



Bryssel 8.3.2018  
COM(2018) 99 final

2018/0047 (COD)

Ehdotus

**EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVI**  
**rahoitusvälineiden markkinoista annetun direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta**

(ETA:n kannalta merkityksellinen teksti)

{SWD(2018) 56} - {SWD(2018) 57}

## PERUSTELUT

### 1. EHDOTUKSEN TAUSTA

#### • Ehdotuksen perustelut ja tavoitteet

Komissio on hyväksynyt tänään pääomamarkkinaunionin syventämiseen tähtäävän toimenpidepaketin sekä tiedonannon ”Toimien vauhdittaminen pääomamarkkinaunionin toteuttamiseksi vuoteen 2019 mennessä”. Paketti sisältää tämän ehdotuksen samoin kuin ehdotuksen katettuja joukkolainoja edistävästä EU:n kehystä, ehdotuksen rajat ylittävän sijoitusrahastojen markkinoinnin helpottamisesta, ehdotuksen lainsäädännöstä, jota sovelletaan saatavien siirrosta kolmansille osapuolille aiheutuviin vaikutuksiin, ja tiedonannon lainsäädännöstä, jota sovelletaan arvopapereita koskevien liiketoimien esineoikeudellisiin vaikutuksiin.

Tämä aloite liittyy komission ensisijaiseen tavoitteeseen luoda pääomamarkkinaunioni, jolla laajennetaan innovatiivisten yritysten, startup-yritysten ja muiden listaamattomien yritysten mahdollisuuksia hankkia rahoitusta.

Nykyään tällaisten yritysten on vaikea hankkia rahoitusta varsinkin silloin, kun ne siirtyvät alkuvaiheesta kasvuvaiheeseen, mikä johtuu rakenteellisista informaation epäsymmetrioista. Liiallinen riippuvuus lyhytaikaisista vakuudettomista pankkilainoista käy usein kohtuuttoman kalliiksi startup-yrityksille ja yleensäkin pienille ja keskisuurille yrityksille (pk-yrityksille). Lisäksi vuoden 2008 finanssikriisi on vaikuttanut vakavasti pankkien startup-yrityksille ja pk-yrityksille myöntämien lainojen määriin, minkä vuoksi varojen puutteesta on tullut tärkeä syy startup-yritysten epäonnistumisiin.

Markkinoiden toimintapuutteiden vuoksi joukkorahoituksesta on kehittynyt vakiintunut joukkoistamisen ja vaihtoehtoisen rahoituksen muoto. Joukkorahoitusmalliin kuuluvat yleensä hankkeen toteuttajat, jotka ehdottavat rahoitettavaa hanketta, sijoittajat, jotka tukevat ehdotettua hanketta antamalla siihen rahoitusta, ja joukkorahoituslusto, joka tuo osapuolet yhteen rahoittamaan ja toteuttamaan hanketta. Joukkorahoituslustoja käytetään yhä enemmän välineenä, jolla rahoitetaan pienten ja aloittelevien yritysten erilaista toimintaa.

Eräät jäsenvaltiot ovat jo reagoineet tähän ottamalla käyttöön räätälöityjä kotimaisia joukkorahoitusjärjestelmiä. Jäsenvaltiot sovittavat kuitenkin sääntelykehyksensä paikallisten markkinoiden ja sijoittajien ominaisuuksien ja tarpeiden mukaisiksi, jolloin sääntöjen suunnittelussa ja täytäntöönpanossa syntyy eroja, jotka liittyvät joukkorahoituslustojen toimintaedellytyksiin, erityyppisten toimien sallimiseen ja lupavaatimuksiin. Erilaisten sääntelyratkaistujen vuoksi alustojen liiketoimintamalleja ei ole helppo viedä yhden hyväksynnän perusteella muualle unioniin. Koska joukkorahoitustoimintaa varten ei ole olemassa asianmukaista EU:n kehystä, joukkorahoituslustoille aiheutuu rajat ylittävässä toiminnassa epävarmuutta ja säännösten noudattamiseen liittyviä kustannuksia, minkä vuoksi joukkorahoituspalvelun tarjoajien on vaikea kehittää toimintaansa ja rajat ylittävät rahoitusvirrat jäävät pieniksi.

