellektuelle ejendomsrettigheder. Helt overordnet er der tre ting, virksomheder anbefales at gøre sig klart, inden de lancerer en crowdfundingkampagne: IP-beskyttelse af egen opfindelse/ide, identifikation af potentielle IP-rettighejder samt krænkelse af andres rettighejder.

- **Beskyttelse af egen IPR:**
Inden en virksomhed starter en crowdfundingkampagne, anbefales det at overveje, hvad der holder andre virksomheder fra at kopiere ideen. Det er en risiko for, at en tredjepart kopierer den publicerede idé. Risikoen for kopiering er forøget ifm. crowdfunding, fordi det netop beror på princippet om, at ideen spredes meget på et tidligt stadie.
- **Identifikation af IPR:**
Når virksomheden skal identificere, hvilke potentielle IP-rettighejder den har, er det vigtigt at være opmærksom på de forskellige typer af rettighejder, hvad de beskytter og ikke beskytter, og hvordan man opnår beskyttelse. Ophavsret gælder som den eneste rettighed automatisk, dvs. den skal ikke registreres først. Modsat skal et varemærke, et design og et patent registreres/godkendes, inden beskyttelsen gælder. Samtidig vil det være hensigtsmæssigt at registrere rettighejderne, inden ideen/opfindelsen offentliggøres.

Ift. patentbeskyttelse gælder der et absolut nyhedskrav, dvs. er opfindelsen først offentliggjort, er det at betragte som 'kendt teknik' og kan derfor ikke efterfølgende beskyttes. Det er her vigtigt at bemærke, at ansøger får en provisorisk beskyttelse fra ansøgningstidspunktet. Dvs. det er muligt at lancere et produkt, hvor der er ansøgt om et patent og stadig være beskyttet, selvom patentet endnu ikke er udstedt (forudsat at patentet i sidste ende accepteres/udstedes). Det har samtidig den fordel, at såfremt crowdfundingkampagnen ikke opfyldes, kan virksomheden nå at trække sin patentansøgning tilbage.
- **Krænkelser af andres IP-rettighejder:**
Virksomheder anbefales at være opmærksomme på andres IP-rettighejder, inden en crowdfunding kampagne påbegyndes. Fordi eksponeringen i crowdfunding er så stor, er risikoen for, at en rettighedshaver vil blive opmærksom på en potentiel krænkelse, alt andet lige, større. Der findes flere

eksempler på, at virksomheder efterfølgende kan blive mødt med et sagsanlæg²⁶.

Selvom crowdfunding foregår via en ekstern crowdfundingplatform, vil udbyderen typisk fraskrive sig ethvert juridisk ansvar for det indhold andre lægger på siden. Dvs. det er virksomhedens eget ansvar at sikre sig, at ideen eller opfindelsen ikke strider imod andres rettigheder.

Virksomheder, der benytter sig af crowdfunding, vil ofte stå over for et slags "offentliggørelsesdilemma": Jo mere indgående de beskriver elementerne i deres opfindelse eller idé, jo mere attraktivt vil det typisk være at støtte eller investere i projektet. Samtidig vil en blottægning af detaljerne i ideen eller opfindelsen øge risikoen for, at andre kan stjæle ideen.

Så længe virksomheden ikke har beskyttet ideen, vil en anden virksomhed i de fleste tilfælde helt legalt kunne kopiere store dele af ideen (kun ophavsretten giver automatisk beskyttelse til ophavsmanden). Idet virksomheden, som kopierer, ikke har haft omkostninger til udvikling og tilrettelæggelse af ideen, vil denne typisk kunne markedsføre produktet til en lavere pris end udvikleren. Der er flere udenlandske eksempler på netop dette.²⁷

IP-beskyttelse kan intuitivt opfattes som modstridende med principperne i crowdfunding om at dele sin ide, men forretningsmodellen bag crowdfunding ligger på mange måder i forlængelse af principperne bag IP-systemet. Et præmis ved IP-beskyttelse er således, at når rettigheden er registreret, så offentliggøres den så alle kan se opfindelsen i sine fulde detaljer. Fx bliver en patentansøgning offentlig tilgængelig 18 måneder efter, at patentansøgningen er indsendt.

En virksomhed, der har beskyttet sin idé gennem IPR, vil derfor kunne lægge sin ide ud til crowdfunding, uden at andre lovligt kan kopiere idéen.



IPR og finansiering

Det primære formål for virksomheder, der udtager IP-rettigheder, er at beskytte virksomhedens ide, hvad enten det er teknik, design eller et brand.

For små og nyetablerede virksomheder tjener IP-rettigheder dog også et andet formål. Når business angels og andre investorer beslutter, hvilke virksomheder de yder finansiering til, sker det ofte under en stor grad af usikkerhed, fordi de nystartede virksomheder ikke har nogen længere track-record, de kan evalueres ud fra, ligesom virksomheden typisk er nogle år fra at kunne tjene på deres opfindelse/ide. Her er IP-rettigheder i almindelighed og patenter i særdeleshed et stærkt signal om, at virksomheden har opfundet noget, der er nyt og juridisk beskyttet, og dermed at en

²⁶ <http://www.ipwatchdog.com/2013/06/29/getting-your-invention-off-of-the-ground-with-crowdfunding/id=42567/>.

