

**Euroopan talous- ja sosiaalikomitean lausunto aiheesta ”Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi rahoitusvälineiden markkinoista annetun direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta”***(COM(2018) 99 final – 2018/0047 (COD))***ja ”Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi yrityksille suunnatun joukkorahoituspalvelun eurooppalaisista tarjoajista”***(COM(2018) 113 final – 2018/0048 (COD))*

(2018/C 367/13)

Esittelijä: **Daniel MAREELS**

Lausuntopyyntö	Euroopan parlamentti, 16.4.2018 Euroopan unionin neuvosto, 27.3.2018
Oikeusperusta	Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 114 artikla ja 53 artiklan 1 kohta
Vastaava erityisjaosto	”talous- ja rahaliitto, taloudellinen ja sosiaalinen yhteenkuuluvuus”
Hyväksyminen erityisjaostossa	27.6.2018
Hyväksyminen täysistunnossa	11.7.2018
Täysistunnon nro	536
Äänestystulos	146/0/1
(puolesta / vastaan / pidättyi äänestämästä)	

**1. Päätelmät ja suositukset**

1.1 ETSK on erityisen tyytyväinen tarkasteltavana oleviin ehdotuksiin, joiden tarkoituksena on luoda 29. järjestelmän avulla joukkorahoitustoimintaa helpottava kehys. Komitea kehottaaakin toimimaan ripeästi, jotta päästään laadukkaaseen lopputulokseen etenkin, kun ehdotukset liittyvät eräisiin komitealle erittäin tärkeisiin laajempiin tavoitteisiin <sup>(1)</sup>.

1.2 On ilahduttavaa todeta, että huomiota kiinnitetään pienten, nuorten ja innovatiivisten yritysten rahoitusmahdollisuuksiin. Joukkorahoitus on tällaisten yritysten rahoitusportaan osana tärkeä erityisesti niiden siirtyessä start-up-vaiheesta laajentumisvaiheeseen, jolloin perinteisen rahoituksen saanti ei ole aina itsestään selvää. Samalla luodaan sijoittajille enemmän ja parempia investointimahdollisuuksia.

1.3 On erittäin myönteistä, että tässä yhteydessä hyödynnetään innovatiivisia ja moderniin teknologiaan tukeutuvia tuotteita ja ratkaisuja. Näin tämä tulevaisuuteen suuntaava ehdotus liittyy myös digitaalisten sisämarkkinoiden toteuttamiseen. Ehdotuksiin sisältyy myös rajatylittävä ulottuvuus, joka tukee pääomamarkkinoiden tehokasta yhdentämistä ja syventämistä. Etusijalla on oltava sellaisten yhdenmukaisten EU:n yhteismarkkinoiden luominen, missä sovelletaan samoja sääntöjä niin yrittäjiin kuin sijoittajiin.

1.4 Tätä innovatiivista kehystä ei pidä jarruttaa keinotekoisilla esteillä, mutta asiaa kokonaisvaltaisesti tarkastellen komitea kehottaa kuitenkin terävöittämään ehdotuksia ja toteuttamaan ainakin alkuvaiheessa tiettyjen näkökohtien suhteen lisätoimia (ks. kohta 1.5 ja sitä seuraava kohta) Komitean johtavina periaatteina ovat tässä yhteydessä erityisesti ”uskottavuus”, ”selkeys” ja ”luotettavuus”. Se myös merkitsee varmuutta ja suojaa kaikille, joita asia koskee.

1.5 Komitea pitää ensinnäkin myönteisenä, että huomiota on kiinnitetty joukkorahoitustoimintaan ja -markkinoihin liittyviin riskeihin, mutta on samalla sitä mieltä, että ainakin alussa näihin riskinäkökohtiin olisi keskityttävä vieläkin enemmän, jotta ne voidaan kartoittaa vielä paremmin tai jotta niitä voidaan mahdollisuuksien mukaan rajoittaa. Tämä koskee muun muassa seuraavia näkökohtia:

<sup>(1)</sup> Ks. kohdat 3.1–3.4.