Euroopan parlamentti ja neuvosto ovat antaneet eurooppalaisia joukkorahoituspalvelun tarjoajia koskevan asetuksen (EU) XXX/XXX<sup>1</sup>, jonka tavoitteena on muun muassa asettaa oikeasuhteiset vaatimukset joukkorahoituspalvelujen tarjoamiselle ja helpottaa niiden tarjoamista yli rajojen sekä hallita operatiivisia riskejä ja varmistaa hyvä läpinäkyvyys ja sijoittajansuoja. Asetuksessa (EU) XXX/XXXX [asetus eurooppalaisista

---

<sup>1</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) XXX/XXX eurooppalaisista joukkorahoituspalvelun tarjoajista (EUVL L [...], [...], s. [...]).

joukkorahoituspalvelun tarjoajista] säädetään yhdenmukaisista, oikeasuhteisista ja suoraan sovellettavista toimilupa- ja valvontavaatimuksista sekä keskitetystä valvontapisteestä.

Henkilölle, joka on saanut asetuksen (EU) XXX/XXXX [asetus eurooppalaisista joukkorahoituspalvelun tarjoajista] nojalla luvan toimia joukkorahoituspalvelujen tarjoajana, ei saisi myöntää toimilupaa direktiivin 2014/65/EU nojalla, mikä pätee myös toisin päin, koska eturistiriitojen hallinta ja tehokas valvonta edellyttävät, että eri palvelut erotetaan selkeästi toisistaan.

Jotta voidaan turvata oikeusvarmuus ja välttää direktiivistä 2014/65/EU johtuvien vaatimusten soveltaminen joukkorahoituspalvelujen tarjoamiseen, on tarpeen todeta selkeästi, ettei direktiiviä 2014/65/EU sovelleta henkilöihin, jotka ovat saaneet luvan toimia asetuksessa (EU) XXX/XXX määriteltyinä joukkorahoituspalvelun tarjoajina.

Sen vuoksi joukkorahoituspalvelun tarjoajat vapautetaan tässä ehdotuksessa rahoitusmarkkinadirektiivin 2014/65/EU mukaisista velvollisuuksista.

- **Yhdenmukaisuus muiden alaa koskevien politiikkojen säännösten kanssa**

Joukkorahoituspalvelujen tarjoamista unionissa säännellään eurooppalaisia joukkorahoituspalvelun tarjoajia koskevalla asetuksella (EU) XXXX/XX, jota täydennetään tällä ehdotuksella.

- **Yhdenmukaisuus unionin muiden politiikkojen kanssa**

Ehdotus täydentää EU:ssa toimivia eurooppalaisia joukkorahoituspalvelun tarjoajia koskevaa asetusta (EU) XXXX/XX, jolla pyritään laajentamaan innovatiivisten yritysten, startup-yritysten ja muiden listaamattomien yritysten mahdollisuuksia hankkia rahoitusta. Ehdotus on linjassa kyseisen asetuksen sekä komission ensisijaiseksi tavoitteeksi asettaman pääomamarkkinaunionin perustamisen kanssa. Uudella asetuksella, jossa vahvistettu kehys tarjoaa paremmat toimintamahdollisuudet joukkorahoituspalvelun tarjoajille, sekä sitä täydentävällä ehdotuksella pyritään helpottamaan startup-yritysten ja pk-yritysten mahdollisuuksia saada rahoitusta vaihtoehtoisista pääomalähteistä. Siten niissä noudatellaan muita aloitteita, joilla on pyritty helpottamaan tällaisten yritysten rahoituksen saantia (esimerkiksi eurooppalaisten riskipääomarahastojen kehys).

Aloite on myös osa Euroopan komission FinTech-toimintasuunnitelmaa, jonka tavoitteena on lisätä tietämystä rahoitusteknologiasta ja mahdollistaa sen käyttö finanssipalvelualan tukemiseen. Finanssipalveluala on itse asiassa suurin digitaaliteknologian käyttäjä ja merkittävä yhteiskunnan digitalisaatioon vaikuttava tekijä. Uusi teknologia muuttaa tapaa, jolla kuluttajat ja yritykset hankkivat palveluja, ja se parantaa myös kykyä ymmärtää ja mitata riskejä. Komissio tavoittelee nykyistä innovaatiokeskeisempää lähestymistapaa rahoitusteknologiaan, minkä vuoksi se edistää sääntely-ympäristöä, jossa innovatiiviset rahoituspalvelut, -tuotteet ja -ratkaisut voidaan ottaa käyttöön kaikkialla EU:ssa sekä sijoittajien että yritysten kannalta turvallisessa ja rahoituksellisesti vakaassa ympäristössä.