²⁷ se fx <http://venturebeat.com/2013/10/08/crowdfunding-101-dont-forget-to-protect-your-idea/>.

konkurrent ikke bare kan løbe med ideen. En stærk IP-beskyttelse er således et tegn på en holdbar forretningsmodel og derfor et vigtigt kriterie for investorer.²⁸

Virksomheder med en IP-beskyttet ide eller opfindelse vil derfor have et relativt stærkt udgangspunkt ifm. crowdfundingkampagner. Dels fordi IP-rettingheden gør, at virksomheden kan offentliggøre idéen/opfindelsen i detaljer, uden at andre virksomheder lovligt kan kopiere den. Dels fordi det vil øge kampagnens troværdighed overfor bidragsyderne, fordi chancen for at ideen også udmønter sig i et egentlig produkt, alt andet lige, er større, når virksomheden har eneretten på ideen. Det vil særligt tælle højt hos investorer i forbindelse med lånebaseret og aktiebaseret crowdfunding.

Konklusion

Virksomheder, der påtænker at lægge sin idé ud til crowdfunding, anbefales indledningsvist at overveje, hvordan de efterfølgende sikrer sig retten til den opfindelse eller idé, de ønsker finansiering til. Alternativerne vil her typisk stå mellem IP-beskyttelse og hemmeligholdelse. En hemmeligholdelsesstrategi vil dog ofte være svært at forene med crowdfundingkampagner, der i sin natur er offentlige.

En stærk IP-beskyttelse vil i mange tilfælde være et effektivt supplement til crowdfunding som et værktøj for virksomhederne, da det sikrer rådigheden over ideen/opfindelsen, og samtidig er en generel fordel i forhold til at opnå finansiering.

5.5.2. MARKEDSFØRINGSLOVGIVNING



Generelt gælder der samme regler i forhold til markedsføring for virksomheder, der anvender crowdfunding, som for andre danske virksomheder. Når crowdfunding virksomheder og platforme markedsfører sig på internettet og sociale medier, skal markedsføringen altså overholde de almindeligt gældende regler, dvs. reglerne i markedsføringsloven og e-handelsloven.

Virksomheder skal i den forbindelse være særligt opmærksomme på følgende:

- 1) Udformningen af markedsføringen
Markedsføringen må ikke være mangelfuld eller vildledende, og der må ikke anvendes urigtige angivelser eller udelades væsentlige informationer. Forbrugeren skal være i stand til at vurdere den markedsførte ydelse, eventuelle tilbud m.v.²⁹
- 2) Markedsføringen skal kunne identificeres som markedsføring
Der må aldrig være tvivl om, at der er tale om markedsføring. Virksomheder skal i deres markedsføring være særligt opmærksomme på, at det til enhver tid fremgår klart, når brugerne af f.eks. sociale medier bliver udsat for markedsføring. Det betyder også, at hvis en person i en virksomhed, der foretager en crowdfundingkampagne, bruger eksempelvis sin private

²⁸ Studier fra USA har fx vist, at blandt 5.000 opstartsvirksomheder fra 2004 var andelen af virksomheder, der modtog venture kapital, 14 gange højere blandt virksomheder, der havde et patent. Tilsvarende viser et studie fra 2009 i Tyskland og Storbritannien, at blandt virksomheder, der søgte venturekapital, fik virksomheder med patentbeskyttelse op til 75 pct. hurtigere opfyldt deres finansieringsbehov end virksomheder uden patentbeskyttelse.

²⁹ Jf. markedsføringslovens § 3, stk. 1.

Facebookprofil til at markedsføre crowdfundingkampagnen, skal personen oplyse, at der er tale om markedsføring (reklame).

3) Udsendelse af elektronisk markedsføring

Virksomheder må ikke rette uanmodet henvendelse til bestemte aftagere ved brug af elektronisk post³⁰ med henblik på direkte markedsføring.³¹ Virksomheder, der laver en crowdfundingkampagne samt crowdfundingplatforme, må altså ikke rette henvendelse til fx en profil på et socialt medie i markedsføringsøjemed ved brug af elektronisk post, medmindre virksomheden på forhånd har opnået modtagerens udtrykkelige samtykke til at modtage markedsføring via elektronisk post.

Forbrugerens samtykke skal være aktivt, frivilligt, udtrykkeligt, konkretiseret og informeret.

- Et samtykke kan fx ikke indhentes via det sociale mediers standardvilkår.
- Der må ikke stilles som betingelse for at indgå en aftale, at forbrugeren skal acceptere at modtage markedsføring.
- Samtykket skal være forudgående – dvs. at virksomheden ikke kan indhente samtykke til markedsføring ved at henvende sig ved elektronisk post til modtageren.

Virksomheder, der sender elektronisk markedsføring til f.eks. en bruger af et socialt medie efter et samtykke fra brugeren, skal i alle henvendelserne gøre det muligt for brugeren at tilbagekalde samtykket og få standset fremtidige henvendelser.

Mulighed for at få en forhåndsbesked

Det er Forbrugerombudsmanden, der fører tilsyn med markedsføringsloven. Som virksomhed, platform, forening eller rådgiver/advokat for en erhvervsdrivende m.v. kan der være brug for at få vurderet lovligheden af en konkret markedsføring. En forhåndsbesked er en udtalelse fra Forbrugerombudsmanden om, hvorvidt en påtænkt markedsføringsforanstaltning efter hans opfattelse er lovlig. Der kan være tale om al form for markedsføring, når blot det vedrører noget konkret, den erhvervsdrivende ønsker at sætte i værk. Man kan kun få en forhåndsbesked for markedsføring, der ikke er igangsat på det tidspunkt, hvor der anmodes om forhåndsbeskeden.

³⁰ Ved elektronisk post forstås "enhver meddelelse i form af tekst, stemmegengivelse, lyd eller billede, som sendes via et offentligt kommunikationsnet, og som lagres i nettet eller i modtagerens terminaludstyr, indtil meddelelsen hentes af modtageren". En meddelelse, der kun vises for brugere, der er online, men som forsvinder, når pågældende ikke er online længere, vil ikke være lagret i nettet eller i modtagerens terminaludstyr og vil derfor ikke være elektronisk post.