1.5.1 Avoimuus ja sijoittajien suojele. Komitea katsoo, että joukkorahoituslustoilla oleviin yksittäisiin hankkeisiin liittyvä riskinarviointi on jätetty liiaksi markkinoiden ja sijoittajien varaan. Komitean mielestä tarvitaan asianmukaisia toimenpiteitä kaikkien – taloudellisten ja muiden kuin taloudellisten – riskien kartoittamiseksi tai rajoittamiseksi nykyistä paremmin. Kyse on viime kädessä sijoittajien paremmasta suojelestusta. Tässä yhteydessä voitaisiin tukeutua rahoitusmarkkinadirektiivissä (MiFID) sovellettuun lähestymistapaan. Muuten vaarana ovat epätasapuoliset toimintaedellytykset perinteisiin rahoituksen tarjoajiin, kuten rahoituslaitoksiin, nähden, sillä viimeksi mainitut joutuvat soveltamaan tiukkoja suojasääntöjä suhteissa asiakkaisiinsa.

1.5.2 Palveluntarjoajien statukseen ja näiden tarjoamiin palveluihin liittyvät mahdolliset jännitteet. Mahdollisuus tehdä sijoittajien kanssa sopimuksia, joissa palveluntarjoajat voivat harjoittaa ”harkintavaltaa” sijoittajien kannalta parhaan mahdollisen tuloksen saavuttamiseksi, voi johtaa palveluntarjoajan kannalta hankaliin tilanteisiin, sillä näiden tulee toimia ensisijassa ”puolueettomina välittäjinä”.

1.5.3 Valvonta. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (EAMV) tehtävä vaikuttaa ilmeiseltä, mutta kansallisten valvontaviranomaisten rooli ei niinkään. Komitean mielestä tätä näkökohtaa on selvennettävä. ETSK pohtii lisäksi, eikö kansallisille valvontaviranomaisilla tulisi antaa merkittävä rooli, sillä ne ovat maakohtaisia markkinoita lähempänä ja tuntevat paikalliset tilanteet paremmin. Komitea pitää joka tapauksessa tärkeänä, että kansallisen ja EU-tason viranomaiset ja valvonnasta vastaavat tahot konsultoivat alati toisiaan ja tekevät jatkuvaa ja johdonmukaista yhteistyötä niin unionissa tapahtuvan yhdenmukaistamisen ja yhdentymisen jatkamista kuin puheena olevien ehdotusten onnistumista silmällä pitäen.

1.6 Koska tehtyjen valintojen myötä tilanne tulee olemaan se, että 29. järjestelmä ja kansalliset järjestelmät ovat voimassa rinnakkain, voivat asianomaiset osapuolet törmätä samoilla markkinoilla samalla hetkellä säädösten eroavuuksiin, toisistaan poikkeaviin ehtoihin ja suojeletason epäyhdenmukaisuuteen, mikä voi aiheuttaa sekaannusta ja epävarmuutta. Tarvitaan lisätoimia selkeyden vahvistamiseksi:

1.6.1 Komitea katsoo, että viranomaisille ja valvontaviranomaisille tulisi asettaa lisävelvoitteita sellaisen täsmällisen tiedon tarjoamisesta kaikille käyttäjille, joka luo varmuutta ja on helposti saatavilla käyttäjän omalla kielellä.

1.6.2 Joukkorahoituslustoilta voitaisiin vaatia, että ne ilmoittavat EU-merkistään nimenomaisesti ja selvästi kaikissa niissä tapauksissa, joissa ne suuntaavat viestinsä yleisölle, ja kaikessa ulkoisessa viestinnässään.

1.7 Lisäksi komitea katsoo, että ehdotettu rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen ehkäisemistä koskeva järjestely on varsin suppea ja pääasiassa välillinen. Säännöksiä joukkorahoituslustojen saattamisesta näiden sääntöjen piiriin tulisi laajentaa ja vahvistaa. Komitea ei pidä hyväksyttävänä, että tämä mahdollisuus on olemassa vain kerran ja että ainoastaan komissiolla on valtuudet ehdottaa alistamista edellä tarkoitettujen sääntöjen piiriin. Tällaisia päätöksiä varten on myös määritettävä selvät kriteerit ja ehdot.

1.8 On myös merkille pantavaa, ettei ehdotuksessa käsitellä joukkorahoituksesta syntyvien tulojen verokohtelua ja velallisten verotuksellisia velvoitteita, vaikka lienee kohtuullista olettaa, että verotus on yksi aloitteen menestymisen kannalta ratkaisevista tekijöistä. Komitea kehottaakin sisällyttämään keskusteluun myös nämä näkökohdat. Tarvittaessa on asiaankuuluvalla tasolla laadittava mukautettu säännöstö.