## **2. OIKEUSPERUSTA, TOISSIJAISUUSPERIAATE JA SUHTEELLISUUSPERIAATE**

- **Oikeusperusta**

Ehdotuksen oikeusperustana on Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (SEUT-sopimus) 53 artiklan 1 kohta, sillä sen nojalla voidaan toteuttaa toimenpiteitä, joilla lähennetään kansallisia säännöksiä oikeudesta harjoittaa toimintaa sijoituspalveluyrityksenä, säänneltyinä markkinana ja tietopalvelujen tarjoajana.

- **Toissijaisuusperiaate**

Sisämarkkinoiden toteuttamiseen tähtäviä EU:n toimia on SEUT-sopimuksen 4 artiklan mukaan tarkasteltava ottamalla huomioon Euroopan unionista tehdyn sopimuksen (SEU-sopimus) 5 artiklan 3 kohdassa määrätty toissijaisuusperiaate. On arvioitava, pystyvätkö jäsenvaltiot saavuttamaan ehdotuksen tavoitteet kansallisten oikeusjärjestelmiensä puitteissa vai voidaanko tavoitteet saavuttaa paremmin EU:n tasolla niiden laajuuden ja vaikutusten vuoksi.

Unionin jäsenvaltiot soveltavat joukkorahoitustoimintaan erilaista lähestymistapoja ja tulkitsevat tällaista toimintaa eri tavoin, mikä on johtanut siihen, että joukkorahoituspalvelun tarjoajien on vaikea tarjota palvelujaan koko EU:ssa yhden hyväksynnän nojalla. Komission yksiköt ovat seuranneet näitä markkinoita vuodesta 2013 alkaen ja havainneet yhä suurempia eroja ja ongelmia, jotka vaativat EU-tason toimia. Toistaiseksi jäsenvaltiot eivät ole myöskään yrittäneet sovittaa yhteen sääntöjä, joita sovelletaan sellaisten laitosten lainanantopalveluihin, jotka eivät ota vastaan talletuksia, ja rahoitusmarkkinadirektiivin sääntöjen soveltaminen sijoitusperusteisiin joukkorahoitusaloitukseen ei ole vielä riittävän yhdenmukaista mahdollistaakseen rajat ylittävän toiminnan. Jäsenvaltioiden toteuttamalla lisätoimilla voitaisiin korjata ainoastaan niiden omien markkinoiden tilannetta, mikä ei riittäisi vähentämään sisämarkkinoiden toimintaan kohdistuvia kielteisiä vaikutuksia.

Tämän perusteella jäsenvaltioiden yksittäisillä toimilla ei saavuteta asetettua tavoitetta eli niillä ei helpoteta innovatiivisten yritysten, startup-yritysten ja muiden listaamattomien yritysten mahdollisuuksia hankkia siemenrahoitusta ja alkuvaiheen rahoitusta. Jäsenvaltioiden toimilla ei voida myöskään luoda selkeää, yhtenäistä ja läpinäkyvää sääntely-ympäristöä sijoittajille, jotka haluavat tukea tällaisia hankkeita.

- **Suhteellisuusperiaate**

Suhteellisuusperiaatteen mukaan EU:n toiminnan sisältö ja muoto eivät saa ylittää sitä, mikä on tarpeen perussopimusten tavoitteiden saavuttamiseksi.

Joukkorahoituksessa on kyse toiminnasta, jolla startup-yritykset tai pienet, toimintaansa laajentavat yritykset yrittävät hankkia pääomaa. Joissakin jäsenvaltioissa tällaiseen toimintaan jouduttaisiin kuitenkin soveltamaan voimassa olevaa alakohtaista lainsäädäntöä, kuten rahoitusmarkkinadirektiiviä ja -asetusta. Tällaisia sääntöjä voi olla kohtuutonta soveltaa pienimuotoiseen toimintaan. Lisäksi säännöt eivät ole välttämättä tarkoituksenmukaisia. Niissä ei ehkä käsitellä kaikkia joukkorahoituksen erilaisia liiketoimintamalleja, minkä vuoksi niillä saattaa olla arvaamattomia sääntelyyn liittyviä heijastusvaikutuksia. Sen vuoksi säännöissä ei voida välttämättä ottaa oikeasuhteisella tavalla huomioon yhä suurempaa määrää alustoja, joissa käytetään samanaikaisesti erilaisia liiketoimintamalleja, kuten lainananto- ja sijoitusperusteista toimintaa ja uusien, vielä määrittelemättömien instrumenttien käyttöä.

