



UiT Norges arktiske universitet

Det Juridiske fakultet

Kryptovaluta i norsk rett

En rettslig analyse av forslag til forordning om markeder for kryptoaktiver og om endring av direktiv (EU) 2019/1937

Simen Gangstø

Masteroppgave i rettsvitenskap – JUR-3902 – juni 2021

Innholdsfortegnelse

1	Innledning.....	1
1.1	Tema og problemstilling	1
1.2	Begrepsavklaring.....	2
1.3	Rettskilder	3
1.4	Metode.....	4
1.5	Avgrensning	4
1.6	Den videre fremstilling.....	5
2	Kryptovaluta.....	5
2.1	Kort om kryptovaluta	5
2.2	Er kryptovaluta en valuta?.....	6
2.3	Kryptovaluta som finansielt instrument	7
2.4	Kryptovaluta som formuesobjekt.....	8
3	Forslag til EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING om markeder for kryptoverdier og om endring av direktiv (EU) 2019/1937.....	9
3.1	Kort om EU-retten.....	9
3.2	EU/EØS-rettslig metode.....	10
3.3	Kort om forslaget	11
3.4	Bakgrunn og sammenheng.....	11
3.5	Endring av direktiv.....	12
3.6	Formål	13
3.6.1	Formålenes betydning for norsk rett	17
3.7	Anvendelse	19
3.7.1	Innledning.....	19
3.7.2	Rettssubjekt	19
3.7.3	Rettssubjekt i norsk rett.....	21
3.7.4	Rettsobjekt.....	22

3.7.5	Rettsobjekt i norsk rett	24
3.8	Vilkår for å utstede og selge kryptoverdier	24
3.8.1	Vilkår for å utstede og selge kryptoaktiver i norsk rett.....	26
3.9	Krav for leverandører av kryptovalutatjenester	26
3.9.1	Innledning.....	26
3.9.2	Krav til konsesjon/tillatelser.....	27
3.9.3	Spesifiserte krav	29
3.9.4	Krav til bestemte typer kryptoaktivtjenester	29
3.9.5	Forebyggelse av markedsmissbruk i relasjon til kryptoverdier	31
3.9.6	Kompetente myndigheter	32
3.9.7	Krav for leverandører av kryptoaktivtjenester i norsk rett.....	33
4	Tokenisering av aksjer i norsk rett i lys av EUs forslag.....	33
4.1	Innledning.....	33
4.2	Aksjeinnskudd og aksjekapital.....	35
4.3	Minstekrav til aksjekapital	36
4.4	Eierrettigheter og plikter	38
4.5	Tokenisering av aksjer i lys av EUs forslag.....	39
5	Avsluttende bemerkninger	40
	Referanseliste	41

1 Innledning

1.1 Tema og problemstilling

Temaet for oppgaven er kryptovaluta i norsk rett. Kryptovaluta er et nytt konsept – da særlig i rettslig kontekst. Det har imidlertid lenge eksistert former for digital valuta. Penger slik vi kjenner det i dag – for eksempel norske kroner – er i 2021 i økende grad hovedsakelig i digital form. Imidlertid skal denne oppgaven ta for seg krypterte digitale valutaer. I norsk rett har kryptovaluta så langt tatt mest plass i skatteretten.¹ Dette er en naturlig følge av at det er så nytt at det i all hovedsak i dag brukes som investeringsobjekt med høy risiko. Dette kan føre til store gevinster eller tap som blir gjenstand for skatterettslige spørsmål. Det er skrevet flere masteravhandlinger om kryptovaluta i skatteretten. Jeg kommer imidlertid ikke til å behandle dette temaet i særlig grad.

Denne avhandlingen skal hovedsakelig analysere juridiske spørsmål med tilknytning til kryptovaluta ut fra dens egenskaper og anvendelse, med utgangspunkt i et forslag til EU-forordning om markeder for kryptoverdier. Jeg går nærmere inn på forordningen i kapittel 3 nedenfor.

I tidligere avhandlinger om kryptovaluta har spesielt Bitcoin stått i sentrum. I denne oppgaven skal kryptovaluta betraktes på en helhetlig måte.

Kryptovaluta har stort potensiale for økonomien og finansmarkeder verden over. Dette siden kryptovaluta som utgangspunkt er uavhengig.² For det andre har den ikke teknologiske begrensninger og kan tilpasses all tenkelig og utenkelig bruk. Et simpelt eksempel er transaksjonshastigheten. Effektiv transaksjonshastighet er en velkjent egenskap som de fleste kryptovalutaer har.

Et komplekst eksempel er én kryptovaluta som er tilpasset ett konkret selskap eller en bransje. Et slikt eksempel kan være at flere oljeselskap har gått sammen om en kryptovaluta som for det første har en pengeverdi. For det andre at den løser andre problemer som oljebransjen

¹ Se for eksempel Henrik Smeby, «Skattlegging av BitCoin (Kryptovaluta) etter norsk rett, UiO, 2015.

² Per nå er etter min kunnskap kryptovaluta uavhengig. Det har imidlertid vært oppe til diskusjon om en sentralisert kryptovaluta i Den europeiske sentralbanken. Dette vil i så fall ikke være en uavhengig kryptovaluta i denne sammenheng. Se for eksempel Zetzsche, Dirk A., Filippo Annunziata, Douglas W. Arner, Ross P. Buckley, The Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA) and the EU Digital Finance Strategy, University of Oxford, Faculty of Law, 30. nov 2020 (lest 10.mars 2021). <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/11/markets-crypto-assets-regulation-mica-and-eu-digital-finance-strategy>, tredje avsnitt.

måtte ha med betalingstjenester. Selv dette komplekse eksempelet er for utenforstående ikke lett å forstå. Det kan også være andre problemer som teknologien kan løse. Et eksempel som er diskutert og som kan bidra til å øke blant annet finansieringsmulighetene til aksjeselskaper er tokenisering av aksjer.³ Jeg kommer nærmere tilbake til tokenisering av aksjer i punkt 5 nedenfor.

Noen av de mest aktuelle rettsområdene i norsk rett i denne avhandlingen er selskapsrett og finansmarkedsrett. Oppgaven reiser flere aktuelle problemstillinger og perspektiver innenfor disse rettsområdene – noe som vises gjennomgående i tematikken i hele avhandlingen.

1.2 Begrepsavklaring

Innledningsvis er det hensiktsmessig å definere en del sentrale begrep. En del andre begrep som behandles i avhandlingen, blir det gjort rede for løpende i teksten.

Krypto («crypto» på engelsk) kommer fra kryptering som er å «omforme data slik at de ikke kan leses eller endres av noen som urettmessig får tilgang til de». ⁴ Kryptert data sikrer både konfidensialitet og integritet for informasjonen. Integritet betyr i denne sammenheng at datainformasjonen «alltid forblir korrekt med hensyn til hvordan den ble lagret eller sendt.»⁵ Kryptering kan også sikre autentisering av både avsender og mottaker siden det gjerne kreves kjennskap til en krypteringsnøkkel som kun avsender og mottaker kjenner til.

Valuta er kort sagt en benevnelse på et betalingsmiddel eller en pengeverdi i et eller flere land.⁶ Mer generelt kan valuta være en enhet for verdi som er anerkjent uavhengig av grenser eller stat.

Token er en enhet, da gjerne en bruksenhet. Generelt sagt kan token være én mynt. Som krypto kan én stykk bitcoin kalles én bitcoin token.⁷ Coin brukes på noenlunde samme måte som begrepet token.

³ Lasse Meholm, *Nå kommer en bølge tokenisering som muligens forandrer investeringer i bank og finans for all fremtid*, 21.okt 2018 (lest 7.mars 2021) <https://www.finansit.no/blogg/96-na-kommer-en-bolge-tokenisering-som-muligens-forandrer-investeringer-bank-og-finans-for-all-fremtid.html>

⁴ Tom Heine Nätt, «kryptering» i Store norske leksikon, 30.oktober 2020 (lest 10.februar 2021) <https://snl.no/kryptering>

⁵ Nätt, Tom Heine, «integritet (datasikkerhet)» i Store norske leksikon, 11.desember 2020 (lest 10.februar 2021) https://snl.no/integritet_-_datasikkerhet

⁶ Jusleksikon.no, «Valuta» (lest 16.mai 2021) <https://jusleksikon.no/wiki/Valuta>

⁷ Merriam-Webster, «token» (lest 7.juni 2021) <https://www.merriam-webster.com/dictionary/token>

Tokenisering betyr å innføre eller omgjøre noe til tokens. For eksempel gjøre om aksjer til tokens. Mer om dette i punkt 5 nedenfor.

Kryptovaluta eller **kryptoverdier** eller **kryptoaktiver** vil heretter være generelle benevnelser om det samme – digitale kryptiske verdier eller digital kryptisk teknologi som også antas å være anerkjent som en verdi eller valuta i gitte sammenhenger.

Fiat er i kryptomarkeder et begrep om penger som er knyttet opp mot en sentralisert bank. De fleste valutaer i verden er fiatpenger, som for eksempel norske kroner.⁸

Stablecoins er ulike typer kryptovaluta som er knyttet opp mot en ordinær valuta (fiat) – vanligvis US Dollar. Et konkret eksempel er USDT.⁹ Det vil si at 1 USDT tilsvarer verdien i 1 USD. Dette gjør at disse kryptovalutaene ikke er gjenstand for den relativt høye volatiliteten i dagens kryptomarked. Det er vanlig for investorer og tradere i dag å konvertere ulike kryptovalutaer til stablecoins i perioder hvor de ikke ønsker å delta i det øvrige ustabile markedet – da gjerne i stedet for å ta ut penger til sentralisert bank. Det er også vanlig å veksle fiat inn til USDT for videre trading og investering i andre kryptovalutaer.

DLT eller distributed-ledger-teknologi er ifølge forslaget til forordning en type teknologi som understøtter den distribuerte registreringen av kryptert data.¹⁰ DLT kan enklere forklares som en digital distribuert hovedbokføring uten tilknytning til en sentral.¹¹ Blokkjedeteknologi – som bitcoin er bygget på – er ansett å være DLT.

1.3 Rettskilder

Kryptovaluta har i liten grad vært gjenstand for rettslige analyser, og det gjenspeiles i rettskildet bildet. Generelt vil lovtekst og forarbeider som normalt være relevant og gis vekt på alminnelig måte.

Det foreligger noe rettspraksis som omhandler kryptovaluta i varierende grad. Det meste om kryptovaluta innenfor norsk rettspraksis er straffesaker – da gjerne narkotikasaker – og er ikke særlig relevant her. Det fins imidlertid noen dommer som beveger seg mot oppgavens tema,

⁸ Wikipedia, «Fiat-penger» (lest 12.mai 2021) <https://no.wikipedia.org/wiki/Fiat-penger>

⁹ <https://coinmarketcap.com/currencies/tether/>

¹⁰ Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on Markets in Crypto-assets and amending Directive (EU) 2019/1937 COM/2020/593 final (Heretter omtalt MiCA, forslaget, forordningens fortale eller forordningen), avsnitt 1 artikkel 3 punkt 1 første ledd.

¹¹ Wikipedia, «Distributed ledger» (lest 16.mai 2021) https://en.wikipedia.org/wiki/Distributed_ledger

men som ikke blir behandlet i denne avhandlingen. Disse omhandler bankers adgang til å stenge bankkontoer som åpenbart driver med kryptovalutatrading. Rettspraksis skal uansett gis vekt på alminnelig måte dersom den er relevant.

Utover dette er det en del uttalelser fra blant annet skatteetaten som kan få vekt av betydning. For øvrig er det noe juridisk teori som vil få plass i denne oppgaven.

Til sist må det sees hen til internasjonal rett. Av særlig betydning for oppgaven er EU- og EØS-rett. Det foreligger per nå et forslag til EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDETS FORORDNING om markeder for kryptoverdier og om endring av direktiv (EU) 2019/1937. Dette forslaget vil analyseres og danne hovedgrunnlag for denne oppgaven.

1.4 Metode

Det er i denne avhandlingen særlige metodiske utfordringer. For det første er det her tale om et forholdsvis nytt rettslig konsept – både i EU og i norsk rett. For det andre er det få rettskilder å forholde seg til. Følgelig vil EUs forslag få stor betydning for drøftelser i avhandlingen. De bestemmelser som gir grunnlag fra norsk rett vil følgelig få vekt i den grad det er anledning til det. De norske rettsregler er imidlertid lite tilpasset kryptovaluta, noe som vises i drøftelsene.

Siden hovedgrunnlaget for avhandlingen er EUs forslag, vil en EU/EØS-rettslige metoden være sentral i analysen. Mer om EU/EØS-rettslig metode nedenfor, se punkt 3.2.