³¹ Jf. markedsføringslovens § 6.

5.6 SAMLET KONKLUSION AF DE REGULERINGSMÆSSIGE RAMMER FOR CROWDFUNDING I DANMARK

Der er forskellige konklusioner, der gør sig gældende på tværs af alle fire typer crowdfunding. Denne afdækning viser dog, at investorer, virksomheder og platforme, der beskæftiger sig med crowdfunding i ganske vid udstrækning, er dækket af den eksisterende regulering, men at der, fordi der her er tale om et forholdsvist nyt finansieringsinstrument, har været tvivl om præcist, hvilke regelsæt der er gældende.

I relation til de mere specifikke konklusioner omkring de fire typer crowdfunding har denne rapport ikke identificeret egentlige barrierer for crowdfunding i Danmark. Den største barriere har snarere været usikkerhed omkring, hvilke reguleringer der var gældende for hhv. platforme, investorer og virksomheder der ønskede at benytte sig af en eller flere typer crowdfunding.

Donationsbaseret crowdfunding er i udgangspunktet reguleret efter samme vilkår som andre typer offentlige indsamlinger. Dvs. at kampagner, der benytter sig af donationsbaseret crowdfunding i Danmark, skal anmelde deres kampagner til Indsamlingsnævnet og overholde de rammer, Indsamlingsnævnet har opstillet. Donationer modtaget gennem offentlige indsamlinger er skattepligtige og skal indberettes til SKAT.

Virksomheder, der benytter sig af rewardbaseret crowdfunding, skal være særligt opmærksom på gældende regler i forhold til virksomhedsbeskatning og momsindberetning og skal anføre indtægterne fra salg gennem en rewardbaseret kampagne i deres årsregnskab sammen med udgifterne til produktion mm. Det anbefales, at virksomheder forholder sig til, i hvilket omfang der er tale om rewardbaseret eller donationsbaseret crowdfunding, idet dette har væsentlig betydning for de skattemæssige forhold.

Ved rewardbaseret crowdfunding får investoren en ydelse til gengæld for sin investering. Denne crowdfundingmodel kan skattemæssigt svare til et ordinært salg af et produkt eller ydelse. Hvis dette er tilfældet, er virksomheden skattepligtig af investeringen på samme måde som af en almindelig salgsindtægt. I de tilfælde hvor investeringens størrelse er væsentligt større end værdien af produktet eller ydelsen, vil den overskydende værdi kunne blive anset for donation, og der vil derfor skulle svares skat i henhold til skattereglerne for donation.

Når det gælder donations og rewardbaseret crowdfunding, har rapporten ikke givet anledning til, at man har identificeret særlige barrierer for eksistensen af donations- eller rewardbaserede platforme.

I forhold til lånebaseret crowdfunding har der her været særlig fokus eventuelle barrierer for platforme. Usikkerheden omkring dette område har tidligere bestået i, hvorvidt en lånebaseret platform skulle godkendes som pengeinstitut eller ej. Her konkluderer rapporten, at Finanstilsynets godkendelse af en platform afhænger af, hvilken forretningsmodel platformen har valgt. Rapporten konkluderer dog, at det er muligt at drive en lånebaseret crowdfundingplatform i Danmark inden for de gældende regler. Det skal hertil bemærkes, at der allerede eksisterer lånebaserede crowdfundingplatforme i Danmark, der er godkendt af Finanstilsynet.

Aktiebaseret crowdfunding er reguleringsmæssigt den mest komplekse type crowdfunding. Rapporten konkluderer, at det er muligt at oprette og drive en aktiebaseret crowdfundingplatform i Danmark inden for den nuværende lovgivning. En virksomhed, der ønsker at etablere sig som en aktiebaseret crowdfundingplatform, skal have en "lille"

fondsmæglertilladelse og vil kunne udbyde transaktioner i værdipapirer uden egentlig rådgivning. Platformen vil skulle foretage en hensigtsmæssighedstest inden gennemførelse af transaktionen. Hensigtsmæssighedstesten har til formål at undersøge, om en detailinvestor har tilstrækkelig viden og erfaring til at forstå de risici, der er tilknyttet aktiebaseret crowdfunding.

Rapporten konkluderer endvidere, at virksomheder, der ønsker at benytte aktiebaseret crowdfunding, som udgangspunkt skal være registreret som et aktieselskab eller et kommanditselskab. Det bemærkes i den sammenhæng, at det inden for gældende lovgivning ikke er muligt for anpartsselskaber, herunder iværksætterselskaber, at anvende aktiebaseret crowdfunding.

I rapporten identificeres også tværgående hensyn, herunder forhold omkring intellektuelle rettigheder og markedsføringslovingen.

Virksomheder, der benytter sig af crowdfunding, anbefales altid at forholde sig til "offentliggørelsesdilemmaet", altså balancen mellem at fremstille sin idé eller produkt så fyldestgørende som muligt for at tiltrække investorer og samtidig beskytte idéen eller produktet mod at blive kopieret af andre. Virksomheder, der ønsker at benytte crowdfunding, anbefales derfor altid at overveje, hvorvidt man bør beskytte sin idé, produkt eller virksomhed.

Alle virksomheder og platforme er, i stil med andre danske virksomheder, underlagt markedsføringsloven og de almindelige regler, der gælder for markedsføring på internettet. Fordi markedsføring af crowdfundingkampagner i stor udstrækning foregår gennem sociale medier, anbefales virksomheder og platforme at være særligt opmærksomme på de regler, der omhandler udformning og identificering af markedsføring samt udsendelse af elektronisk markedsføring.