1.9 Koska kyseessä on markkinoita koskeva asia, on komitean mielestä erittäin tärkeää, että kaikki tähtäävät samaan päämäärään, jotta varmistetaan näiden ehdotusten onnistuminen. On olennaisen tärkeää, että yritykset ja sijoittajat hyödyntävät 29. järjestelmää tehokkaasti ja laajasti. Markkinoiden näkökulmasta herää kysymys, voiko hankekohtainen yhden miljoonan euron raja-arvo muodostua esteeksi.

1.10 Komitea katsoo niin ikään, että joukkorahoituslustojen tulevaisuuden ja jatkuvan menestyksen turvaamiseksi on huolehdittava tämän 29. järjestelmän säännöllisestä seurannasta ja arvioinnista ja mitattava sen onnistumista. Yhtä lailla välttämätöntä tässä yhteydessä on kaikkien sidosryhmien kuuleminen ja vuoropuhelu niiden kanssa.

## 2. Taustaa

2.1 Jean-Claude Junckerin johtama komissio laati heti toimikautensa aluksi vuonna 2014 Euroopan investointiohjelman, jonka avulla on tarkoitus saavuttaa komission ehdottoman ensisijaisina pitämät kasvu-, työllisyys- ja investointitavoitteet <sup>(2)</sup>. Yksi ohjelman tärkeimmistä tavoitteista digitaalisten sisämarkkinoiden ja energiaunionin luomisen ohella on eteneminen askel askeleelta kohti pääomamarkkinaunionia. Pyrkimyksenä on saada aikaan kaikki jäsenvaltiot kattava toimiva ja yhdentynyt pääomamarkkinaunioni.

<sup>(2)</sup> Ks. Euroopan komission verkkosivut [https://ec.europa.eu/commission/priorities/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe-juncker-plan\\_fi](https://ec.europa.eu/commission/priorities/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe-juncker-plan_fi)

2.2 Pääomamarkkinaunionin luomista koskevalla toimintasuunnitelmalla<sup>(3)</sup> komissio sitoutui siihen, että pääomamarkkinaunionin rakenneosat ovat valmiit vuoteen 2019 mennessä. Ennakkosuunnitelmat kattoivat yhteensä yli 33 aloitetta ja toimea.

2.3 Asiassa kehoitettiin edistymään ripeästi<sup>(4)</sup> <sup>(5)</sup>, ja toimintasuunnitelmasta tehtiinkin väliarviointi jo vuonna 2017. Tuloksena oli joukko uusia ensisijaisia toimia vaihtuvien haasteiden ja muuttuvien olosuhteiden, kuten brexitin, huomioon ottamiseksi. Samalla on tärkeää saavuttaa tosiasiallista edistystä pankkiunionin ja pääomamarkkinaunionin toteuttamisessa. Yhtenäisyyden ja johdonmukaisuuden tulee olla tässä ensisijaisia tavoitteita.

2.4 Komissio totesi siinä yhteydessä, että ”on asetettava kunnianhimoisempia tavoitteita esteisiin puuttumiseksi ja ennen kaikkea näiden uusien mahdollisuuksien hyödyntämiseksi”<sup>(6)</sup>. Komissio julkaisikin tähän liittyen 8. maaliskuuta 2018 tiedonannon kahdesta toimintasuunnitelmasta<sup>(7)</sup>.

2.5 Rahoitusteknologiaa (FinTech) koskevassa toimintasuunnitelmassa korostetaan pyrkimystä tehdä Euroopasta FinTechin maailmanlaajuinen keskus, jotta EU:n yritykset ja sijoittajat voivat hyödyntää sisämarkkinoiden tarjoamia etuja parhaalla mahdollisella tavalla tällä nopeasti muuttuvalla alalla<sup>(8)</sup>.

2.6 Joukko- ja vertaisrahoituksen edistäminen on yksi toimintasuunnitelman keskeisistä toimista. Painopisteinä ovat sekä uusien palvelujen ja merkintöjen kehittäminen että pääomamarkkinoiden yhdentäminen.

2.7 Komission ideat esitetään tarkemmin seuraavissa asiakirjoissa:

2.7.1 ”Ehdotus – Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus yrityksille suunnatun joukkorahoituspalvelun eurooppalaisista tarjoajista”<sup>(9)</sup> ja

2.7.2 ”Ehdotus – Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi rahoitusvälineiden markkinoista annetun direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta”<sup>(10)</sup>.