1.5 Avgrensning

Oppgavens tema har en generell karakter, siden det skal gjøres rede for kryptovaluta i norsk rett. Det er imidlertid EUs forslag som hovedsakelig skal behandles i denne avhandlingen. Kryptovaluta er for det første et nytt konsept. For det andre er de regler som foreslås omfattende og helhetlig, og i mindre grad spesifikk og avgrensende. Siden dette er en masteravhandling, er det nødvendig å ikke komme for nærme alle bestemmelser i forordningen på grunn av at det blir for omfattende å skulle behandle alle bestemmelsene. Det gjøres løpende avgrensninger i den rettslige analysen, hvor de bestemmelser som jeg mener er relevante og interessante analyseres. I oppgavens punkt 4 om tokenisering av aksjer vil jeg drøfte de som etter min mening er de mest interessante spørsmål angående dette temaet. Det er likevel også her mange spørsmål som kan reises, men dette blir også for omfattende å gå inn på i denne avhandlingen.

Det er også visse naturlige avgrensninger som følger av temaet om kryptovaluta i norsk rett. Siden dette er et så nytt rettslig konsept, vil det ikke være tilstrekkelige rettslige grunnlag for å kunne reise visse spørsmål, og følgelig ikke kunne konkludere under disse spørsmålene – selv om at spørsmålene utenomrettslig kan være veldig interessante og innovative.

1.6 Den videre fremstilling

Først følger en innledning med aktualitetsperspektiver, se punkt 1.1. De viktigste begrepsavklaringer følger av punkt 1.2. Hvilke rettskilder som er relevante følger av punkt 1.3. Kort om metoden følger av punkt 1.4, og litt om avgrensning i punkt 1.5.

I punkt 2 redegjøres det for hva kryptovaluta er, og litt om hvordan kryptovaluta anses i norsk rett i dag.

I punkt 3, som er masteroppgavens hoveddel, analyseres EUs forslag om en mer helhetlig regulering av kryptoverdier. Det fremkommer løpende rettslige vurderinger i tilknytning til norsk rett og hvordan forslaget kan få betydning for norsk rett. Til sist skal jeg i punkt 4 se på muligheten for å tokenisere aksjer i lys av EUs forslag. Til sist er det noen avsluttende bemerkninger, se punkt 5.

2 Kryptovaluta

2.1 Kort om kryptovaluta

Kryptovaluta er en fellesbenevnelse på digital uavhengig valuta – et digitalt aktivum.¹² Med uavhengig menes det at det ikke er sentralisert i en bank – slik som norske kroner er sentralisert i Norges Bank. Det kan føres sikkerhetskontroll av kryptovaluta ved at alle transaksjoner knyttet til én token er distribuert i en offentlig tilgjengelig database, som oftest en blokkjede, hvor alle tidligere transaksjoner til den enheten er tilgjengelig. Det eksisterer tusenvis av ulike kryptovalutaer som har sine særlige og til dels unike egenskaper. For eksempel har bitcoin og ethereum forskjellig transaksjonshastighet. Av andre eksempler er det kryptovalutaer som kun anvendes i enkelte programmer (for eksempel underholdningsspill), men som ikke kan anvendes – eller har noen form for verdi – utenfor disse programmene.

¹² Wikipedia, «Kryptovaluta» (lest 19.mai 2021) <https://no.wikipedia.org/wiki/Kryptovaluta>

Det er i skrivende stund en totalverdi på stort sett all kryptovaluta på ca. 1.54 milliarder dollar.¹³

Det er nok en allmenn oppfatning at kryptovaluta i dag knyttes til kriminell aktivitet. Et aktuelt eksempel er Lørenskog-saken, hvor Anne-Elisabeth Hagen antakelig ble kidnappet og/eller drept.¹⁴ Det ble i denne sammenheng krevd en betydelig sum løsepenger overført gjennom kryptovalutaen monero til kidnapperne. Monero har anonymitet som sin særlige egenskap, og er ikke enkel å spore. Overføringer er skjult for myndigheter og det lar seg fint gjøre å betale for våpenraketter produsert i Nord-Korea gjennom kryptovaluta. Imidlertid har kryptovaluta egenskaper og muligheter som bør fremmes i den lovlige nasjonale og globale samfunnsøkonomien. Et tydelig og nyansert rettslig rammeverk kan legge til rette for det.

2.2 Er kryptovaluta en valuta?

Problemstillingen er om kryptovaluta er å anse som en valuta i norsk rett.

Som det følger av valutalova §8 punkt III, er valuta betalingsmiddel, verdipapir og krav.¹⁵

Som det følger videre av valutalova §8 punkt IV til IX defineres det hva som menes med betalingsmiddel, verdipapir og krav.

Betalingsmiddel delt i to kategorier: innenlandsk og utenlandsk.

Spørsmålet er da om kryptovaluta kan være et innenlandsk betalingsmiddel.

Innenlandsk betalingsmiddel er norske penger (sedler og mynt), veksel, sjekk og annen tilvisning eller akkreditiv som gir rett på oppgjør i norske penger (sedler og mynt), jf. valutalova §8 IV bokstav a. Ordlyden i bestemmelsen tilsier at det er norske penger som kan fås i fysiske sedler og mynt – såkalt «hard cash».¹⁶

Med dette lagt til grunn er ikke kryptovaluta å kunne anses som et innenlandsk betalingsmiddel.

¹³ Coinmarketcap, 2021 (lest 7.juni 2021) <https://coinmarketcap.com/>

¹⁴ Wikipedia, «Lørenskog-forsvinningen» (Lest 7.juni 2021) <https://no.wikipedia.org/wiki/L%C3%B8renskog-forsvinningen>

¹⁵ Lov 14. juli 1950 nr. 10 om valutaregulering (valutalova).

¹⁶ Med «hard cash» menes det fysiske penger / kontanter, se Merriam-Webster, «hard cash» (lest 7.juni 2021) <https://www.merriam-webster.com/dictionary/hard%20cash>

Spørsmålet er om kryptovaluta kan være et utenlandsk betalingsmiddel.

Ordlyden tilsier også her fysiske penger – «hard cash», jf. valutalova §8 V bokstav a. Kryptovaluta kan på dette grunnlag ikke anses som et utenlandsk betalingsmiddel.

Spørsmålet er derfor om kryptovaluta kan anses som et verdipapir.

Innenlandsk verdipapir er aksje, partsbrev, obligasjon, omsetningsskyldsbrev, kupong, utbyttebevis, livstrygdebrev og dokument som gir noen krav på slike papir, for eksempel interimskvittering, sertifikat og annet slikt – når en innlending har gitt ut papiret, jf. VI.

Både innenlandsk og utenlandsk verdipapir har samme ordlyd, men at et verdipapir er utenlandsk når en utlendig har gitt ut papiret jf. VII.

Ordlyden treffer ikke heller her på kryptovaluta. Det kan nok ikke anvendes en utvidende og dynamisk tolkning i dette tilfellet.

Kryptovaluta kan neppe anses som verdipapir i lovens forstand.

Til sist i valutalova står det om innenlandske og utenlandske krav jf. valutalova §8 VIII og IX. Det faller utenfor kryptovaluta.

Kryptovaluta er derfor ikke å anse som en valuta etter gjeldende norsk rett.

2.3 Kryptovaluta som finansielt instrument

Spørsmålet er om kryptovaluta kan anses som finansielt instrument i norsk rett.

Rettsgrunnlaget er verdipapirhandelloven §§2-2 og 2-4.¹⁷ Det nærmest treffende her er derivater som finansielle instrumenter jf. §2-4 syvende ledd. Dette er derivater knyttet til omsettelige verdipapirer og valuta. Stablecoins eller asset-reference tokens er kryptovalutaer som er knyttet til en valuta eller en samling av valutaer eller varer for å holde verdien på kryptovalutaen så stabil som mulig.

Det er imidlertid ikke treffende på kryptovaluta i dens ordlyd, og heller ikke for bestemmelsens formål.

¹⁷ Lov 29. juni nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven).

Som det følger av verdipapirforskriften §§2-1 og 2-2, er forskriften en gjennomføring av direktiv 2014/65/EU.¹⁸ Kryptovaluta faller i all hovedsak utenfor dette direktivet – og derved også forskriften som er gjennomført i norsk rett.

Det er etter dette klart at kryptovaluta ikke anses som et finansielt instrument etter gjeldende norsk rett.

Om kryptovaluta kan anses som et finansielt instrument er et kjernesporsmål. Dette er noe som EUs forslag kan avhjelpe med å svare på – i det minste legge til rette for at kryptovaluta kan anses som finansielt instrument etter hvert.

Det kan utenomrettslig være enklere å forstå kryptovaluta utenomrettslig som et finansielt instrument eller verktøy i den finansielle verden. Som det fremkommer i en artikkel publisert hos universitetet i Oxford, kan det ikke være særlige utfordringer knyttet til å implementere rettsreglene som EUs forslag legger opp til i EU, men at det for rettsvesenet, jurister og advokater kan være store utfordringer med å faktisk håndheve de nye reglene – nettopp siden kryptovaluta kan være så komplekst og nytt i forhold til slik finanssystemet er i dag.¹⁹

2.4 Kryptovaluta som formuesobjekt

Spørsmålet er om kryptovaluta er å anse skattemessig som formuesobjekt i norsk rett.

Hovedregelen som følger av skatteloven §5-1 første ledd er at «enhver fordel vunnet ved kapital» er skattepliktig inntekt.²⁰

Etter hovedregelen skal enhver realisasjon av kryptovaluta følgelig anses som kapitalinntekt og skattlegges med 22 prosent. På samme måte som at gevinst ved realisasjon er skattepliktig, er kostnader og tap også fradragsberettiget jf. skatteloven §§6-1 første ledd og 6-2 første ledd.

¹⁸ Forskrift 29. juni 2007 nr. 876 til verdipapirhandelloven (verdipapirforskriften).

¹⁹ Jf. sjetten avsnitt, Dirk A. Zetsche, Filippo Annunziata, Douglas W. Arner, Ross P. Buckley, The Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA) and the EU Digital Finance Strategy, University of Oxford, Faculty of Law, 30. nov 2020 (lest 10.mars 2021) <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/11/markets-crypto-assets-regulation-mica-and-eu-digital-finance-strategy>

²⁰ Lov 26. mars 1999 nr. 14 om skatt av formue og inntekt (skatteloven)

Som det følger av skatteetatens uttalelser er det ikke bare en realisasjon når en kryptovaluta først veksles til norske kroner. Det er også en realisasjon når en kryptovaluta veksles mot en annen kryptovaluta.²¹

Siden dette også er å anse som en realisasjon, vil dette være skattepliktig inntekt jf. hovedregelen i skatteloven §5-1 første ledd, og også hvor kostnader og tap er fradragsberettiget jf. skatteloven §§6-1 første ledd og 6-2 første ledd.

Det er ingen skatteunntak eller skattefritak for kryptovaluta.

Konklusjonen er at kryptovaluta er å anse skattemessig som formuesobjekt.

3 Forslag til EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING om markeder for kryptoverdier og om endring av direktiv (EU) 2019/1937

3.1 Kort om EU-retten

Den europeiske union er en samarbeidsorganisasjon bestående av 27 medlemsstater fra Europa. Unionen har sitt grunnlag i traktater inngått mellom medlemsstatene.²²

Unionen har syv styrende organer. Europaparlamentet er et av to organ som har lovgivende funksjon. Europaparlamentet består av representanter direkte valgt fra de enkelte medlemsland. Rådet er det andre lovgivende organ og består av et regjeringsmedlem fra hvert medlemsland.²³

De viktigste instrumentene i EF-retten er forordninger, direktiver vedtak, rekommandasjoner og uttalelser jf. TEUF art. 288.²⁴ Disse instrumentene inngår i fellesbenevnelsen «rettsakter». Blant rettsaktene er det forordninger som har mest gjennomslagskraft. Forordninger gjelder

²¹ Skatteetaten, (Lest 2. juni 2021) <https://www.skatteetaten.no/person/skatt/hjelp-til-riktig-skatt/aksjer-og-verdipapirer/om/virtuell-valuta/skatte regler---virtuell-valuta/>

²² Fredrik Sejersted, Finn Arnesen, Ole-Andreas Rognstad og Olav Kolstad, *EØS-rett*, 3.utg., Universitetsforlaget 2011, s. 46.

²³ Jarle Trondal, «EU (Den europeiske union)» i Store norske leksikon, 19.april 2021 (lest 30.mai 2021) https://snl.no/EU_-_Den_europeiske_union

²⁴ Traktaten om den Europeiske Unions Funksjonsmåte (TEUF), 25.mars 1957.

som de er direkte overfor medlemsstatene og krever ikke gjennomføring i nasjonal rett jf. TEUF art. 288 andre ledd.²⁵

Direktiver er mer indirekte preget, men er bindende for medlemsstatene «med hensyn til sin målsetting», jf. TEUF art. 288. Hvordan direktivet blir gjennomført i nasjonal rett er det nasjonale myndigheter som bestemmer. Et direktiv er med andre ord ikke en tradisjonell lovtekst, men snarere et krav til medlemsstatene om å vedta nasjonale regler av et bestemt innhold.²⁶

Siden det aktuelle forslaget er et forslag til en ny forordning, vil dette kunne medføre store endringer i EU-systemet, og da særlig overfor medlemsstatene som får helt nye regler som får direkte gjennomslagskraft i de nasjonale rettsreglene.