Alt i alt har rapporten ikke identificeret egentlige barrierer for crowdfundingmiljøet i Danmark. Rapporten har i stedet klarlagt, hvilke overordnede regler investorer, virksomheder og platforme, der ønsker at benytte crowdfunding, anbefales at forholde sig til, inden de går i gang.

6. INTERNATIONAL REGULERING AF CROWDFUNDING

I forlængelse af debatten omkring reguleringen af crowdfunding i andre lande, herunder bl.a. i Storbritannien og USA, forsøger de følgende afsnit at skabe klarhed omkring præcist, hvilken regulering der gør sig gældende i diverse lande. Afsnittene fokuserer primært på aktiebaseret og lånebaseret crowdfunding, idet det er på disse områder, nogle lande har valgt at implementere eller foreslå særlig lovgivning.

6.1 CROWDFUNDING I ET EU-PERSPEKTIV



Flere europæiske medlemslande har allerede taget skridt til at adressere rammevilkårene for crowdfunding i deres pågældende lande, og nogle lande har også gennemført lovændringer, herunder Italien, Storbritannien, Frankrig og Spanien. Kommissionen³² vurderer, at der er en risiko for, at medlemslande indfører for strikse og premature regulatoriske stramninger, og derved hæmmer udviklingen af crowdfunding som et alternativt finansieringsværktøj. Samtidig påpeger Kommissionen også, at man også er bekymret for, at for slap lovgivning kan føre til tab i investorbekyttelse og dermed skade crowdfunding miljøet med faldende forbrugertillid.

Medlemslande, der allerede ser på crowdfundingområdet, har forskellige tilgange til området. Nogle lande har strammet lovgivningen, mens andre lande er gået andre veje. Kommissionen har på baggrund af den differentierede tilgang taget følgende to initiativer:

1. Nedsættelse af European Crowdfunding Stakeholders Forum, der har til formål at:
 - Hjælpe Kommissionen med at skabe opmærksomhed omkring crowdfunding, tilvejebringe information og designe uddannelsesmoduler for virksomheder.
 - Assistere Kommissionen i at fremme transparens og udveksle 'best practice'.
 - Rådgive Kommissionen om muligheden for at etablere et "kvalitetsmærke" for at fremme forbrugertillid.
 - Identificere andre områder, som Kommissionen bør forholde sig til

European Crowdfunding Stakeholders Forum består af 40 medlemmer, heraf 15 medlemslande, inkl. Danmark og 25 private organisationer.

2. Fremme viden og opmærksomhed omkring crowdfunding.

Kommissionen ønsker at skabe øget opmærksomhed omkring og viden om crowdfunding som en alternativ finansieringskilde blandt både europæiske investorer og virksomheder. Samtidig ønsker Kommissionen at opbygge forbrugertilliden til crowdfunding. Kommissionen har endnu ikke nærmere formuleret, hvordan man ønsker at fremme dette mål.

³² Meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Rådet, det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget (COM(2014)172).

Initiativer fra de europæiske, finansielle tilsynsmyndigheder

De europæiske tilsynsmyndigheder på værdipapirhandels- og bankområdet European Securities and Markets Authority (ESMA) og European Banking Authority (EBA) har begge igangsat undersøgelser af, hvordan crowdfunding fungerer, hvilke risici der kan være forbundet med crowdfunding, og hvordan forskellige former for crowdfunding er reguleret i den eksisterende EU-regulering, herunder særligt i direktivet om værdipapirhandel (MiFID) og prospektdirektivet og direktiverne om kreditinstitutter, betalingstjenester, forbrugerkredit og hvidvask.

Dette arbejde består i at undersøge og identificere de væsentligste problemstillinger og risici, der kan være knyttet til crowdfunding. Blandt disse er især:

- Manglende validering af de projekter, der søger kapital via crowdfunding med deraf følgende risiko for, at indskyderen taber sit indskud.
- Manglende information til de personer, som stiller kapital til rådighed enten ved at købe kapitalandele eller stille lånekapital, så de ikke kan vurdere den økonomiske risiko, de løber
- Risiko for at midlerne ikke kommer frem til den virksomhed, som crowdfunder sig,
- Operationelle risici for selve platformen i form af risiko for hvidvask og bedrageri, samt
- Risici knyttet til IT-svigt og andre driftsproblemer.

Det er hensigten, at dette arbejde skal munde ud i udtalelser eller anbefaling om, hvordan låne- og aktiebaseret crowdfunding bør håndteres i forhold til det eksisterende regelværk og forslag til, hvordan man fremadrettet bør indtænke crowdfunding i den finansielle regulering med henblik på at håndtere de risici, der kan være forbundet hermed, uden samtidig at hæmme udviklingen af crowdfunding, som en metode til at rejse kapital.

6.2 GENERELT OM REGULERING AF CROWDFUNDING I EUROPA

De fleste europæiske lande finder, som Danmark, at lånebaserede platforme ikke nødvendigvis kræver en finansiel tilladelse og underlæggelse af finansielt tilsyn. I det omfang en platforme udfører aktiviteter, der er omfattet af betalingstjenestedirektivet og/eller kreditinstitutdirektivet, vil platformene skulle have tilladelse til at udføre disse aktiviteter. En række lande har på linje med Danmark indført nationale regler for begrænset udførelse af betalingstjenester.