2.8 Ehdotusten pyrkimyksenä on perustaa **joukkorahoituspalvelujen eurooppalainen merkki**, joka mahdollistaa rajatylittävän toiminnan. Tarkoituksena on, että merkin avulla joukkorahoituspalvelujen tarjoajat voivat laajentaa toimintaansa ja kehittää sitä EU:n tasolla samalla kun rahoituksen saatavuus yrittäjien sekä etenkin pienten, nuorten ja innovatiivisten yritysten kannalta paranee. Ehdotuksia sovelletaan ainoastaan siirtokelpoisiin arvopapereihin liittyviin sijoituspalveluihin joukkorahoituspalveluihin.

2.9 Tarkoituksena on niin ikään saattaa kyseiset alustat **asianmukaisen mukautetun sääntelyn ja valvonnan** piiriin. Sääntelyn ja valvonnan avulla tulisi olla mahdollista paitsi ylläpitää EU:n talous- ja rahoitusvakautta myös vahvistaa sijoittajien luottamusta etenkin rajatylittävissä tilanteissa.

<sup>(3)</sup> Syyskuussa 2015 julkaistu toimintasuunnitelma ”Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle – Pääomamarkkinaunionin luomista koskeva toimintasuunnitelma”, COM(2015) 468 final. Ks. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/?qid=1447000363413&uri=CELEX:52015DC0468>

<sup>(4)</sup> Eurooppa-neuvosto korosti, että on tärkeää edistyä ”ripeästi ja määrätietoisesti” suunnitelman aikaansaamisessa, jotta voidaan ”varmistaa yrityksille helpompi rahoituksen saanti ja tukea investointeja reaalityönteeseen”. Ks. <http://www.consilium.europa.eu/fi/press/press-releases/2016/06/28/euco-conclusions/>

<sup>(5)</sup> Myös komissio antoi tiedonannon, jossa kehoitettiin nopeuttamaan uudistuksia. Ks. COM(2016) 601 final.

<sup>(6)</sup> Ks. komission tiedonanto ”Toimien vauhdittaminen pääomamarkkinaunionin toteuttamiseksi vuoteen 2019 mennessä”, <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2018/FI/COM-2018-114-FI-FI-MAIN-PART-1.PDF>

<sup>(7)</sup> Kohdassa 2.5 mainitun toimintasuunnitelman ohella kyse on kestävästä rahoituksesta koskevasta toimintasuunnitelmasta.

<sup>(8)</sup> 8. maaliskuuta 2018 julkaistu lehdistötiedote ”FinTech: Komission tavoitteena entistä kilpailukykyisemmät ja innovatiivisemmat rahoitusmarkkinat”, ks. [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-18-1403\\_fi.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-1403_fi.htm)

<sup>(9)</sup> Ks. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/?qid=1521456325451&uri=CELEX:52018PC0113>

<sup>(10)</sup> Ks. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/?qid=1521456325451&uri=CELEX:52018PC0099>

### 3. Huomioita ja kommentteja

*Yleistä – tervetullut aloite*

3.1 ETSK pitää näitä ehdotuksia joukkorahoitusta koskevan 29. järjestelmän perustamisesta erittäin myönteisinä ja kehottaa pyrkimään kaikkiin keinoihin nopeaan ja laadukkaaseen lopputulokseen.

3.2 Ennen kaikkea nämä ehdotukset edistävät osaltaan erittäin suurempia tavoitteita, jotka ovat komitealle erittäin tärkeitä ja joiden puolesta se on vedonnut jo aiemmin<sup>(11)</sup>. Näihin lukeutuvat seuraavat:

3.2.1 Pääomamarkkinaunionin rakentamiseen tulee liittyä taloudellisen ja sosiaalisen lähentymisen sekä rahoitusalan ja talouden integraation vahvistaminen, ja sen pitäisi parantaa talous- ja rahoitusjärjestelmän turvallisuutta, vakautta ja häiriönsietokykyä talouden rahoituslähteiden laajentamisen ja monipuolistamisen ansiosta. Sen nopean täytäntöönpanon tulee pysyä ensisijaisena tavoitteena.

3.2.2 Joukkorahoitusalojen yhtenäinen EU-merkki edistää rajatylittäviä rahoitustoimia ja lisää siten myös yksityistä riskinjakoa. Se on tärkeää ehkäistäessä epäsymmetrisiä häiriöitä tai lievennettäessä niiden vaikutuksia kriisien yhteydessä. Näin voidaan myös antaa tärkeä panos unionin jäsenvaltioita lähentävän kasvun hyväksi. Vähemmän vahvoilla talouksilla on näin mahdollisuus kuroa nopeammin kiinni etumatkaa, joka tuloksekkaammilla talouksilla on niihin.