Direktivet blir ikke å få like stor betydning for denne avhandlingen. Jeg kommer følgelig ikke til å gjøre særlige rettslige analyser angående direktivet. Det kan imidlertid bemerkes at direktivet ikke har like stor gjennomslagskraft som forordningen, men at den likevel skal implementeres etter slik som den enkelte medlemsstat ser det mest hensiktsmessig.

3.2 EU/EØS-rettslig metode

I den videre behandlingen vil det kreves tolking av EU/EØS-rettslige tekster. EU-rettens tolkning av EU-retten er selvstendig og ensartet.²⁷ Noen av særtrekkene i tolkningslæren er oppsummert av EU-domstolen i CILFIT-saken fra 1982.²⁸

For det første skal det tas hensyn til at bestemmelser er skrevet på 24 forskjellige språk og at alle språk er like autentiske. Fortolkningen kan derfor først skje etter en sammenligning av språklige versjoner.

Det er videre uttalt at det brukes et særlig språk i EU-retten – som ikke nødvendigvis er det samme som i de nasjonale rettsordener. Til sist presiseres det at EU-regler skal vurderes i rett sammenheng og fortolkes i lys av EU-rettens bestemmelser som helhet, den bakenforliggende

²⁵ Fredrik Sejersted, Finn Arnesen, Ole-Andreas Rognstad og Olav Kolstad, *EØS-rett*, 3.utg., Universitetsforlaget 2011, s. 50.

²⁶ Ibid. s. 51.

²⁷ Dom av 3. juli 2012 [GC], *UsedSoft*, C-128/11, EU:C:2012:407, avsnitt 39.

²⁸ Dom av 6. oktober 1982, *CILFIT mot Ministero della Sanità*, C-283/81, EU:C:1982:335, premissene 18-20.

målsetting og EU-rettens utviklingstrinn på tidspunktet for de gjeldende bestemmelsenes anvendelse.²⁹

I mine analyser har jeg brukt både den engelske, den svenske og den danske versjonen av forslaget. Imidlertid presenterer jeg hovedsakelig den danske versjonen i mine siteringer og referanser. Dette fordi dansk er nærmest norsk, og når det i utgangspunktet er et forholdsviss vanskelig tema å fremstille, velger jeg derfor det som kan være den enkleste måten å kunne forstå rettskildens ordlyd best mulig for den norske leser. Jeg presenterer så det jeg tolker ut fra en naturlig forståelse av ordlyden– noe som jeg finner støtte for ved å analysere tre språkversjoner. Det avgjørende er likevel formålet bak bestemmelsene.

3.3 Kort om forslaget

«Markets in Crypto-assets» – heretter også forkortet MiCA – er et forslag til en mer helhetlig regulering av kryptovaluta.³⁰ Forslaget legger opp til et omfattende regelverk.

Finansdepartementet vurderer de rettslige konsekvensene til at dersom forslaget innlemmes i EØS-avtalen er det nærliggende å anta at forslaget må implementeres i lov ved henvisning.³¹ Det følger videre av Finansdepartementets vurdering at en rekke typer aktiviteter og aktører som i dag driver uregulert vil måtte underlegges omfattende regulering. Det vil i så måte være store økonomiske og administrative konsekvenser ved en implementering. I tillegg innføres det kapitalkrav og en rekke andre kostnadskrevenende vilkår.

Jeg er følgelig nødt til å avgrense analysen av forslaget siden det er såpass omfattende. Jeg vil nevne de mest sentrale og viktige punkter i forordningen. Hovedfokuset vil være på den rettslige analysen av forordningen, og hvilken påvirkning de kan ha på norsk rett.

3.4 Bakgrunn og sammenheng

Forslaget er en del av en bredere ramme for digital finans, kryptoaktiver og DLT, og bygger på en omfattende og langvarig overvåkning av markedet.³²

²⁹ Fredrik Sejersted, Finn Arnesen, Ole-Andreas Rognstad og Olav Kolstad, *EØS-rett*, 3.utg., Universitetsforlaget 2011, s. 44.

³⁰ Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on Markets in Crypto-assets and amending Directive (EU) 2019/1937 (Heretter omtalt MiCA, forslaget, forordningens fortale eller forordningen).

³¹ EØS-notat, Markeder for kryptoverdier, 13. januar 2021 (lest 18. januar 2021)

<https://www.regjeringen.no/no/sub/eos-notatbasen/notatene/2020/des/markeder-for-kryptoverdier/id2790910/>

³² MiCA s. 3

En av de viktigste funksjonene ved forslaget er at den eksisterende lovgivningen ikke skal begrense implementeringen og utviklingen av nye teknologier som kryptoaktiver, samtidig som at de relevante reguleringsmessige mål nås.

Det har vært en betydelig økning i verdier i kryptovaluta. Det har gått fra å være et mindre globalt teknologisk konsept for å dele verdier mellom privatpersoner uten en sentral administrasjon, til å være attraktivt for selskaper og banker. Det er neppe lenge før det er aktuelt for nasjonale og internasjonale myndigheter å implementere kryptovaluta i det økonomiske og finansielle systemet. EUs forslag kan være en begynnelse på en implementering av kryptovaluta i en slik størrelsesorden.

3.5 Endring av direktiv

Forslaget består også av endring av direktiv som navnet på forslaget tilsier. Jeg går ikke nærmere inn på direktivet utover dette punkt.

Endringen består i at forordningen skal legges til i direktivet om «beskyttelse av personer, der indberetter overtrædelser af EU-retten» (direktiv 2019/1937/EU).³³ Dette fremkommer av artikkel 124.³⁴

I artikkel 125 presiseres det at denne endringen skal gjennomføres i nasjonal rett senest 12 måneder etter datoen for forordningens ikrafttredelse.³⁵

Direktivet er ment til å rettslig beskytte enkeltpersoner som kommer med opplysninger om overtredelser av EU-retten, jf. direktivets kapittel 1 artikkel 1.

Det er følgelig sentralt å implementere forordningen om markeder for kryptoverdier i direktivet for å beskytte enkeltpersoner. Dette kan for eksempel være beskyttelse mot å bli oppsagt eller degradert i en arbeidsstilling på grunnlag av at vedkommende har meldt i fra om brudd på EU-retten.

Siden det kan være store verdier i kryptovaluta, er det behov for beskyttelse av personer som kan hjelpe å overholde EU-reglene. Dersom enkeltpersoner ikke blir beskyttet når det meldes

³³ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2019/1937 af 23. oktober 2019 om beskyttelse af personer, der indberetter overtrædelser af EU-retten.

³⁴ MiCA avsnitt 9: Overgangsbestemmelser og endelige bestemmelser, artikkel 124.

³⁵ MiCA avsnitt 9: Overgangsbestemmelser og endelige bestemmelser, artikkel 125.

fra om brudd på EU-reglene, kan det få store konsekvenser for overholdelse av reglene. Et eksempel satt på spissen er transaksjoner som er skjult for myndighetene på grunnlag av ulovlig virksomhet. Dette er en av de nåværende største utfordringene med kryptovaluta. Dersom enkeltpersoner med kjennskap til slike transaksjoner ikke blir beskyttet, vil de ikke ha interesse i å melde fra om dette, siden de ikke er beskyttet mot konsekvenser en slik melding kan få for den enkelte.

Ved å beskytte enkeltpersoner som melder fra om EU-brudd, er direktivet således med på å fremme åpenhet, ærlighet og redelighet – som er forenlig med formålene i forordningen. Mer om formålene i forordningene i punkt 3.6 nedenfor.

3.6 Formål

Forslaget er en del av EUs strategi for digital finans.³⁶

Formålet bak strategien er å tilrettelegge for at lovgivningen innen finansielle tjenesteytelser er egnet til den digitale tidsalderen, og bidra til en fremtidssikret økonomi, som arbeider for befolkningen, herunder å gjøre det mulig å anvende innovative teknologier.³⁷

Forslaget har fire målsetninger. For det første søker forslaget å oppnå rettsikkerhet:

«The first objective is one of legal certainty. For crypto-asset markets to develop within the EU, there is a need for a sound legal framework, clearly defining the regulatory treatment of all crypto-assets that are not covered by existing financial services legislation.»³⁸

For at kryptoverdier skal kunne utvikle seg i EU trengs det et rammeverk som kan møte de rettslige utfordringer som ikke omfattes av det eksisterende regelverket. Dette er således kjernen i utviklingen til kryptoverdier. Det er på den ene siden sentralt med et rammeverk for kryptoverdiers utvikling. På den andre siden er det viktig for EU og samfunnet for øvrig å regulere kryptoverdier, slik at de utfordringer som kryptovaluta medfører, kan møtes med et regelverk som kan håndtere konsekvensene.

³⁶ MiCA Fortalepunkt 1 jf. Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on a Digital Finance Strategy for EU COM (2020)591.

³⁷ Dette er en direkte oversettelse til norsk fra fortalepunkt 1.

³⁸ MiCA s. 2

For det andre søker forslaget å oppnå innovasjon og konkurranse:

«The second objective is to support innovation. To promote the development of crypto-assets and the wider use of DLT, it is necessary to put in place a safe and proportionate framework to support innovation and fair competition.»³⁹

En fortolkning tilsier at det er nødvendig med et rammeverk for å oppnå innovasjon og rettferdig konkurranse. At et regelverk legger til rette for en rettferdig konkurranse er særlig treffende. Så lenge regelverket legger til rette for innovasjon – og ikke blir til hinder for innovasjon – vil dette også være treffende. Hensikten med å legge til rette for rettferdig konkurranse kan være at det ikke skal dannes et monopolmarked som er til ugunst for forbrukere og investorer. Ved å legge til rette for innovasjon vil teknologien og egenskapene som kryptovaluta besitter få utviklet seg uten at regler blir til hinder for utvikling.

For det tredje søker forslaget å oppnå forbruker- og investorbeskyttelse og markedsintegritet:

«The third objective is to instil appropriate levels of consumer and investor protection and market integrity given that crypto-assets not covered by existing financial services legislation present many of the same risks as more familiar financial instruments.»⁴⁰

Dette formål er til hensyn for forbrukere og investorer i kryptoaktiver. Etablerte finansielle instrumenter har i dag et rammeverk av regler som hensyntar forbrukere og investorer, men dette gjelder ikke kryptoaktiver.

For at det trygt skal kunne anvendes og investeres i kryptoaktiver er det følgelig en nødvendighet med et regelverk. En trygg ramme for forbrukere og investorer sikrer også videre markedsintegritet. Markedsintegritet kan nok i denne sammenheng være at markedet har anerkjennelse og tillit. Markedsintegritet kan nok fås gjennom solide tjenester til brukerne, med gjennomsiktighet, ærlighet og redelighet.

Dette kan presenteres med et eksempel. En uerfaren investor har kjøpt én bitcoin og ønsker å selge denne på en ny norsk regulert kryptovalutabørs. Denne norske kryptobørsen er regulert

³⁹ MiCA s. 2.

⁴⁰ Ibid.

etter den nye forordningen, men den har ikke stort volum. Dersom kryptobørsen ikke tydelig viser at det er lavt volum, men lover salg til priser som ikke kan gjennomføres i praksis, på grunn av lavt volum, vil dette være et problem for selgeren. Selgeren ønsker å selge én bitcoin så fort som mulig til den prisen som forespeilet. Dersom selgeren er uerfaren, vil dette kunne være en utfordring som kan gå på bekostning av markedsintegriteten. Dersom kryptovalutabørsen har lavt volum, kan dette avhjelpes med gjennomsiktighet, ærlighet og redelighet. God rådgivning vil også kunne hindre uønskede konsekvenser for investorer som i dette eksempelet.

For det fjerde søker forslaget å oppnå finansiell stabilitet:

«The fourth objective is to ensure financial stability. Crypto-assets are continuously evolving. While some have a quite limited scope and use, others, such as the emerging category of ‘stablecoins’, have the potential to become widely accepted and potentially systemic. This proposal includes safeguards to address potential risks to financial stability and orderly monetary policy that could arise from ‘stablecoins’.»⁴¹

Kryptovaluta er foreløpig veldig ustabil og volatil, på grunn av at det ikke er nok pengeverdier og aktører i markedet som kan avhjelpe mot veldig kortsiktige variasjoner. Unntaket er blant annet stablecoins, og som det følger av formålet fremheves særlig stablecoins som et satsningsområde.⁴²

På den ene siden er det en relativt stor ekskludering av de øvrige kryptovalutaene som utgjør majoriteten – herunder den svært dominante kryptovalutaen bitcoin.⁴³

På den andre siden er det nok mest hensiktsmessig å formulere målsetningen slik, siden selv det å innføre stablecoins i samfunnsøkonomien kan føre til store endringer og utfordringer. Som det presiseres har stablecoins potensiale til å bli bredt akseptert – et synspunkt som for øvrig kan bli alminnelig anerkjent på relativt kort sikt.