De fleste lande anser aktiebaseret crowdfunding som omfattet af MiFID-direktivet og kræver, at platforme, der udfører ordrer og formidler salg af kapitalandele, har en tilladelse som fondsmægler. MiFID direktivet indeholder en undtagelse, som gør det muligt at fastsætte nationale regler for virksomheder, der alene yder investeringsrådgivning og/eller modtager og formidler ordrer, men ikke foretager andre former for investeringsservice.



Frankrig

I Frankrig har man indført nationale regler, som indebærer, at platformene alene må yde investeringsrådgivning, at de skal registreres, samt foretage en egnethedstest af investorer og give disse en række informationer. Desuden er der en grænse på 1 mio. euro for crowdfunding kampagner.



Italien

I Italien har man ligeledes udarbejdet nationale regler for aktiebaserede platforme, som man i øvrigt ikke anser for at udføre værdipapirhandelsaktiviteter omfattet af MiFID direktivet. Platformene skal registreres og leve op til visse professionelle standarder, ligesom detailinvestorer skal have udleveret informationsmateriale og udfylde et spørgeskema om deres kendskab til de væsentligste risici, og om de har forståelse for, at man kan lide tab. Desuden skal 5 pct. af kapitalen leveres af professionelle investorer.



Spanien

Endelig har Spanien i lighed med Italien udarbejdet nationale regler for platforme, der ligeledes ikke anses for at udføre værdipapirhandelsaktiviteter. Disse platforme skal leve op til visse krav til indretning og skal registreres. Desuden skal de have en ansvarsforsikring eller opfylde et kapitalkrav på 50.000 euro (ca. 370.000 kr.). Platformene skal desuden informere om de risici, der er forbundet med at deltage i crowdfunding. Den enkelte investor kan maksimalt skyde 3.000 euro (ca. 22.000 kr.) i et projekt og i alt investere 6.000 euro (ca. 45.000 kr.) pr. år, ligesom der er en beløbsgrænse på 1 mio. euro (ca. 7,5 mio. kr.) pr. projekt.



Storbritannien

Det britiske marked for crowdfunding er det mest udviklede i Europa. I marts 2014 udstedte det britiske finanstilsyn FCA nye regler for internet platforme til brug for crowdfunding. Reguleringen omfatter både låne- og aktiebaseret crowdfunding. Reguleringen er udarbejdet på basis af en offentlig høring over et konsultationsnotat fra 2013, hvori FCA havde redegjort for deres overvejelser. I Storbritannien anser man aktiebaserede crowdfundingplatforme, som giver virksomheder mulighed for at rejse kapital "ved at arrangere investeringer og transaktioner i ikke umiddelbart likvide værdipapirer" for at være reguleret af MiFID direktivet, hvilket indebærer, at sådanne platforme skal godkendes af det britiske tilsyn efter direktivets regler for værdipapirhandlere, og at man skal leve op til investorbeskyttelsesreglerne. Det samme gør sig gældende i Danmark.

FCA havde også inden de nye regler godkendt platforme, der tilbød transaktioner i unoterede aktier og gældsinstrumenter. FCA havde i den forbindelse knyttet individuelle vilkår til godkendelserne. De nye regler er trådt i stedet for disse individuelle betingelser. En godkendelse kræver, at virksomhedens ledelse fit & proper godkendes, dvs. at de opfylder krav om egnethed (viden og erfaring) og hæderlighed. Desuden skal virksomheden op til en række organisatoriske krav, herunder krav i forhold til hvidvask.

Desuden skal virksomheden enten have en startkapital på 50.000 euro (dvs. ca. 375.000 kr.) eller en ansvarsforsikring.

Storbritannien har endvidere indført visse restriktioner for hvem en aktiebaseret crowdfundingplatform og andre, der udbyder aktiebaseret crowdfunding, kan markedsføre "ikke umiddelbart likvide værdipapirer" overfor. Disse restriktioner skal sikre, at kun sofistikerede og/eller formuende detailkunder, detailkunder som får investeringsrådgivning fra en godkendt værdipapirhandler, eller kunder, der ikke investerer mere end 10 pct. af deres frie midler, får tilbudt sådanne former for investeringer.

Disse restriktioner er fastsat ud fra undersøgelser af hvem, der typisk har benyttet denne form for investering og fra erfaringer med, på hvilke områder almindelige detailinvestorer savner kendskab og forståelse for de risici, der kan være knyttet til investeringer i noterede aktier og forskellige former for illikvide værdipapirer.

Da lånebaseret crowdfunding efter FCA's opfattelse er karakteriseret ved, at en række personer stiller kapital til rådighed overfor en række låntagere, kræver det en regulering, der tager hensyn til at både de, som låner penge ud og de, som optager lån.

Reguleringen er afhængig af, hvilken model platformen anvender, herunder om man alene formidler kontakten og overfører midlerne mellem parterne, eller om man opbevarer kundemidler. Hvis sidstnævnte er tilfældet, underlægges platformen regler til beskyttelse af kundemidler, men der stilles ikke et generelt krav om, at platformen skal være tilmeldt indskydergarantiordningen.

Generelt indeholder reglerne et minimums kapitalkrav til platformen på 20.000 pund (ca. 200.000 kr.), visse krav til virksomhedens indretning samt en række krav om information til såvel de, der stiller kapital til rådighed og de, som optager lån.

6.3 REGULERING AF CROWDFUNDING I USA



USA er blandt de førende nationer i relation til crowdfunding, og verdens to største rewardbaserede crowdfundingplatforme er begge baseret i USA. I 2012 underskrev Præsident Barak Obama den såkaldte Jumpstart Our Business Startups Act (JOBS Act), der har til formål at fremme jobskabelse og vækst blandt amerikanske startups. Herefter har det været op til U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) at omforme JOBS Act til egentlig lovgivning og implementere denne på føderalt niveau. JOBS Act er opdelt i seks dele: Title I-VI, hvoraf Title II og III er de mest relevante i forhold til regulering af låne- og aktiebaseret crowdfunding. Af Title II og III er det kun Title II, der indtil videre er blevet implementeret, mens Title III stadig er under færdiggørelse. Det har medført, at flere stater er begyndt at indføre særlovgivning for at muliggøre aktiebaseret.