Näistä syistä joukkorahoituspalvelun tarjoajat saisivat oikeasuhteisemman sääntely-ympäristön, jos ne vapautettaisiin rahoitusmarkkinadirektiivissä asetetuista velvoitteista ja jos niihin sovellettaisiin yksinomaan asetusta (EU) XXXX/XX.

Tällä tavoin voitaisiin myös vähentää suhteellisen nopeasti ja tuntuvasti sellaisten joukkorahoitusaloitusten markkinoillepääsykustannuksia (sääntely- ja valvontakustannuksia), jotka harjoittavat (tai aikovat harjoittaa) toimintaansa rajojen yli, koska ne tarvitsisivat ainoastaan yhden toimiluvan ja hyötyisivät myös sääntelyyn liittyvän epävarmuuden vähenemisestä.

- **Toimintatavan valinta**

SEUT-sopimuksen 53 artiklan 1 kohdassa annetaan mahdollisuus hyväksyä säädöksiä sekä asetuksen että direktiivin muodossa. Yksinkertaisin ja oikeudellisesti johdonmukaisin tapa muuttaa direktiivin 2014/65/EU soveltamisalaa on antaa Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta.

### **3. VAIKUTUSTENARVIOINTI**

- **Vaikutustenarviointi**

Suurimpia taloudellisia ja sosiaalisia vaikutuksia on käsitelty perusteellisesti vaikutustenarvioinnissa, joka liittyy ehdotukseen Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi eurooppalaisista joukkorahoituspalvelun tarjoajista.

- **Sääntelyn toimivuus ja yksinkertaistaminen**

Ei sovelleta.

- **Perusoikeudet**

Tällä aloitteella ei ole merkittävää vaikutusta perusoikeuksiin.

### **4. TALOUSARVIOVAIKUTUKSET**

Ehdotuksella ei ole vaikutuksia unionin talousarvioon.

### **5. LISÄTIEDOT**

- **Toteuttamissuunnitelmat, seuranta, arviointi ja raportointijärjestelyt**

Ei sovelleta.

- **Ehdotukseen sisältyvien säännösten yksityiskohtaiset selitykset**

Ehdotuksen ainoa olennainen artikla on sen 1 artikla. Artiklalla muutetaan direktiivin 2014/65/EU soveltamisalaa lisäämällä asetuksen (EU) XXX/XXXX [asetus eurooppalaisista joukkorahoituspalvelun tarjoajista] nojalla toimiluvan saaneet joukkorahoituspalvelun tarjoajat luetteloon yhteisöistä, jotka vapautetaan direktiivin 2014/65/EU soveltamisesta. Ehdotuksen 2 artiklan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava direktiivin säännösten saattaminen osaksi kansallista lainsäädäntöä. Ehdotuksen 3 artiklassa vahvistetaan muutetun direktiivin 2014/65/EU soveltamisen alkamispäivä.

Ehdotus

**EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVI****rahoitusvälineiden markkinoista annetun direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta**

(ETA:n kannalta merkityksellinen teksti)

EUROOPAN PARLAMENTTI JA EUROOPAN UNIONIN NEUVOSTO, jotka

ottavat huomioon Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen ja erityisesti sen 53 artiklan 1 kohdan,

ottavat huomioon Euroopan komission ehdotuksen,

sen jälkeen kun esitys lainsäätämisyksityksessä hyväksyttäväksi säädökseksi on toimitettu kansallisille parlamenteille,

ottavat huomioon Euroopan keskuspankin lausunnon<sup>2</sup>,ottavat huomioon Euroopan talous- ja sosiaalikomitean lausunnon<sup>3</sup>,

noudattavat tavallista lainsäätämisyksitystä,

sekä katsovat seuraavaa:

- (1) Joukkorahoitus tarjoaa yrityksille vaihtoehtoisen rahoituslähteen ja edistää näin pääomamarkkinaunionin tavoitteiden saavuttamista.
- (2) Oikeushenkilöt voivat Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) XXX/XXX<sup>4</sup> nojalla valita, haluavatko ne hakea Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselta, jäljempänä 'arvopaperimarkkinaviranomainen', joukkorahoituspalvelun tarjoajan toimilupaa.
- (3) Asetuksessa (EU) XXX/XXXX [asetus eurooppalaisista joukkorahoituspalvelun tarjoajista] säädetään joukkorahoituspalvelun tarjoajien toimilupia ja valvontaa koskevista yhdenmukaisista, oikeasuhteisista ja suoraan sovellettavista vaatimuksista ja keskitetään näiden joukkorahoituspalvelun tarjoajien valvonta arvopaperimarkkinaviranomaiselle.
- (4) Jotta voidaan taata oikeusvarmuus asetuksen (EU) XXX/XXXX ja Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2014/65/EU<sup>5</sup> soveltamisalaan kuuluvien henkilöiden ja toiminnan osalta ja välttää se, että samaan toimintaan sovelletaan unionissa eri toimilupia, asetuksen (EU) XXX/XXXX [asetus eurooppalaisista joukkorahoituspalvelun tarjoajista] nojalla joukkorahoituspalvelujen tarjoamiseen

---

<sup>2</sup> EUVL C [...], [...], s. [...].

<sup>3</sup> EUVL C [...], [...], s. [...].

<sup>4</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) XXX/XXX eurooppalaisista joukkorahoituspalvelun tarjoajista (EUVL L [...], [...], s. [...]).

<sup>5</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2014/65/EU, annettu 15 päivänä toukokuuta 2014, rahoitusvälineiden markkinoista sekä direktiivin 2002/92/EY ja direktiivin 2011/61/EU muuttamisesta (EUVL L 173, 12.6.2014, s. 349).

toimiluvan saaneet oikeushenkilöt olisi jätettävä direktiivin 2014/65/EU soveltamisalan ulkopuolelle.

- (5) Koska tässä direktiivissä säädetty muutos liittyy suoraan asetukseen (EU) XXX/XXX [asetus eurooppalaisista joukkorahoituspalvelun tarjoajista], päivää, josta alkaen jäsenvaltioiden on sovellettava kansallisia toimenpiteitä, joilla kyseinen muutos saatetaan osaksi kansallista lainsäädäntöä, olisi lykättävä kyseisessä asetuksessa vahvistettuun soveltamispäivään,

OVAT HYVÄKSYNEET TÄMÄN DIREKTIIVIN:

#### *1 artikla*

Lisätään direktiivin 2014/65/EU 2 artiklan 1 kohtaan p alakohta seuraavasti:

”p) Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) XXX/XXX\* 3 artiklan 1 kohdassa määritellyt joukkorahoituspalvelun tarjoajat.

---

\* Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) XXX/XXX eurooppalaisista joukkorahoituspalvelun tarjoajista (EUVL L [...], [...], s. [...]).”

#### *2 artikla*

1. Jäsenvaltioiden on annettava ja julkaistava tämän direktiivin noudattamisen edellyttämät lait, asetukset ja hallinnolliset määräykset viimeistään [julkaisutoimisto: kuuden kuukauden kuluttua joukkorahoitusasetuksen voimaantulosta].

Jäsenvaltioiden on sovellettava näitä säännöksiä [julkaisutoimisto: joukkorahoitusasetuksen soveltamisen alkamispäivä].

2. Jäsenvaltioiden on toimitettava tässä direktiivissä säännellyistä kysymyksistä antamansa keskeiset kansalliset säännökset kirjallisina komissiolle ja arvopaperimarkkinaviranomaiselle.

#### *3 artikla*

Tämä direktiivi tulee voimaan kahdentenäkymmenentenä päivänä sen jälkeen, kun se on julkaistu *Euroopan unionin virallisessa lehdessä*.

#### *4 artikla*

Tämä direktiivi on osoitettu kaikille jäsenvaltioille.

Tehty Brysselissä

*Euroopan parlamentin puolesta*  
*Puhemies*

*Neuvoston puolesta*  
*Puheenjohtaja*