⁴¹ MiCA. s. 3

⁴² Se definisjonen av «stablecoins» i punkt 1.3 ovenfor

⁴³ Bitcoin har i skrivende stund en totalverdi på ca. 629 milliarder dollar. Totalverdien til all kryptovaluta til sammen er 1.54 milliarder dollar. Se Coinmarketcap, 2021 (lest 8.juni 2021) <https://coinmarketcap.com/>

Hva som menes med finansiell stabilitet er heller ikke nødvendigvis helt klart. Som det følger av Trude Myklebust er det ingen universell definisjon av finansiell stabilitet.⁴⁴ Hva som legges i begrepet varierer mellom land og institusjoner.

Myklebust henviser til Norges Banks definisjon av finansiell stabilitet:

«Finansiell stabilitet innebærer at det finansielle system er robust overfor forstyrrelser i økonomien, slik at det er i stand til å formidle finansiering, utføre betalinger og omfordele risiko på en tilfredsstillende måte.»⁴⁵

Myklebust skriver derimot hva som kan menes med finansiell ustabilitet og dens kjennetegn:

«Finansiell ustabilitet kan oppstå både i markeder og institusjoner. Finansiell ustabilitet kan vise seg gjennom uforholdsmessig store svingninger i markedspriser (for eksempel eiendomspriser eller priser på verdipapirer) eller svikt i funksjonsmåten til finansinstitusjoner eller finansielle markeder.»⁴⁶

En må kunne si at kryptovaluta og kryptovalutamarkedet slik det er i dag – med noen unntak som stablecoins – faller inn under kategorien finansielt ustabil. Dette med særlig grunnlag i at det er uforholdsmessige store svingninger i markedspriser.

Kryptovalutaen Safemoon er et eksempel på en kryptovaluta som kan representere slike store svingninger, og som også har en noe usikker funksjonsmodell. Safemoon er ansett som en svært spekulativ kryptovaluta. Safemoon ble lansert tidlig i mars, og det er for slike nyetablerte kryptovalutaer vanlig med veldig høy volatilitet. Det er her ganske klart at slike kryptovalutaer representerer finansiell ustabilitet.

⁴⁴ Trude Myklebust, *Innføring i finansmarkedsrett, 2011, s.46.*

⁴⁵ Trude Myklebust, *Innføring i finansmarkedsrett, 2011, s.46* med henvisning til Norges Bank, Norske finansmarkeder – pengepolitikk og finansiell stabilitet, s.24. Dette følger også av en nyere rapport fra Norges bank: Norges Bank, *2020 Finansiell stabilitet*, s.1.

⁴⁶ Trude Myklebust, *Innføring i finansmarkedsrett, 2011, s.46*

SafeMoon Chart



Figur: Grafen viser prisen på safemoon fram til dags dato 29. mai 2021.⁴⁷

3.6.1 Formålenes betydning for norsk rett

Spørsmålet er hvilken betydning formålene i forordningen kan få for norsk rett.

Formålene i forordningen beskriver det resultat reglene sikter å oppnå. Ved en implementering av forordningen i norsk rett må formålene i forordningen følgelig også legges til grunn for resultatoppnåelsen.

Formålene kan fungere som grunnprinsipper i juridiske problemstillinger i norsk rett, og er styrende for hvordan reglene for øvrig i forordningen skal tolkes.

Finansiell stabilitet er som formål en kjent målsetning i norsk finans og finansrett. Norges bank har i sin utredning om finansiell infrastruktur for 2021 nevnt stablecoins og

⁴⁷ Coinmarketcap, «Safemoon» (lest 29.mai 2021) <https://coinmarketcap.com/no/currencies/safemoon/>

kryptovaluta, men at «introduksjonen av nye private digitale penger har trolig små konsekvenser for det norske penge- og betalingssystemet på kort sikt».⁴⁸

Som det følger av Sentralbankloven §1-2 første ledd er formålet for sentralbankvirksomhet å «oppretholde en stabil pengeverdi og fremme stabilitet i det finansielle systemet og et effektivt og sikkert betalingssystem».⁴⁹

Finansiell stabilitet er også nevnt i betalingssystemloven §2-1. Formålet er å «bidra til at internbanksystemer organiseres slik at hensynet til finansiell stabilitet blir ivaretatt.»⁵⁰

Særlig formålet om finansiell stabilitet i forordningen, men også rettssikkerhet, forbruker- og investorbekyttelse, og markedsintegritet er alle sammenfallende med formålet i sentralbankloven §1-2 og betalingssystemloven §2-1.

Det følger videre av Sentralbankloven §3-3 første ledd at «Norges Bank skal legge til rette for et stabilt og effektivt system for betaling, avregning og oppgjør mellom foretak med konto i banken.»

Av andre ledd følger det: «Norges Bank skal overvåke betalingssystemet og annen finansiell infrastruktur og bidra til beredskapsløsninger».

Dette er bestemmelser som også er sammenfallende med forordningens formål – finansiell stabilitet, rettssikkerhet, forbruker- og investorbekyttelse, og markedsintegritet.

Formålet om innovasjon og rettferdig konkurranse i forordningen skiller seg noe ut, med at det er et formål som ikke er et særlig sammenfallende formål i de finansielle bestemmelser i norsk rett i dag. Dette er nok fordi kryptovaluta representerer noe nytt, og som krever innovasjon, utvikling og konkurranse.

Slik den finansielle infrastrukturen er bygd opp i dag, er den sentralstyrt med et stort fokus på finansiell stabilitet og trygghet. Kryptovaluta medfører en nytenkning om den finansielle strukturen som kan utfordre de konvensjonelle grunnprinsipper om finansiell stabilitet som det er i norsk rett i dag. Med dette mener jeg ikke at det må tolereres større grad av finansiell

⁴⁸ Norges bank, *2021 finansiell infrastruktur*, punkt 1.2 Digitale sentralbankpenger s.16

⁴⁹ Lov 21.juni 2019 nr. 31 om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven)

⁵⁰ Lov 17. desember 1999 nr. 95 om betalingssystemer m.v. (betalingssystemloven)

ustabilitet, men at reglene bør tilpasses slik at målsetningen fortsatt kan være finansiell stabilitet og være like trygt som i dag, men samtidig legge til rette for de øvrige formål i forordningen som innovasjon og rettferdig konkurranse.

3.7 Anvendelse

3.7.1 Innledning

Forslaget inneholder et avsnitt for å definere anvendelsesområde for forordningen. Dette innebærer hvem forordningen skal gjelde overfor, og hva som er gjenstand for forordningen. Dette er sentrale bestemmelser som kan gi utgangspunkt for hvem og hva som blir rettspliktig i norsk rett dersom forordningen blir implementert gjennom EØS-avtalen.

3.7.2 Rettssubjekt

Spørsmålet er hvem som er å anse som rettssubjekt i forordningen.

Med rettssubjekt i denne forbindelse menes det de juridiske eller fysiske personer som kan stifte rett eller stilles rettslige krav til med forankring i forordningen.

Rettssubjektene kan i hovedsak være leverandører av kryptoaktivtjenester og utstedere av kryptoaktiver.⁵¹

Både fysiske og juridiske personer er nok omfattet etter forslagets definisjoner.⁵² Det er imidlertid ikke klart om det er et behov for å skille mellom fysiske og juridiske personer. Det er likevel tydelig at reglene i all hovedsak er ment for juridiske personer.

Det fremkommer at utsteder av kryptoaktiver er en juridisk person.⁵³

Med hensyn til formålsbetraktninger og helhetsbetraktninger, vil rettssubjektet være juridiske personer. Dette støttes av foralepunkt 11 om at bestemmelser om utstedere bør være for «enhver juridisk person». Imidlertid kan det ikke utelukkes at fysiske personer omfattes av forordningen da det ikke etter min oppfatning fremkommer eksplisitte uttalelser eller bestemmelser om en ekskludering av fysiske personer som rettssubjekt.

⁵¹ MiCA avsnitt 1 artikkel 2 punkt 1

⁵² MiCA avsnitt 1 artikkel 3 punkt 6 og 8

⁵³ MiCA avsnitt 1 artikkel 3 punkt 6

Leverandør av kryptoaktivtjenester er «en person, hvis erverv eller virksomhet, ... leverer kryptoaktivtjenester».⁵⁴

Ordlyden tilsier fysisk person jf. «en person». Det presiseres imidlertid med «erverv eller virksomhet» – noe som klart nok bør kunne tolkes til å omfatte juridiske personer.

Det gjøres visse presiseringer for hvem som ikke er omfattet av forslaget: den europeiske sentralbank, medlemslandenes sentralbanker, forsikringsforetak og gjenforsikringsmegling, bobestyrere, personer som tilbyr kryptoverditjenester utelukkende for eget morselskap, den europeiske investeringsbanken, stabiliseringsordninger i eurosonen og offentlige internasjonale organisasjoner.⁵⁵

Finansdepartementet har følgende foreløpige uttalelser om hvem som er omfattet av regelsettet:

«Aktørene som etter forslaget vil komme under den nye reguleringen er bare delvis underlagt særskilte regler i dag, ved at hvitvaskingsregelverket omfatter tilbydere av vekslings tjenester mellom virtuell valuta og offisiell valuta, og oppbevaringstjenester for virtuell valuta. Andre aktører tilknyttet virtuell valuta er ikke særskilt regulert, og de som er definert som rapporteringspliktige etter hvitvaskingsregelverket er ikke underlagt andre forpliktelser, som for eksempel krav til kapital, IT-sikkerhet, forbrukervern, investorbekyttelse, m.m.»⁵⁶

At store sentrale aktører som sentralbanker er utelatt som rettssubjekt viser hvor uavhengig kryptovaluta og kryptoverdier er. Dersom sentralbanker hadde vært med som rettssubjekt ville dette være mot sin hensikt i en slik forordning, siden sentralbanker neppe tjener på etablering av kryptovaluta slik det er i dag – med mindre de drar nytte av egenskaper som teknologien og selv implementerer de endringer som kan komme.

⁵⁴ MiCA avsnitt 1 artikkel 3 punkt 8

⁵⁵ MiCA avsnitt 1 artikkel 2 punkt 3

⁵⁶ Se første avsnitt under «sammendrag av innhold» i EØS-notat, *Markeder for kryptoverdier*, 13. januar 2021 (lest 7. juni 2021): <https://www.regjeringen.no/no/sub/eos-notatbasen/notatene/2020/des/markeder-for-kryptoverdier/id2790910/>

Det er følgelig klart at forslaget i all hovedsak retter seg mot aktørene med direkte eller indirekte tilknytning til kryptoverdier som faller utenfor e-pengedirektivet.⁵⁷ Forslaget retter seg også i all hovedsak mot aktørene med direkte eller indirekte tilknytning til kryptoverdier som faller utenfor MiFID II.⁵⁸

Dette er blant annet utstedere og leverandører av kryptoverdier, men på den andre siden også offentlige myndigheter med tilsynsfunksjoner. Dette er gjenkjennelig i hvordan den nåværende nasjonale og internasjonale finansielle strukturen er bygd opp og fungerer. Imidlertid utfordrer kryptoverdier og dens aktører og tjenester konvensjonelle finansielle oppfatninger.

Det må søkes en balanse mellom å gi tilstrekkelig rom for utvikling, og samtidig ha tilstrekkelig regulering for å hindre og å ha metoder for å imøtegå trusler. En særlig komplisert balansegang – hvor de rette subjekter må være involvert.

3.7.3 Rettssubjekt i norsk rett

Spørsmålet er hvem som blir rettssubjekt i norsk rett.

Som det fremkommer i forordningen jf. analysen i punkt 3.7.1 ovenfor er det i hovedsak to rettssubjekter. Det er utstedere av kryptoaktivtjenester og leverandører av kryptoaktivtjenester.

Siden det ikke er øvrige regler i norsk rett som regulerer dette i dag, vil nok rettssubjektene etter en implementering av forordningen være utstedere og leverandører av kryptoaktivtjenester. Dette er følgelig hovedsakelig juridiske personer som det følger av gjennomgangen i punkt 3.7.1 ovenfor.

En utsteder vil nødvendigvis ikke ha hjemsted i Norge, siden det i dag er svært få kryptovalutaer som har norsk opprinnelse, med mindre den kryptovaluta som utstedes eller den som anmoder om å utstede kryptovalutaen har sitt hjemsted i Norge. Siden kryptovaluta

⁵⁷ Europaparlamentets og Rådets direktiv 2009/110/EF om adgang til å starte og utøve virksomhet som e-pengeforetak og om tilsyn med slik virksomhet.