Title II (Access to Capital for Job Creators)³³

Title II fastslår, at forbuddet mod offentligt udbud og offentlig markedsføring ikke finder anvendelse i forbindelse med udbud og salg af værdipapirer, forudsat at alle købere/investorer er professionelle investorer. Generelt skal offentlige udbud af værdipapirer registreres hos SEC, medmindre de kvalificerer sig til en undtagelse fra registreringskravene. Registrering hos SEC indebærer en beskrivelse af virksomhedens produkt eller service, virksomhedens ledelse, hvilken type værdipapir der ønskes udbudt samt finansielle oplysninger om virksomheden.

³³ <http://www.sec.gov/divisions/marketreg/exemption-broker-dealer-registration-jobs-act-faq.htm>

Der findes allerede undtagelser fra registreringskravene, men formålet med Title II er at gøre det lettere for iværksættere at drage fordel af den undtagelse, der omhandler udbud og salg af værdipapirer til professionelle investorer. Traditionelt set har værdipapirer, der ikke blev udbudt offentligt, og hvor investorer var formuende enkeltpersoner eller kvalificerede institutioner, været undtaget registreringspligten.

Title II giver virksomheder muligheden for offentligt at markedsføre deres udbud af værdipapirer, så længe de kan påvise, at køberne af værdipapirerne opfylder kravene for professionelle investorer. Det pålægger udstederen (virksomheden) af værdipapirerne at verificere, at købere af værdipapirerne er professionelle investorer. Rammerne for, hvad der er rimelige foranstaltninger, fastsættes af SEC. Disse ændringer er implementeret og trådte i kraft i 2013.

Title III (Crowdfunding)³⁴

Title III afventer stadig fuld implementering, hvilket betyder, at de amerikanske aktiebaserede crowdfundingplatforme, virksomheder og investorer stadig afventer de endelige regler. Dette medfører også, at nedenstående gennemgang af Title III ikke nødvendigvis ender med at blive implementeret, som beskrevet her. SEC har dog i marts 2015 vedtaget dele af Title III, herunder loftet for hvor meget virksomheder kan rejse på internetplatforme.

Virksomheder

Af Title III fremgår det, at virksomheder, der søger investeringer gennem crowdfunding, vil være forpligtet til at indsende årlige rapporter til SEC samt videregive visse oplysninger om virksomheden til deres investorer. Virksomheder vil bl.a. være forpligtet til at oplyse om selskabets økonomi, ledelse, anvendelse af provenu, og prisfastsættelse af de værdipapirer, der udbydes.

Virksomheder kan rejse op til 50 mio. dollars (ca. 343 mio. kr.) igennem offentlige udbud af værdipapirer over en 12 måneders periode, såfremt de enkelte investeringer ikke overtræder bestemmelserne for investorer, og virksomheden bruger en mellemmand, der enten er en godkendt mægler eller er registreret som en crowdfundingplatform hos SEC.

Platforme

Title III pålægger SEC at undtage, med eller uden forbehold, platforme fra at skulle registreres og godkendes hos SEC som en fondsmægler. Platformen (eller virksomheden bag platformen) skal dog registreres hos SEC som en finansieringsplatform og vil være underlagt SEC's eftersyn. Platforme skal endvidere være medlemmer af en registreret national værdipapirhandler organisation.

En finansieringsportal er defineret som en crowdfunding mellemmand, der ikke 1) tilbyder rådgivning eller anbefalinger, 2) opfordrer til køb og salg eller tilbyder at købe værdipapirer, der er udbudt eller vises på portalen, 3) kompenserer ansatte, agenter eller andre personer, for opfordring til køb og salg eller kompenserer dem på grundlag af salg af værdipapirer på portalen, 4) besidder, administrerer eller håndterer investorers midler eller værdipapirer, eller 5) deltager i andre aktiviteter, som SEC ikke finder passende.

SEC's foreslåede implementering vil også pålægge platforme og andre formidlere en forpligtigelse til at uddanne investorer, der er involveret i crowdfunding, samt registreringsforpligtelser og due diligence-krav i forbindelse med overholdelsen af gældende regulering.

³⁴ <http://www.sec.gov/divisions/marketreg/tmjobsact-crowdfundingintermediariesfaq.htm>

Investorer

SEC foreslår, at der fastlægges en årlig grænse for, hvor meget borgere kan investere. Den foreslåede grænse vil tillade investeringer på 10 pct. af enten en borgers indkomst eller formue (det vil være den største værdi, der er gældende), såfremt den årlige indkomst/formue er over 100.000 dollars (ca. 650.000 kr.). For personer, hvis årlige indkomst er under 100.000 dollars, foreslår SEC at begrænse investeringer til 2.000 dollars (ca. 13.000 kr.) eller 5 pct. af den årlige indkomst (den største værdi vil være gældende). Disse regler gælder ikke professionelle investorer.

7. FREMME AF CROWDFUNDING I DANMARK

Den største barriere for udbredelse af crowdfunding i Danmark vurderes at være usikkerheden omkring, hvordan aktørerne skal forholde sig til reguleringen. Rapporten bidrager hertil ved overordnet at forklare, hvordan investorer, virksomheder og platforme, der beskæftiger sig med crowdfunding, skal forholde sig til den eksisterende regulering. Rapporten bidrager hermed til at skabe rammerne for, at finansiering gennem crowdfunding fremadrettet kan vokse og udvikle sig i Danmark.