3.2.3 Pääomamarkkinaunioni on aivan ratkaisevassa asemassa myös talous- ja rahaliiton syventämisen ja toteuttamistyön jatkoa ajatellen, ja sen loppuunsaattaminen on välttämätöntä. Pääomamarkkinaunionin on yhdessä täysipainoisen pankkiunionin kanssa määrä johtaa aitoon rahoitusunioniin, joka on yksi talous- ja rahaliiton neljästä kulmakivistä.

3.2.4 Koska joukkorahoitus on EU:ssa vielä varsin kehittymätöntä muihin suuriin talouksiin verrattuna, voidaan tässä kohdin mainita myös EU:n asema suhteessa muuhun maailmaan. EU:n tulee lujittaa asemiaan ja esiintyä päättäväisesti, etenkin kun otetaan huomioon, että maailmannäyttämöllä on menossa joukko voima- ja valtasuhteiden siirtymiä Idän ja Lännen välillä.

3.3 Komitea on aiemmissa lausunnoissaan<sup>(12)</sup> esittänyt huolensa ja epäilyksensä pääomamarkkinaunionin tarkoituksenmukaisuudesta ja tehokkuudesta pk-yritysten kannalta. Komitea on tyytyväinen, että asianmukainen lähestymistapa on nyt syntymässä. Joukkorahoitus on tarkoitettu erityisesti tietyille pk-yritysten ryhmälle ja tietyille rahoitusportaan osalle. ETSK pitää myönteisinä tarkasteltavana olevia ehdotuksia, jotka parantavat ja helpottavat pienten, nuorten ja innovatiivisten yritysten rahoitusmahdollisuuksia ja luovat samalla sijoittajille enemmän ja parempia investointimahdollisuuksia.

3.4 Lisäksi voidaan myös todeta ehdotusten suuntaavan tulevaisuuteen osana rahoitusteknologiaa (FinTech) koskevaa toimintasuunnitelmaa, jolla halutaan korostaa pyrkimystä tehdä Euroopasta FinTechin maailmanlaajuinen keskus. Innovatiivisten ja moderniin teknologiaan tukeutuvien tuotteiden ja ratkaisujen hyödyntämisen ansiosta ehdotukset liittyvät myös saumattomasti digitaalisten sisämarkkinoiden toteuttamiseen.

*Ehdotukset – hyvä pohja mutta lisäsuojatoimet toivottavia*

3.5 Komitea katsoo, että ehdotusten menestymiseen on pyrittävä kaikkiin keinoihin. Komitea pitää erittäin tärkeänä, että uudelle järjestelmälle leimaa-antavia piirteitä ovat ”uskottavuus”, ”selkeys” ja ”luotettavuus”. Joukkorahoituksen tulee tapahtua puitteissa, jotka tarjoavat varmuutta ja suojaa kaikille, joita asia koskee.

3.6 Komitea on erityisen hyvillään siitä, että on päätetty luoda ”29. järjestelmä”, jonka avulla – uusia ja tulevaisuuteen tähtääviä teknologioita hyödyntämällä – luodaan perusta yhdenmukaisille yhteismarkkinoille, missä sovelletaan samoja sääntöjä niin rajat ylittävää rahoitusta etsiviin nuoriin yrittäjiin kuin uusia investointimahdollisuuksia tavoitteleviin sijoittajiin.

<sup>(11)</sup> Ks. ETSK:n lausunto aiheesta ”Pääomamarkkinaunionia koskevan toimintasuunnitelman väliarviointi” (EUVL C 81, 2.3.2018, s. 117).

<sup>(12)</sup> Ks. erityisesti ETSK:n lausunnot aiheista ”Pääomamarkkinaunionin luomista koskeva toimintasuunnitelma” (EUVL C 133, 14.4.2016, s. 17) ja ”Pääomamarkkinaunionia koskevan toimintasuunnitelman väliarviointi” (EUVL C 81, 2.3.2018, s. 117).

3.7 Asetus onkin täysin tarkoituksenmukainen sääntelymuodon valinta tämän tavoitteen toteuttamiseksi. Ehdotusta voidaan pitää esimerkkinä pääomamarkkinoiden tehokkaasta yhdistämisestä ja syventämisestä.

3.8 Jäljempänä esitetystä huolimatta komitean mielestä on niin ikään myönteistä, että komissio on alusta alkaen kiinnittänyt huomiota joukkorahoitustoimintaan ja -markkinoihin liittyviin riskeihin. Komitea pitää kannatettavina ehtoja, jotka joukkorahoituslaitosten ja niiden tarjoamien palvelujen<sup>(13)</sup> sekä suunnitellun valvonnan tulee täyttää. Myös sijoittajia kehoitetaan rajoittamaan riskejään<sup>(14)</sup>.