⁵⁸ Europaparlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU om markeder for finansielle instrumenter «Markets in Financial Instrument Directive» (MiFID II) og forordning nr. 600/2014 om markeder for finansielle instrumenter eller «Markets in Financial Instruments regulation (MiFIR) er sentrale for reguleringen av foretak som tilbyr tjenester knyttet til finansielle instrumenter som for eksempel aksjer, obligasjoner, fondsandeler og derivater, og handelsplassene hvor disse instrumenter handles jf. Finanstilsynet, MiFID II / MiFIR, 4. desember 2017 (Lest 10. mars 2021) <https://www.finanstilsynet.no/tema/mifid-ii--mifir/>

er et globalt konsept, kan det føre med seg jurisdiksjonsutfordringer. Jeg kommer ikke nærmere inn på dette.

En leverandør av kryptovaluta vil kunne være en kryptovalutabørs. Et eksempel på en norsk aktør er MiraiEx.⁵⁹ MiraiEx vil således være en aktør som blir rettssubjekt dersom forordningen implementeres i norsk rett.

3.7.4 Rettsobjekt

3.7.4.1 Innledning

Spørsmålet er hva som er å anse som rettsobjekt i forordningen.

Med rettsobjekt menes hva som er gjenstand for forslaget – altså hvilke kryptoverdier og tjenester som kan danne grunnlag for rettslige stiftelser gjennom forordningen.

Det fremkommer i forslaget at kryptoaktiver og tjenesteytelser i forbindelse med kryptoaktiver er de overordnede objekter.⁶⁰

Enkelte kryptoaktiver faller utenfor anvendelsesområdet.⁶¹ Dette er kryptoaktiver som betraktes som finansielle instrumenter, elektroniske penger, innestående beløp, strukturerte innskudd og «securitisation» som definert i andre forordninger og direktiver.⁶² Unntakene faller utenfor oppgavens tema, på grunn av at disse allerede er omfattet av andre regelverk. Jeg går ikke nærmere inn på unntakene.

Som det følger av definisjonen er kryptoaktiv en digital gjengivelse av verdi eller rettigheter, som kan overføres og lagres elektronisk ved hjelp av DLT eller lignende teknologi.⁶³ Det er særlig tre typer kryptoverdier som er gjenstand for forslaget.⁶⁴ Dette er «utility tokens», «asset-referenced tokens» og «electronic money tokens» eller «e-money tokens». Disse vil sågar være gjenstand for nærmere analyse videre nedenfor.

⁵⁹ Miraiex, 2021 <https://miraiex.com/no/>

⁶⁰ MiCA avsnitt 1 artikkel 2 punkt 1

⁶¹ MiCA avsnitt 1 artikkel 2 punkt 2 bokstav a til e.

⁶² Gjelder samme som referansepunkt 32 og 33. I tillegg Europaparlamentets og Rådets direktiv 2014/49/EU om innskuddsgarantiordninger, og Europaparlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/2402 om en generell ramme for securitisering m.v.

⁶³ MiCA avsnitt 1 artikkel 3 punkt 1 andre ledd.

⁶⁴ MiCA fortalepunkt 9.

3.7.4.2 Utility tokens

Dette er en form for kryptoaktiv som skal gi digital adgang til en vare eller en tjeneste som er tilgjengelig i forbindelse med DLT, og som kun kan aksepteres av utstederen av denne utility token. ⁶⁵

Utility tokens har ikke finansielle formål utover å finansiere blant annet nettverket til denne token. Kjøpere av utility tokens får imidlertid for eksempel særlige rettigheter, som å kjøpe andre produkter, varer og tjenester før andre og ofte til en rimeligere pris. ⁶⁶ Direkte oversatt til norsk betyr utility nytte eller verktøy – noe som forklarer dens ikke-finansielle formål.

Utility token er en type kryptoaktiv som kan være aktuell for å tokenisere aksjer. Utility tokens har mye av de samme idéer og funksjoner som aksjer har i dag; nemlig å finansiere et nettverk eller selskapet bak nettverket for videre utvikling. Til gjengjeld får eiere visse rettigheter eller muligheter i form av å være eiere.

3.7.4.3 Asset-referenced tokens

Dette er en relativt enkel form for kryptoaktiv å forstå seg på, og kan sammenlignes med en vanlig pengevaluta.

Asset-referenced tokens eller aktivbaserte tokens har til formål å ha en stabil verdi ved å henvise til for eksempel flere valutaer som er lovlige betalingsmidler, til en eller flere råvarer eller flere kryptoaktiver eller en samling av slike aktiver. ⁶⁷

Dette er en form for kryptoaktiv som anses som en type stablecoin. Som det følger av formålet bak forordningen søkes det finansiell stabilitet. Stabiliteten til slike kryptoaktiver er sikret gjennom å henvise til andre verdier enn kun én valuta. Dette kan være mer hensiktsmessig, siden kryptovaluta generelt utfordrer konvensjonelle tankemåter om pengeverdier. Hvis vanlige fiatvalutaer mister sin verdi fordi eksempelvis kryptovalutaer overtar som pengevaluta, vil en stablecoin som henviser til én slik utsatt fiatvaluta også miste sin verdi.

⁶⁵ Ibid.

⁶⁶ Bitcoinwiki, «Utility token» (lest 7.juni 2021) https://en.bitcoinwiki.org/wiki/Utility_token

⁶⁷ MiCA fortalepunkt 9.

En token som tar utgangspunkt i en samling av verdier vil kunne være en mer hensiktsmessig måte å søke finansiell stabilitet på lengre sikt – siden en slik diversifisering kan sammenlignes med tradisjonell finansiell diversifisering som er en måte å spre og derved senke risikoen.

3.7.4.4 E-money tokens

Dette er en form for kryptoaktiv som må kunne anses å være den enkleste å implementere i alminnelig varehandel.

Electronic money tokens eller e-money tokens – e-pengetokens på norsk – er tokens som hovedsakelig er ment til å være et betalingsmiddel som har til formål å stabilisere dens verdi ved å henvise til bare én fiatvaluta.⁶⁸

E-pengetokens er en annen form for stablecoins, og kanskje den som er mest kjent i dag. Det fins flere gode eksempler på dette som for eksempel kryptovalutaen USDT (Tether) som tar utgangspunkt i US dollar.

På kortere sikt er dette muligens en av de tryggeste og enkleste alternativer for implementering av kryptoverdier i dagens rettssystem, samfunnsøkonomi og finansielle struktur. Siden en av de største utfordringene til kryptovaluta er finansiell stabilitet er dette en god og hensiktsmessig måte å legitimere kryptovaluta for implementering både nasjonalt og internasjonalt på kortere sikt.

3.7.5 Rettsobjekt i norsk rett

Spørsmålet er hva som blir ansett som rettsobjekt i norsk rett.

Det følger ingen regler i norsk rett om hva som er å anse som rettsobjekt i denne sammenheng. Følgelig må det tas utgangspunkt i de regler som følger av forordningen.

Etter en implementering av forordningen i norsk rett gjennom EØS-avtalen vil således rettsobjektene bli det som fremkommer av forordningen som det er redegjort for i punkt 3.8.4 ovenfor.

3.8 Vilkår for å utstede og selge kryptoverdier

Spørsmålet er hvilke vilkår som oppstilles i forordningen for å utstede og selge kryptoverdier.

⁶⁸ MiCA fortalepunkt 9.

Det vil i det følgende gjøres rede for de mest sentrale regler om kryptoaktiver unntatt aktivbaserte tokens eller e-pengetokens jf. avsnitt 2 i forordningen. Dette fordi reglene i avsnitt 2 til 4 inneholder sammenlignbare regler, men også fordi det vil være for omfattende å gå for nærmere inn på alle reglene. Jeg mener også det er mest interessant å gå noe nærmere inn på reglene for leverandører av kryptoaktivtjenester, jf. avsnitt 5 i forordningen, da jeg tror disse reglene kan treffe flest norske aktører på kortere sikt enn utstedelsesaktørene. Disse reglene er for øvrig også noe sammenfallende med betingelsene for å utstede og selge kryptoaktiver i avsnitt 2 til 4 i forordningen. Nærmere om leverandører av kryptoaktivtjenester i punkt 3.9 nedenfor.

Forordningens avsnitt 2 om kryptoaktiver unntatt aktivbaserte tokens eller e-pengetokens, avsnitt 3 om aktivbaserte tokens og avsnitt 4 om elektroniske pengetokens tar for seg utstedelsesreglementet for disse former for kryptoaktiver. I det følgende er det avsnitt 2 som blir grunnlaget her.

Som det følger av forordningen avsnitt 1 artikkel 3 punkt 1 nr. 6 er en utsteder av kryptoaktiver en juridisk person som sørger for enhver form for kryptoaktiver til offentligheten, eller en anmodning om at slike kryptoaktiver opptas på en handelsplattform for kryptoaktiver.

Med dette menes det en som lager og gjør kryptoaktivet tilgjengelig for offentligheten, eller en som anmoder om at slike kryptoaktiver gjøres tilgjengelig for handel.

Det følger noen innledende krav i artikkel 4.⁶⁹ Der fremkommer det blant annet utsteder må være en juridisk enhet, har utarbeidet en hvitbok som er meddelt og offentliggjort etter artikkel 7 og 8 og oppfyller de krav som er fastsatt i artikkel 13.

Det fremkommer i artikkel 5 om krav til form og innhold i hvitboken.⁷⁰ Hvitbok, eller «white paper» er et fokusområde i forordningen for alle kryptoaktiver i forordningens avsnitt 2 til 4. Dette er kort forklart en rapport om kryptoaktivet.⁷¹ Den skal fremstille relevant informasjon til leseren om kryptoaktivet, hvem som står bak og om prosjektet.

⁶⁹ MiCA Avsnitt 2 artikkel 4

⁷⁰ MiCA Avsnitt 2 artikkel 5

⁷¹ Wikipedia, «White paper» (lest 16.mai 2021) https://en.wikipedia.org/wiki/White_paper

Markedsføringsmateriale og hvitboken skal ikke være villedende eller inneholde feilaktige opplysninger, men fremstå tydelig, og publiseres offentlig og der det er relevant, jf. artikkel 6 til 8.

Det fremkommer en angrerett for forbrukere i artikkel 12.⁷² Angreretten er satt til 14 kalenderdager. En angrerett for forbrukere er særlig forenlig med formålet i forordningen om forbrukerbeskyttelse – og er med på å gjøre kryptovaluta mindre risikofylt for nye brukere.

Videre fremkommer det forpliktelser i artikkel 13, herunder å handle ærlig redelig og profesjonelt.⁷³ Dette er forenlig med formålene i forordningen, og går igjen som krav til aktørene rundt kryptovaluta som treffer anvendelsesområdet for forordningen.

3.8.1 Vilkår for å utstede og selge kryptoaktiver i norsk rett

Spørsmålet er hvilke vilkår som blir oppstilt for å utstede og selge kryptoaktiver i norsk rett.

Det følger ikke regler for å utstede og selge kryptoaktiver i norsk rett i dag. Følgelig vil de regler som følger av forordningen implementeres i norsk rett gjennom EØS-avtalen.

Angreretten ved fjernsalg er for forbrukere allerede en kjent rettighet for forbrukere i norsk rett, jf. angrerettloven §34.⁷⁴ At det oppstilles som et vilkår med angrerett på 14 dager for salg av kryptoaktiver harmoniserer godt med de allerede implementerte regler om angreretten ved fjernsalg.

3.9 Krav for leverandører av kryptovalutatjenester

3.9.1 Innledning

Med leverandør av kryptovalutatjenester menes det «en person, hvis erverv eller virksomhet består i at levere en eller flere kryptoaktivtjenester til tredjepart på et erhvervmessig grunnlag», jf. MiCA avsnitt I artikkel 3 punkt 1 nr. 8.

Dette tilsier at en person, enten fysisk eller juridisk person, leverer kryptoaktivtjenester for inntektserverv. Dette ville kunne være for eksempel å selge bitcoin videre til en kjøper.

⁷² MiCA Avsnitt 2 artikkel 12

⁷³ MiCA Avsnitt 2 artikkel 13

⁷⁴ Lov 20. mai 2020 nr. 42 om opplysningsplikt og angrerett ved fjernsalg og salg utenom faste forretningslokaler (angrerettloven).

For det første må kryptoaktivtjenester «kun leveres af juridiske personer».⁷⁵

Dette setter en hovedregel om at fysiske personer ikke er omfattet av dette regelverk om leverandør er av kryptovalutatjenester. Hvilken betydning det måtte ha er imidlertid ikke klart.

For det andre må den juridiske personen ha «vedtægstmessig hjemsted i en medlemsstat i Unionen».⁷⁶

Det følger av forordningens avsnitt 1 artikkel 3 punkt 22 bokstav f at leverandører av kryptoaktivtjenester har sitt hjemland i den medlemsstat hvor kryptoaktivtjenesteleverandøren har sitt vedtektsmessige hjemsted.

Dette må kunne forstås som at den juridiske personen må være rettslig tilhørende en medlemsstat i EU. Norge vil være omfattet av «medlemsstat i Unionen» gjennom EØS-avtalen, dersom forordningen innlemmes i EØS-avtalen.