Det vurderes ikke nødvendigt at skabe store offentlige programmer for at fremme crowdfunding i Danmark. I stedet skal markedet have lov til at udfolde sig inden for de rammer, der er til stede. Det offentlige kan dog særligt spille en rolle i forhold til at udbrede virksomhedernes kendskab til og forståelse af crowdfunding. Hvis danske virksomheder for alvor skal udnytte de vækstmuligheder, der ligger i crowdfunding, kræver det netop, at de både kender til mulighederne og forstår, hvordan man bedst kan udnytte dem.

Der er allerede igangsat flere initiativer til fremme af crowdfunding i Danmark, herunder:

Pilotprojekt med crowdfunding i Markedsmodningsfonden

Markedsmodningsfonden havde i marts 2015 ansøgningsfrist på et nyt matchfinansieringsinitiativ, hvor virksomheder, der har brugt eller vil bruge crowdfunding til at validere deres vækstpotentiale, kan opnå medfinansiering fra fonden.

Crowdfunding er et oplagt redskab at bruge for Markedsmodningsfonden til at kunne medfinansiere kreative forbrugerrettede projekter, som normalt har svært ved at opnå tilsagn eller falder helt udenfor fondens rammer.

I dag er særligt Business-to-Consumer (B2C) projekter svære at finansiere i Markedsmodningsfonden, bl.a. fordi markedsmodningsprocessen for B2C-projekter er af en anderledes karakter end Business-to-Business. Dette gælder omfanget og antallet af tests og en løbende tilpasning baseret på kundeønsker. Fonden har som mål at bakke op om, at også forbrugerrettede virksomheder medtænker test- og tilpasningsfasen i deres udvikling, og derfor bør de udnytte de muligheder, der ligger i crowdfunding.

Crowdfunding tilbyder en reel markedsvalidering af innovative produkter foretaget af private forbrugere. Forbrugerrettede produkter som 3D printere, wearable technology, mobilbatterier og intelligente cykellygter er eksempler på produkttyper, der bliver finansieret på rewardbaserede crowdfundingplatforme. Ved at matche de midler, en virksomhed rejser på en crowdfundingplatform, vil fonden medfinansiere sådanne innovative forbrugerrettede projekter. Det er blandt andet oplagt, fordi det udviklingstrin som virksomhederne, der traditionelt får finansiering fra Markedsmodningsfonden, befinder sig på, er det samme som virksomheder, der starter en rewardbaseret crowdfundingkampagne.

Konkret vil virksomheder skulle søge støtte igennem Markedsmodningsfonden via et særligt tilpasset ansøgningsmodul for crowdfunding. Virksomheden vil, i stil med andre ansøgere, blive vurderet af Markedsmodningsfonden og dens bestyrelse. Såfremt der gives betinget tilsagn vil virksomheden skulle 'bevise' sit markedspotentiale på en rewardbaseret crowdfundingplatform. Er crowdfundingkampagnen succesfuld vil dette udløse en medfinansiering fra Markedsmodningsfonden efter nedenstående model:

Samlet projektbudget	Medfinansiering fra Crowdfunding	Medfinansiering fra Markedsmodningsfonden
500.000 – 1.000.000 kr.	Min. 250.000 kr.	250.000 – 750.000 kr.
> 1.000.000 kr.	Min. 500.000 kr.	500.000 – 1.500.000 kr. ³⁵

Markedsmodningsfonden kan altså med et matchfinansieringsinitiativ være med til at modne og løfte det danske marked for crowdfunding og samtidig skabe vækst, beskæftigelse og eksport blandt små og mellemstore danske virksomheder.

Idet crowdfunding er et relativt nyt finansieringsværktøj gives der endvidere tilskud til, at virksomhederne kan modtage hjælp til forberedelse af deres kampagne fra private rådgivere.

Crowdfundingmodulet skal i første omgang køre som et pilotprojekt i et år (2-3 runder), hvor første ansøgningsrunde med crowdfunding var marts 2015. Ultimo 2015 vil projektet skulle evalueres, og der skal tages stilling til, om projektet skal fortsætte.³⁶

Udarbejdelse af vejledninger ift. alle typer crowdfunding

Rapporten giver et overblik over, hvilke regler virksomheder, investorer og platforme skal forholde sig til. Det har dog været vurderingen, at der er brug for yderligere vejledning i, hvordan aktørerne skal forholde sig til reglerne. Der er derfor sideløbende med rapporten blevet udarbejdet vejledninger i relation til crowdfunding, der har til formål at hjælpe virksomheder, investorer og platforme i forhold til de gældende reguleringsmæssige rammer. Vejledningerne findes indenfor alle fire typer crowdfunding og er offentliggjort på startvaekst.virk.dk.

Vejledningsmodulerne er udarbejdet i samarbejde med SKAT, Finanstilsynet, Patent- og Varemærkestyrelsen og Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen.

På baggrund af rapportens konklusioner og ønsket om at styrke danske virksomheders kendskab til og brug af crowdfunding anbefales det yderligere at igangsætte en række initiativer, der kan hjælpe med at styrke SMV'er og iværksætteres adgang til finansiering gennem crowdfunding.

Vækstkautationer til lånebaserede crowdfundingplatforme

Vækstkautationer, som udbydes af Vækstfonden, understøtter finansiering til SMV'er, som ikke kan stille tilstrækkeligt med sikkerheder til at få et almindeligt lån i banken. Vækstkautationer dækker op til 75 pct. af bankens tab på lån til op til 2 mio. kr. øger dermed bankens incitament til at yde finansieringen til virksomheder.