Videre må leverandører av kryptoaktivtjenester til enhver tid oppfylle betingelsene for deres tillatelse.⁷⁷ Mer om disse kravene nedenfor.

Jeg har valgt å anvende begrepet «leverandør» i denne avhandlingen, men «tilbyder» er også et begrep som er treffende.

3.9.2 Krav til konsesjon/tillatelser

Spørsmålet er hvilke krav som forordningen oppstiller for konsesjon og tillatelse for leverandører av kryptovalutatjenester.

Det stilles en rekke krav og betingelser til leverandører av kryptoaktivtjenester. Som nevnt kreves det at det er en juridisk person som er søker.

Søknaden om tillatelse for å levere kryptoaktivtjenester inneholder flere ulike former for krav.

⁷⁵ MiCA Avsnitt 5 kapittel 1 artikkel 53 punkt 1

⁷⁶ Ibid.

⁷⁷ Ibid.

For det første fremkommer det noen formelle krav til leverandøren, dens organisasjon og internrutiner, herunder blant annet vedtekter, driftsplan, krav til de fysiske personer i ledelsen, interne kontrollrutiner, risikoprosedyrer og beskrivelse av IT-systemer og sikkerhet.⁷⁸

Dette er grundige, men strenge krav til formaliteter – som i norsk rett best kan sammenlignes med krav til konsesjon for finansforetak, jf. finansforetaksloven §3-1. Formålene om finansiell stabilitet og rettssikkerhet, men også de øvrige formål, kan oppnås ved å sette strenge formelle krav til leverandører av kryptoaktivtjenester på en slik måte som her.

For det andre fremkommer det krav til fremstilling av prosedyrer for kundebehandling og hvordan midlene til kundene skal behandles. Dette er blant annet klagebehandling, hvordan det skal skilles mellom kundenes kryptoaktiver og pengemidler.⁷⁹

Dette er krav som særlig understøtter formål om forbrukerbeskyttelse og rettssikkerhet.

For det tredje følger det krav til prosedyrer og systemer for påvisning av markedsmisbruk.⁸⁰

Det følger også krav til prosedyrer og dokumentasjon av driftsbestemmelser for handelsplattform dersom den søkende skal drive handelsplattform.⁸¹

Det fremstilles også krav til nødvendig viten og ekspertise til fysiske personer som har til hensikt å yte rådgivning av kryptoaktiver.⁸²

Det er følgelig mange og forholdsvis strenge krav til konsesjon for leverandører av kryptoaktivtjenester. Det gjennomgående i kravene er sikkerhet, tillit og åpenhet i alle ledd i virksomheten. Dette er gjenkjennelig i eksisterende regelverk innen finans, for eksempel krav som stilles for konsesjon til bankvirksomhet, jf. finansforetaksloven kapittel 2 til 3.⁸³

Ved vurderingen av om søknaden oppfyller krav og gir anledning for myndighetene til å innvilge tillatelse, eller avslag på tillatelsen følger det også et regelverk i artikkel 55.⁸⁴ Det følger her en rekke krav og retningslinjer for den kompetente myndighet for å vurdere om

⁷⁸ MiCA avsnitt 5 kapittel 1 artikkel 54 punkt 1 og 2.

⁷⁹ MiCA avsnitt 5 kapittel 1 artikkel 54 punkt 2.

⁸⁰ Ibid.

⁸¹ Ibid.

⁸² Ibid.

⁸³ Lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven).

⁸⁴ MiCA avsnitt 5 kapittel 1 artikkel 55 punkt 1 til 7.

tillatelse eller avslag skal gis, og saksbehandlingsregler for prosessen rundt dette. Også disse reglene er lik de regler som følger av finansforetaksloven kapittel 2 til 3.

3.9.3 Spesifiserte krav

Det følger mer utdypende og spesifiserte krav og forpliktelser for leverandører av kryptoaktivtjenester – som utfyller og presiserer kravene til konsesjon som behandlet i punktet ovenfor. Jeg nevner noen av disse kort i dette punkt.

For det første følger det en forpliktelse til å handle ærlig, redelig og profesjonelt i kundenes beste interesse, og opplysninger til kundene i artikkel 59.⁸⁵

For det andre følger det videre om organisatoriske krav til leverandører av kryptoaktivtjenester i artikkel 61.⁸⁶

For det tredje følger det et regelverk om oppbevaring av kundenes kryptoaktiver og pengemidler i artikkel 63.⁸⁷

Videre er det bestemmelser om klagebehandlingsprosedyren i artikkel 64.⁸⁸

Deretter følger det av artikkel 65 om forebyggelse, identifisering, håndtering og opplysning i forbindelse med interessekonflikter.⁸⁹

At det gis mer utdypende regler om de nevnte bestemmelser er forenlig med forordningens formål – da særlig formålet om forbruker- og investorbeskyttelse og markedsintegritet.

3.9.4 Krav til bestemte typer kryptoaktivtjenester

Av særlig interesse er artikkel 68 om drift av en handelsplattform for kryptoaktiver – som er aktuelt for flere etablerte norske aktører som i dag driver handel med krypto mot det norske markedet.⁹⁰ Handelsplattform i denne forbindelse kan best sammenlignes med en børs for aksjer – bare at det her er i relasjon til handel med kryptoaktiver.

⁸⁵ MiCA avsnitt 5 kapittel 2 artikkel 59 punkt 1 til 4.

⁸⁶ MiCA avsnitt 5 kapittel 2 artikkel 61 punkt 1 til 9.

⁸⁷ MiCA avsnitt 5 kapittel 2 artikkel 63 punkt 1 til 5.

⁸⁸ MiCA avsnitt 5 kapittel 2 artikkel 64 punkt 1 til 4.

⁸⁹ MiCA avsnitt 5 kapittel 2 artikkel 65 punkt 1 til 4.

⁹⁰ MiCA avsnitt 5 kapittel 3 artikkel 68 punkt 1 til 10.

Det fremstilles en rekke spesifikke krav til prosedyrer og kriterier for drift av handelsplattformen, blant annet kriterier for å handle på plattformen som fremmer en rettferdig og åpen adgang til handelsplattformen for kunder som ønsker å handle. Det følger videre krav om redelig og korrekt handel og prosedyrer for å sikre en effektiv avvikling av både kryptoaktivtransaksjoner og fiatvalutatransaksjoner.

Reglene er forenlige med forordningens formål, blant annet økt rettssikkerhet. De nevnte regler inneholder imidlertid i hovedsak krav til å fastsette krav. Dette gir rom for innovasjon, siden et regelverk som i større grad inneholder detaljerte og konkrete krav kan sette hindringer for innovasjon, nyutvikling og tilpasning til den enkelte kryptotjeneste.

En særlig viktig regel for forbrukere og investorer er artikkel 73. Den inneholder regler om rådgivning om kryptoaktiver.⁹¹ Her settes det krav til tillatelse for å utføre rådgivning til kunder – blant annet at fysiske personer som skal utføre denne rådgivningen har den nødvendige viten og erfaring til å etterkomme deres forpliktelser jf. punkt. 2. Som det følger av punkt 1 skal rådgiveren kun anbefale kryptoaktiver når det er forenlig med kundenes behov og interesse.

Til sammenligning er det i norsk rett lignende og strenge krav til annen type finansiell rådgivning. Et eksempel er de krav som stilles til verdipapirforetak i verdipapirhandelloven §10-10. Blant annet står det: «Verdipapirforetak skal påse at all informasjon til kunder eller potensielle kunder er balansert, klar og ikke villedende. Markedsføringsinformasjon skal tydelig angis som sådan», jf. første ledd.

Rådgivningsreglene innenfor kryptovaluta er således ikke ukjente regler for annen finansiell rådgivning i norsk rett. Det er nærliggende å anta at reglene for finansiell rådgivning innenfor kryptovaluta vil kunne bli lik lignende regler i norsk rett om annen finansiell rådgivning. Det er imidlertid antakeligvis større risiko forbundet med de råd som gis om kryptovaluta – som kan være en større utfordring for finansielle rådgivere i kryptovaluta i forhold til annen finansiell rådgivning.

⁹¹ MiCA avsnitt 5 kapittel 3 artikkel 73 punkt 1 til 7.

3.9.5 Forebyggelse av markedsmisbruk i relasjon til kryptoverdier

Spørsmålet er hvilke regler som oppstilles i forordningen om forebyggelse av markedsmisbruk i relasjon til kryptoverdier.

I avsnitt 6 i forordningen fremstilles et regelverk om forebyggelse av markedsmisbruk.⁹²

Anvendelsesreglene blir fastsatt i artikkel 76.⁹³ Der fremkommer det for det første at de forbud og krav som følger av avsnitt 6 om markedsmisbruk gjelder handlinger som utføres av enhver person. For det andre at disse handlingene må gjelde kryptoaktiver som er handlet på en handelsplattform for kryptoaktiver. For det tredje at handelsplattformen drives av en leverandør av kryptoaktivtjenester med tillatelse for slik drift.

Videre i artikkel 77 står det om offentliggjørelse av intern viten for utstedere av kryptoaktivtjenester, og at offentligheten enkelt skal få tilgang til disse opplysningene for å kunne vurdere opplysningene på en fullstendig, korrekt og rettidig måte.⁹⁴ Dette harmoniserer godt med de øvrige regler i forordningen som fremmer åpenhet, ærlighet og redelighet.

Artikkel 78 er en forbudsregel om innsidehandel. Internkunnskap om kryptoaktiver må ikke anvendes av personer til anskaffelse eller avhendelse av kryptoaktiver verken direkte eller indirekte og verken for egen eller tredjeparts regning.⁹⁵ Artikkel 79 utvider forbudsregelen om innsidehandel til å også omfatte forbud mot å urettmessig bringe videre internkunnskap til andre personer – med mindre det skjer i den normale utførelsen av arbeid, erverv og funksjon.⁹⁶

Artikkel 80 er en særlig betydelig regel for markedintegriteten.⁹⁷ Det gjelder forbud mot markedsmannipulasjon. Dette gjelder blant annet å gi uriktige eller villedende signaler om etterspørselen eller prisen på et kryptoaktiv, eller fastsette prisen på et eller flere kryptoaktiver på et unormalt eller kunstig nivå. Det presiseres også i punkt 1 bokstav b at det er forbudt med aktiviteter eller atferd som påvirker eller kan antas å påvirke prisen på et eller flere kryptoaktiver samtidig med en fingert plan eller alle andre former for bedrag eller påfunn. Det

⁹² MiCA avsnitt 6 artikkel 76 til 80.

⁹³ MiCA avsnitt 6 artikkel 76

⁹⁴ MiCA avsnitt 6 artikkel 77 punkt 1 til 2.

⁹⁵ MiCA avsnitt 6 artikkel 78 punkt 1 til 2.

⁹⁶ MiCA avsnitt 6 artikkel 79.

⁹⁷ MiCA avsnitt 6 artikkel 80 punkt 1 til 2.

er en del andre tilfeller som er omfattet av bestemmelsen, men jeg går ikke nærmere inn på det her.

I norsk rett er det lignende forbudsbestemmelser om markedsmisbruk på finansielle instrumenter. Markedsmisbruksforordningen er implementert i norsk rett og gjelder som lov, jf. verdipapirhandelloven §3-1.⁹⁸ Markedsmisbrukforordningen inneholder lignende bestemmelser om blant annet internkunnskap og innsidehandel.⁹⁹ Følgelig er bestemmelsene som gjennomgått ovenfor ikke ukjente regler i norsk rett – og bør kunne implementeres uten større utfordringer.

3.9.6 Kompetente myndigheter

Spørsmålet er hvem som er å anse som de kompetente myndigheter i forordningen.

Som nevnt ovenfor skal de kompetente myndigheter gjør sin vurdering om tillatelse eller avslag skal gis jf. artikkel 55 – men det er ikke bestemt hvem de kompetente myndigheter er. Dette reguleres i avsnitt 7.¹⁰⁰ Avsnittet er innholdsrikt og inneholder bestemmelser om hvem som er de kompetente myndigheter, hvilken myndighet de har og hvordan denne myndigheten skal eller kan utøves. Jeg går ikke nærmere inn på dette.

Medlemsstatene skal utpeke de kompetente myndigheter, som er ansvarlige for å utføre de fastsatte funksjoner og oppgaver i denne forordningen, jf. artikkel 81 punkt 1.¹⁰¹ De skal videre underrette EBA og ESMA.¹⁰²

I Norge vil nok Finansdepartementet bli den ansvarlige myndighet dersom forordningen skal implementeres i norsk rett.

Finanstilsynet vil nok være den mest nærliggende tilsynsmyndighet for de fleste tilsynsoppgaver som følger av forordningen. I norsk rett er finanstilsynet nasjonal tilsynsmyndighet for blant annet markedsmisbruk, jf. verdipapirhandelloven §3-1 tredje ledd.

⁹⁸ Europaparlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 om markedsmisbruk (MAR)

⁹⁹ Ibid. artikkel 7 og 8.

¹⁰⁰ MiCA avsnitt 7 artikkel 81 flg.

¹⁰¹ MiCA avsnitt 7 kapittel 1 artikkel 81 punkt 1 til 3.

¹⁰² EBA er den europeiske banktilsynsmyndighet som har til oppgave å regulere og føre tilsyn med bankvirksomhet i EU. ESMA er den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndighet som har til oppgave å regulere og føre tilsyn innenfor finansmarkedet i EU.

3.9.7 Krav for leverandører av kryptoaktivtjenester i norsk rett

Spørsmålet er hvilke krav som kan bli stilt til leverandører av kryptoaktivtjenester i norsk rett.

Som det følger av finansdepartementets EØS-notat er aktører delvis underlagt særskilte regler i dag om hvitvasking mellom virtuell valuta og offisiell valuta, og oppbevaringstjenester for virtuell valuta.¹⁰³

Det følger imidlertid ikke regler i norsk rett om krav for leverandører av kryptoaktivtjenester i det helhetlige og spesifikke perspektivet på kryptovaluta i som forordningen legger til grunn.

Som gjennomgått i punkt 3.9.1 til 3.9.6 stilles det en rekke krav til leverandører av kryptoaktivtjenester i forordningen. Dersom forordningen blir innlemmet i EØS-avtalen, blir den mest sannsynlig henvist til å gjelde som lov i norsk rett. Følgelig vil de krav som fremkommer av forordningen kunne stilles til leverandører av kryptoaktivtjenester i norsk rett etter en slik implementering.

4 Tokenisering av aksjer i norsk rett i lys av EUs forslag

4.1 Innledning

Med tokenisering av aksjer menes å gjøre om aksjer til digitale tokens / kryptovaluta, eller å utstede tokens i tillegg til aksjer i en emisjon.¹⁰⁴

Som Lasse Meholm skriver er det en rekke fordeler med å tokenisere aksjer.

«Selskaphendelser som splitt, fusjon og utbytte er mye enklere, billigere og mer effektivt å håndtere i en ren digital verden. En ren digital token-basert markedsplass er muligens mer effektiv enn tradisjonelle børser, og behovet for en sentral motpart og deponering (VPS i Norge) blir redusert betydelig i en peer-to-peer-verden».¹⁰⁵

¹⁰³ EØS-notat, Markeder for kryptoverdier, 13. januar 2021 (lest 6. juni 2021), første avsnitt under «Sammendrag av innhold» <https://www.regjeringen.no/no/sub/eos-notatbasen/notatene/2020/des/markeder-for-kryptoverdier/id2790910/>

¹⁰⁴ Lasse Meholm, *Nå kommer en bølge tokenisering som muligens forandrer investeringer i bank og finans for all fremtid*, 21. okt 2018 (lest 7. juni 2021) <https://www.finansit.no/blogg/96-na-kommer-en-bolge-tokenisering-som-muligens-forandrer-investeringer-bank-og-finans-for-all-fremtid.html>

¹⁰⁵ Ibid.

Peer-to-peer er en måte å organisere ressursdeling på i et datanett. Ressursene ligger her ikke hos en sentralt administrert serverprosess.¹⁰⁶

Tokenisering er et debattert og meget interessant tema som kan være en totalendring av eier- og selskapsstrukturen slik den er i dag, og føre til økende tilgang på selskapskapital. Siden å tokenisere aksjer er å gjøre finansieringsstrukturen enklere i et selskap, vil dette også kunne øke tilgangen på kapital og finansieringen til selskap. Dette vil i så måte ha positive innvirkninger for både selskap og eiere – siden tilgang på midler er en av de viktigste faktorene for en sunn forretningsdrift.

I denne redegjørelsen vil aksjeselskap og allmennaksjeselskap være de mest sentrale selskapsformene å legge til grunn. Siden det er store lovmessige likheter mellom aksjeselskap og allmennaksjeselskap, vil også allmennaksjeselskap være aktuelt for de drøftelser som gjennomgås i det følgende.

Aksjeselskap er i dag underlagt aksjeloven.¹⁰⁷ Aksjeselskapet må i den grad loven bestemmer det forholde seg til blant annet aksjeeierforpliktelser ved generalforsamling om handleplikt ved uforsvarlig egenkapital jf. asl. §3-5.

Allmennaksjeselskap er underlagt allmennaksjeloven.¹⁰⁸ På samme måte som aksjeselskap må allmennaksjeselskap forholde seg til blant annet aksjeeierforpliktelser ved generalforsamling om handleplikt ved uforsvarlig egenkapital, jf. asal. §3-5. I tillegg for allmennaksjeselskap er det en presisering om at styret straks skal behandle saken dersom «det må antas at selskapets egenkapital er blitt mindre enn halvparten av aksjekapitalen», jf. asal. §3-5 første ledd andre setning.

En tokenisering av aksjer vil kanskje kunne utfordre og kreve endringer iblant annet bestemmelsene om forsvarlig egenkapital og likviditet, og handleplikten.

Asl. /asal. §3-5 er en bestemmelse for å sikre økonomisk vinning, men det er likevel en bestemmelse som begrenser et selskaps uavhengighet: selskapet må forholde seg til lov, stat og øvrige myndigheter når loven krever det. Kryptovaluta er på den andre siden grunnleggende uavhengig sammenlignet med for eksempel vanlige norske kroner. Hvilke

¹⁰⁶ Wikipedia, «Peer-to-peer» (lest 16.mai 2021) <https://no.wikipedia.org/wiki/Peer-to-peer>

¹⁰⁷ Lov 13. juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper (aksjeloven – asl.)

¹⁰⁸ Lov 13. juni 1997 nr. 45 om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven – asal.)

påvirkninger kryptovaluta kan få på selskapsrettslige regler som forsvarlig egenkapital og likviditet, og handleplikten er derfor ikke så enkelt å svare på.

Det må følgelig klarlegges hva gjeldende rett er, før det kan tas stilling til hvilken påvirkning EUs forslag kan føre til.

Hovedproblemstillingen er om aksjer kan tokeniseres i norsk rett.

Herunder reises spørsmål om aksjeinnskudd og aksjekapital kan være i tokens, og om det er knyttet utfordringer til aksjekapitalens minstekrav om kryptovaluta anvendes som aksjekapital. Videre om eierrettigheter og plikter kan stiftes gjennom eierandeler i et selskap gjennom tokens.

4.2 Aksjeinnskudd og aksjekapital

Det første spørsmålet er om aksjeinnskuddet og aksjekapitalen kan være i tokens.

Aksje er benevnelsen på en eierandel i et aksjeselskap (AS) eller allmennaksjeselskap (ASA). Det kan være én eller flere aksjer i et selskap. Aksjene fordeles etter aksjeinnskudd, og det totale aksjeinnskuddet utgjør aksjekapitalen.

Aksjekapitalen er fordelt på et antall aksjer som hver skal lyde på et bestemt beløp i norske kroner, og som skal være like store jf. asl. / asal. §3-1 andre ledd jf. første ledd.¹⁰⁹

Som det fremkommer bestemmelsene «skal» et aksjeselskap ha en aksjekapital på minst 30.000 norske kroner, og et allmennaksjeselskap 1.000.000 norske kroner.

Slik ordlyden fremstår er det et absolutt krav til at aksjeinnskudd og aksjekapital må kunne fastsettes i norske kroner.

Som det fremkommer av Aarbakke m.fl. antas det imidlertid at aksjekapitalen som en veiledende parallell kan angis i fremmed valuta.¹¹⁰ Dette hentyder at kravet ikke er like absolutt som ordlyden skulle tilsi, men det er likevel klart at det er angivelsen i norske kroner som er avgjørende.

¹⁰⁹ Tore Bråthen, *Selskapsrett*, 6. utg., Gyldendal / Focus Forlag 2019, s. 100.

¹¹⁰ Magnus Aarbakke, Asle Aarbakke, Gudmund Knudsen, Tone Ofstad og Jan Skåre, *Aksjeloven og allmennaksjeloven lovkommentar*, 4.utg., Universitetsforlaget 2017, s.175.

Det er således klart at aksjeinnskudd og aksjekapital må kunne fastslås i norske kroner. Dersom man legger til grunn at det en kryptovaluta ikke kan fastslås i norske kroner, vil dette tale tungt for at aksjeinnskudd og aksjekapital ikke kan være i tokens.

Det er også bestemmelser i aksjeloven om at innskudd kan være i annet enn penger jf. §2-7 første setning: «Eiendeler som ikke kan balanseføres etter regnskapsloven, kan ikke brukes som aksjeinnskudd.»

Bestemmelsen er ment på tingsinnskudd og andre rettigheter som ikke er penger. Med det utgangspunkt at kryptovaluta er pengeverdier får ikke denne bestemmelsen anvendelse i dette tilfellet.

Konklusjonen er at det er adgang for å gjøre aksjeinnskudd og ha aksjekapital i tokens / kryptovaluta, dersom det kan fastslås og angis i norske kroner.

4.3 Minstekrav til aksjekapital

Det andre spørsmålet er om minstekravet til aksjekapital og kravet til forsvarlig egenkapital blir oppfylt ved anvendelse av kryptovaluta som aksjeinnskudd og aksjekapital.

Først om minstekravet til aksjekapital.

Rettsgrunnlagene er asl. §3-1 og asal. §3-1 som setter minstekrav på henholdsvis 30.000 kroner og 1.000.000 kroner.

Det fremkommer i forarbeidene at reglene skal sørge for at aksjekapitalen virkelig blir innbetalt til selskapet og at aksjeeierens råderett over selskapets kapital til selskapsfremmede formål begrenses.¹¹¹ Det uttales videre at dette er fremmet som et siktemål og at erfaringer tyder på at reglene må strammes til.

Forarbeidenes siktemål taler derfor imot anvendelse av kryptovaluta som ikke har en stabil verdi – siden det er knyttet større risiko til dens virkelige verdi i forhold til vanlig norsk eller annen fiatvaluta.

Det vil muligens også kunne være for at aksjeeierens råderett over selskapets kapital ikke begrenses ved anvendelse av kryptovaluta. Tvert imot kan det være kryptovaluta legger til

¹¹¹ NOU 1992:29 Lov om aksjeselskaper, s.37.

rette for at aksjeeiere lettere har innflytelse over selskapets midler – siden kryptovaluta kan føre med seg egenskaper som nettopp skal gjøre det enklere å være aksjeeier. På den andre siden

Det særlig utfordrende her er tidspunktet for fastsettelsen av kryptovalutaens virkelige verdi i norske kroner. Dersom det anvendes stablecoins som aksjeinnskuddsmetode vil dette ikke nødvendigvis være problematisk – siden en fiatvaluta er forholdsvis stabil. Det legges derfor til grunn her at det anvendes en volatil kryptovaluta i den videre drøftelsen.

Som det følger av asl. og asal. §2-3 punkt 4 skal det i stiftelsesdokumentet fremkomme tidspunktet for oppgjør av aksjeinnskudd. Dette tidspunktet skal ikke være senere enn tre måneder etter at stiftelsesdokumentet signeres jf. §2-11 andre setning og §2-18.

En tidsperiode på tre måneder kan for en volatil kryptovaluta utgjøre enorme verdiforskjeller. Det er mange eksempler på kryptovalutaer som har steget og sunket mange tusen prosent i verdi på kortere tid enn tre måneder. Hvis det legges til grunn at det ved oppgjørstidspunktet skal være kryptovaluta med virkelig verdi på 30.000 eller 1.000.000 kroner, vil det ikke være knyttet særlige utfordringer til om et aksjeselskaps og allmennaksjeselskaps egenkapital oppfyller minstekravene til aksjekapital.

Det kan imidlertid knyttes utfordringer til selskapsstrategier dersom selskapet har valgt å anvende kryptovaluta som aksjeinnskuddsmetode for å tjene på at kryptovalutaens verdi skal stige ved å anvende kryptovaluta som aksjeinnskuddsmetode. Det vil i så fall være sentralt for selskapet å sette en oppgjørsfrist så tidlig som mulig i stiftelsesdokumentet, jf. asl. §2-3 punkt 4.

Så over til kravet til forsvarlig egenkapital.

Rettsgrunnlaget er asl. / asal. §3-4 som har samme følgende ordlyd: «Selskapet skal til enhver tid ha en egenkapital og likviditet som er forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet.»

Ordlyden tilsier at selskapet skal ha kontinuerlig kontroll over forsvarligheten til selskapets midler for dens virksomhet.

Som det fremkommer i forarbeidene, skal reglene ivareta og beskytte kreditorenes interesser.

¹¹² Bråthen poengterer at i forarbeidene fremheves det at loven fremtvinger oppmerksomhet på at styret har en generell plikt til å følge aktsomt med på selskapets soliditet og likviditet og at loven sørger for at det rettes fokus på styrets ansvar for forvaltningen av selskapets midler.¹¹³

Det er følgelig forholdsvis strenge lovmessige rammer rundt selskapets egenkapital og likviditet. Dette for å beskytte kreditorenes interesse.