Vækstkautationer kan for nuværende kun benyttes af pengeinstitutter. Det anbefales, at ordningen udvides til at kunne omfatte lånebaserede crowdfundingplatforme på en hensigtsmæssig måde. En udvidelse af ordningen vil afhjælpe en eksisterende konkurrenceforvridende situation, hvor lån fra pengeinstitutter understøttes uden en lignende understøttelse af lån fra konkurrerende finansieringsinstitutter.

Ordningen har eksisteret siden 2013 og løber frem til midlerne fra den tilknyttede tabsramme er opbrugt. Der forventes at være midler til og med juni 2016. Såfremt udvidelsen af vækstkautationer til låneplatforme foretages på en måde, der ikke ændrer ved risikoeksponeringen for ordningen, forventes udvidelsen ikke at påvirke udløbet af midlerne væsentligt.

³⁵ Tilskud gives under de minimis reglerne med maksimalt tilskud på 200.000 euro.

³⁶Markedsmodningsfonden: <http://markedsmodningsfonden.dk/crowdfunding>

Vækstkautiøner reducerer risikøen på ln mod betaling af en præmie, hvormed især risikøfyldte ln kan blive mere profitable. Øget profitabilitet til lånebaseret crowdfunding understøtter denne finansieringsform.

Rammerne for at tilbyde vækstkautiøner til lånebaserede platforme vil ikke kunne overføres direkte fra pengeinstitutterne, da låneplatforme som udgangspunkt ikke kan absorbere tab. Ordningen vil derfor skulle udformes på en måde, som tager højde for denne forskel.

Uddannelse af konsulenter i Væksthusene

Væksthusene hjælper danske virksomheder til at øge deres vækst og eksport gennem vejledning og sparring. Væksthusene møder hvert år tusindvis af danske virksomheder, og det er derfor også nødvendigt at væksthøusenes konsulenter bliver klædt ordentligt på, nr det kommer til crowdfunding. Det anbefales derfor, at væksthøusenes konsulenter gennemfører uddannelsesforløb, så de er klædt på til at vejlede danske virksomheder i, om og hvordan, de kan bruge crowdfunding som en finansieringskilde, samt hvilke offentlige og private tilbud der er på området.

Monitorering af markedet

Crowdfunding er et marked i vækst og udvikling, og det er derfor vanskeligt på nuværende tidspunkt at sige noget om, hvordan markedet vil udvikle sig fremadrettet. I udlandet ses platforme, der beskæftiger sig med crowdfundede ejendomsinvesteringer, aktiebaserede platforme, hvor platformen selv og/eller business angels medinvesterer med øvrige investorer og mange andre forretningsmodeller.

Hvis crowdfunding på lang sigt skal være et reelt og interessant alternativ for danske virksomheder, er det derfor også nødvendigt, at regeringen fortsat ser på, om de gældende danske rammevilkår følger med crowdfunding markedet. Der kan i takt med at markedet udvikler sig vise sig barrierer, som ikke gør sig gældende i det nuværende marked, og som er nødvendige at overveje, hvis crowdfunding skal fortsætte sin vækst. Ligeså kan der opstå forretningsmodeller inden for crowdfundingmarkedet, der ikke falder under den eksisterende regulering, og som ikke er hensigtsmessige, fx tilfælde hvor der mttet blive givet væsentlig afkald på investorbekyttelsen.

Det anbefales derfor, at der løbende bliver holdt øje med, hvordan crowdfunding markedet udvikler sig i Danmark og senest i 2016 bliver lavet endnu en tilbunds gående rapport om de gældende rammevilkår for crowdfunding i Danmark.

Internationalt samarbejde

Der er på både internationalt plan og i EU megen fokus på crowdfunding. Internt i EU har medlemslandene forskellige tilgange til reguleringen af crowdfunding i EU. Der er en risiko for, at der indføres for strikse og unødvendige regulatoriske strømninger, der medfører en hæmning af udviklingen af crowdfunding på EU-niveau. Samtidig er det heller ikke ønskværdigt, hvis en deregulering medfører tab i investorbekyttelsen og dermed forbrugertilliden til crowdfunding. Det anbefales derfor, at udviklingen i EU fortsat bliver fulgt tæt, og at der arbejdes for en balance, hvor der skabes gode rammevilkår for crowdfunding i EU, under hensyntagen til investorbekyttelsen.

Hvis EU skal udvikle sig til et mere harmonisk og sammenhengende crowdfunding marked, er der desuden behov for, at man arbejder hen imod en øget harmonisering af reguleringen af crowdfunding på tværs af de europæiske lande med henblik på at sikre et stabilt og levedygtigt marked for alle typer crowdfunding. Det anbefales, at der arbejdes hen imod en mere klar og enkel regulering af crowdfunding, der kan lette opstarten af crowdfunding aktiviteter og dermed styrke markedet. I arbejdet hermed bør hensynet til at sikre virksomhederne bedre muligheder for at rejse risikovillig kapital gennem crowdfunding afvejes med en passende investorbekyttelse.

Crowdfunding i Danmark

Publikationen kan hentes på Erhvervs- og
Vækstministeriets hjemmeside: www.evm.dk

ISBN elektronisk udgave: 978-87-78623-48-5

Erhvervs- og Vækstministeriet
Slotsholmsgade 10-12
1216 København K
Tlf 3392 3350
evm@evm.dk
www.evm.dk

Erhvervs- og Vækstministeriet

Slotsholmsgade 10-12

DK - 1216 København K

Tlf 33 92 33 50

evm@evm.dk