Med grunnlag i at kryptovaluta har høy volatilitet – hvor det er vanlig med korreksjoner på 40 prosent selv på de mest solide kryptovalutaene, hvis en ser bort fra stablecoins – vil en aksjekapital i kryptovaluta være problematisk. Det vil også kunne være problematisk å overholde kravet til forsvarlig egenkapital. Det måtte i så tilfelle gjøres kontinuerlige vurderinger av forsvarlig egenkapital og vurderinger av kryptovalutamarkedet – hvor sistnevnte vurdering ofte vil falle utenfor et selskaps kompetanse. Det må likevel med slik volatilitet tenkes at dagens rettsregler ikke treffer godt for å anvende kryptovaluta som aksjekapital.

Hvis en imidlertid legger til grunn at kryptovalutaen som er anvendt i selskapet er stablecoins, som tar utgangspunkt i dollar, vil det være mer hensiktsmessig for å vurdere minstekravet til aksjekapital og kravet til forsvarlig egenkapital oppfylt. Dette siden en stablecoin ikke er utsatt for volatiliteten i dagens kryptovalutamarked, som kun er utsatt for svingninger som den fiatvalutaen den er knyttet opp mot. Det hadde helt klart vært enda mer hensiktsmessig dersom stablecoinen tok utgangspunkt i norske kroner – og det skal ikke sees bort fra at det etter hvert blir lansert en stablecoin i norske kroner som vil være mer hensiktsmessig å anvende for det norske finansmarked og norske selskap.

4.4 Eierrettigheter og plikter

Det tredje spørsmålet er om eierrettigheter og plikter kan stiftes gjennom eierandeler i et selskap med grunnlag i tokens.

¹¹² NOU 1992:29 Lov om aksjeselskaper, s. 37.

¹¹³ Tore Bråthen, *Selskapsrett*, 6. utg., Gyldendal / Focus Forlag 2019, s. 139.

Dette spørsmålet er mer sammensatt enn spørsmålene ovenfor – og kan være vanskelig å redegjøre for med de gjeldende rettsregler – siden aksjonærrettighetene i dag er knyttet til aksjen.

Som det følger av asl. /asal. §4-1 første ledd gir alle aksjer «lik rett i selskapet». Det følger videre av asl. / asal. §3-1 andre ledd at «aksjekapitalen skal være fordelt på én eller flere aksjer som rettighetene som aksjeeier knytter seg til.»

De gjeldende rettsregler er altså bygget på det grunnlag at aksjonærrettighetene er tilknyttet aksjen.

Forordningen legger heller ikke opp til en endring av disse reglene, slik at det er foreløpig ikke grunnlag for å kunne stadfeste at det er en slik adgang til å stifte rett i et selskap med annet enn aksjer. Dersom det skal kunne åpnes for at tokens skulle erstatte aksjer som det stiftende bevis for aksjonærrettigheter, må nok de gjeldende rettsregler endres.

4.5 Tokenisering av aksjer i lys av EUs forslag

Oppsummeringsvis kan minstekravet til aksjekapital og kravene til forsvarlig egenkapital og likviditet være oppfylt ved anvendelse av kryptovaluta som aksjeinnskudd og aksjekapital etter en konkret vurdering med den aktuelle kryptovalutaen som anvendes.

EUs forslag kan gjøre det mer attraktivt for selskaper å benytte kryptovaluta som aksjeinnskuddsmetode og å beholde aksjekapitalen i kryptovaluta, da særlig siden det legges til rette for finansielt stabile kryptovalutaer – som ikke medfører store utfordringer i det nåværende regelverket.

Det kan imidlertid være problematisk å flytte aksjonærrettighetene fra aksjer til tokens, da aksjelovene i dag ikke åpner for en slik adgang. EUs forslag legger heller ikke til rette for å kreve en endring av aksjelovene som kan gi en slik adgang.

Som nevnt innledningsvis kan et alternativ være å utstede tokens i tillegg til aksjen. Dette bør kunne være uproblematisk, men med dagens regelverk vil det ikke kunne knyttes aksjonærrettigheter til de utstedte tokene, da disse rettighetene er knyttet til aksjene i dagens regelverk. EUs forslag nevner ikke dette temaet. Utility tokens kan imidlertid være en token som selskap i egenregi kan benytte seg av. Dette er imidlertid i utgangspunktet til ikke-

finansielle formål, og faller i derfor i utgangspunktet utenfor de temaer som denne avhandlingen omfatter.

5 Avsluttende bemerkninger

Som det fremkommer av punkt 2.4 ovenfor er kryptovaluta i norsk rett i dag ansett som et formuesobjekt i skatterettslig forstand. Følgelig skal disse skattereglene overholdes ved bruk, oppbevaring og trading i dag.

EUs forslag legger opp til en vesentlig og omfattende regulering for å legge til rette for at kryptovaluta skal bli rettslig ansett som mer enn et skatterettslig formuesobjekt som det er i dag.

Det er likevel en del utfordringer knyttet til kryptovaluta rettslig sett. I utgangspunktet er ikke den finansielle infrastrukturen og det rettslige rammeverket rundt dette systemet tilpasset de teknologiske og dynamiske egenskapene som kryptovaluta kan representere. Hvordan reglene forordningen legger opp til faktisk kan utgjøre en betydelig fremgang er uklart. Forordningen kan være en begynnelse på å tilpasse reglene til kryptovaluta, men etter min mening er reglene som er foreslått mer tilpasset slik den finansielle infrastrukturen er i dag, enn det er tilpasset kryptovaluta. Det er i hovedsak sikre og stabile kryptovalutaer som får anvendelse i forordningen, og dette kan begrense utvikling og muligheter som øvrige kryptovalutaer kan bidra med.

Betydningen er likevel stor for kryptovaluta generelt sett. Rettslig regulering rettet spesifikt mot visse kryptovalutaer er et stort steg i riktig retning.

Referanseliste

Lover

Lov 14. juli 1950 nr. 10 om valutaregulering (valutalova)

Lov 13. juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper (aksjeloven)

Lov 13. juni 1997 nr. 45 om allmennaksjeselskaper (asal.)

Lov 26. mars 1999 nr. 14 om skatt av formue og inntekt (skatteloven)

Lov 17. desember 1999 nr. 95 om betalingssystemer m.v. (betalingssystemloven)

Lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven)

Lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven)

Lov 21. juni 2019 nr. 31 om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven)

Lov 20. mai 2020 nr. 42 om opplysningsplikt og angrerett ved fjernsalg og salg utenom faste forretningslokaler (angrerettloven)

Forskrift

Forskrift 29. juni 2007 nr. 876 til verdipapirhandelloven (verdipapirforskriften)

Forarbeider

NOU 1992:29 Lov om aksjeselskaper

EU-rett: Forordninger og direktiver

Europaparlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 om markedsmisbruk (MAR)

Europaparlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 om markeder for finansielle instrumenter «Markets in Financial Instruments regulation (MiFIR)

Europaparlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/2402 om en generell ramme for securitisering m.v.

Europaparlamentets og Rådets direktiv 2009/110/EF om adgang til å starte og utøve virksomhet som e-pengeforetak og om tilsyn med slik virksomhet

Europaparlamentets og Rådets direktiv 2014/49/EU om innskuddsgarantiordninger

Europaparlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU om markeder for finansielle instrumenter «Markets in Financial Instrument Directive» (MiFID II)

Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2019/1937 af 23. oktober 2019 om beskyttelse af personer, der indberetter overtrædelser af EU-retten

EU-rett: Europakommisjonen

Forslag til EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING om markeder for kryptoaktiver og om ændring af direktiv (EU) 2019/1937 COM/2020/593 final (MiCA)

Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on a Digital Finance Strategy for EU COM (2020)591

Rettsavgjørelser fra EU-domstolen

Dom av 6. oktober 1982, CILFIT mot Ministero della Sanità, C-283/81, EU:C:1982:335

Dom av 3. juli 2012 [GC], UsedSoft, C-128/11, EU:C:2012:407

Traktat

Traktaten om den Europeiske Unions Funksjonsmåte (TEUF), 25.mars 1957.

Departementsuttalelser

EØS-notat, *Markeder for kryptoverdier*, 13. januar 2021 (lest 18. januar 2021)

<https://www.regjeringen.no/no/sub/eos-notatbasen/notatene/2020/des/markeder-for-kryptoverdier/id2790910/>

Tilsynsuttalelser

Finanstilsynet, MiFID II / MiFIR, 4.desember 2017 (Lest 10.mars 2021)

<https://www.finanstilsynet.no/tema/mifid-ii--mifir/>

Etatsuttalelser

Skatteetaten, (Lest 2. juni 2021) <https://www.skatteetaten.no/person/skatt/hjelp-til-riktig-skatt/aksjer-og-verdipapirer/om/virtuell-valuta/skatteregler--virtuell-valuta/>

Litteratur

Aarbakke, Magnus, Asle Aarbakke, Gudmund Knudsen, Tone Ofstad og Jan Skåre, *Aksjeloven og allmennaksjeloven lovkommentar*, 4.utg., Universitetsforlaget 2017

Bråthen, Tore, *Selskapsrett*, 6. utg., Gyldendal / Focus Forlag 2019

Myklebust, Trude, *Innføring i finansmarkedsrett*, Fagbokforlaget 2011

Sejersted, Fredrik, Finn Arnesen, Ole-Andreas Rognstad og Olav Kolstad, *EØS-rett*, 3.utg., Universitetsforlaget 2011

Masteroppgave i rettsvitenskap

Smeby, Henrik, «*Skattlegging av BitCoin (Kryptovaluta) etter norsk rett*, UiO, 2015.

Rapport

Norges Bank, *2020 Finansiell stabilitet*

Norges bank, *2021 Finansiell infrastruktur*

Artikkel / blogg

Zetsche, Dirk A., Filippo Annunziata, Douglas W. Arner, Ross P. Buckley, *The Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA) and the EU Digital Finance Strategy*, University of Oxford, Faculty of Law, 30. nov 2020 (lest 10.mars 2021).

<https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/11/markets-crypto-assets-regulation-mica-and-eu-digital-finance-strategy>

Meholm, Lasse, *Nå kommer en bølge tokenisering som muligens forandrer investeringer i bank og finans for all fremtid*, 21.okt 2018 (lest 4.februar 2021)

<https://www.finansit.no/blogg/96-na-kommer-en-bolge-tokenisering-som-muligens-forandrer-investeringer-bank-og-finans-for-all-fremtid.html>

Store Norske Leksikon

Nätt, Tom Heine, «kryptering» i Store norske leksikon, 30.oktober 2020 (lest 10.februar 2021)

<https://snl.no/kryptering>

Nätt, Tom Heine, «integritet (datasikkerhet)» i Store norske leksikon, 11.desember 2020 (lest 10.februar 2021)

https://snl.no/integritet_-_datasikkerhet

Trondal, Jarle, «EU (Den europeiske union)» i Store norske leksikon, 19.april 2021 (lest 30.mai 2021)

https://snl.no/EU_-_Den_europeiske_union

Jusleksikon

Jusleksikon.no, «Valuta» (lest 16.mai 2021)

<https://jusleksikon.no/wiki/Valuta>

Wikipedia

Wikipedia, «White paper» (lest 16.mai 2021)

https://en.wikipedia.org/wiki/White_paper

Wikipedia, «Fiat-penger» (lest 12.mai 2021)

<https://no.wikipedia.org/wiki/Fiat-penger>

Wikipedia, «Kryptovaluta» (lest 19.mai 2021)

<https://no.wikipedia.org/wiki/Kryptovaluta>

Wikipedia, «Peer-to-peer» (lest 16.mai 2021)

<https://no.wikipedia.org/wiki/Peer-to-peer>

Wikipedia, «White paper» (lest 16.mai 2021)

https://en.wikipedia.org/wiki/Distributed_ledger

Wikipedia, «Lørenskog-forsvinningen» (Lest 7.juni 2021)

<https://no.wikipedia.org/wiki/L%C3%B8renskog-forsvinningen>

Bitcoinwiki

Wikipedia, «White paper» (lest 7.juni 2021)

https://en.bitcoinwiki.org/wiki/Utility_token

Annet

Merriam-Webster, «token» (lest 7.juni 2021)

<https://www.merriam-webster.com/dictionary/token>

Merriam-Webster, «hard cash» (lest 7.juni 2021)

<https://www.merriam-webster.com/dictionary/hard%20cash>

Coinmarketcap, 2021

<https://coinmarketcap.com/>

Coinmarketcap, «Tether», 2021

<https://coinmarketcap.com/currencies/tether/>

Miraix, 2021

<https://miraix.com/no/>

Figur

Coinmarketcap, «Safemoon» (lest 29.mai 2021)

<https://coinmarketcap.com/no/currencies/safemoon/>