3.9 Asiaa kokonaisvaltaisesti tarkastellen komitea on samalla sitä mieltä, että ainakin alkuvaiheessa näihin riskinäkökohtiin tulisi kiinnittää vieläkin enemmän huomiota. Komitea katsoo, että kaikki riskit – taloudelliset ja muut kuin taloudelliset – olisi kartoitettava nykyistä paremmin, ja niitä olisi mahdollisuuksien mukaan rajoitettava. Huomiota tulisi kiinnittää myös eräisiin muihin ympäristötekijöihin, jotka ovat tärkeitä näiden ehdotusten onnistumisen kannalta.

3.10 Täydentävän palvelupohjaisen ratkaisun hyväksi tehty toimintapoliittinen valinta<sup>(15)</sup> merkitsee sitä, että kansalliset ja EU:n säännökset ovat voimassa ja niitä sovelletaan rinnakkain. Tällöin samoilla markkinoilla voi samalla hetkellä olla eri statuksella operoivia toimijoita, kuten EU-merkin hakeneet yli rajojen toimivat palveluntarjoajat, samat mutta palveluja paikallisesti tarjoavat toimijat sekä palveluntarjoajat, joihin sovelletaan (olemassa olevia) kansallisia tai voimassa olevia toimilupia<sup>(16)</sup>. Tämä voi johtaa säästöjen eroavuuksiin, erilaisiin edellytyksiin ja epäyhdenmukaiseen suojaan<sup>(17)</sup>. Komitea kehottaa kiinnittämään enemmän huomiota tähän tilanteeseen, joka voi aiheuttaa epäselvyyttä ja sekaannusta<sup>(18)</sup>. Jäljempänä tässä lausunnossa esitetään joukko käytännön ehdotuksia.

#### *Joukkorahoituspalvelun tarjoajat*

3.11 Joukkorahoituspalvelujen tarjoajat voivat harjoittaa toimintaansa koko EU:n alueella yhden ainoan toimiluvan nojalla, minkä ansiosta niillä on mahdollisuus laajentaa toimintaansa. Tämä on tärkeä uudistus ja merkittävä edistysaskel verrattuna nykyiseen tilanteeseen, jossa rajatylittävä toiminta on lähes mahdotonta.

3.12 Edellä todetusta riippumatta<sup>(19)</sup> ETSK kehottaa kiinnittämään tarkempaa huomiota mahdollisiin jännitteisiin, jotka liittyvät palveluntarjoajien statukseen ja niiden tarjoamiin palveluihin. Esimerkiksi palveluntarjoajille avautuva mahdollisuus tehdä sijoittajien kanssa sopimuksia, joiden puitteissa ne voivat harjoittaa ”harkintavaltaa”, voivat johtaa hankaliin tilanteisiin. Välittäjinä niiden on toimittava ”puolueettomina”, vaikka ne ovat sopimuksen perusteella velvollisia pyrkimään tavoitteeseen ”[saada] parhaat mahdolliset tulokset asiakkaalleen”<sup>(20)</sup>. Komitea katsoo, että puolueettomuusvelvollisuus ei saa vaarantua missään tilanteessa. Tältä osin ovat lisätoimet tarpeen. Palvelualustojen tulee tarjota laadukkaita palveluja.

3.13 Mahdollisten käyttäjien, yrittäjien ja sijoittajien kannalta on välttämätöntä ja ensiarvoisen tärkeää, että niillä on aina selvä tieto siitä, mistä alustasta on kyse. Tämä on sitäkin tärkeämpää tilanteessa, jossa kansalliset ja EU:n säännökset ovat voimassa ja niitä sovelletaan rinnakkain, kuten edellä todetaan<sup>(21)</sup>. EU-alustojen rekisterit, joita EAMV:n tulee ylläpitää, ovat komitean mielestä tässä yhteydessä julkistamisvälineenä riittämättömät. Komitea katsoo, että viranomaisille ja valvontaviranomaisille tulisi asettaa lisävelvoitteita sellaisen täsmällisen tiedon tarjoamisesta kaikille käyttäjille, joka luo varmuutta ja on helposti saatavilla käyttäjän omalla kielellä.

<sup>(13)</sup> Ks. ehdotetun asetuksen perustelut sekä sen 1–9 artikla.

<sup>(14)</sup> Ks. ehdotetun asetuksen 16 artikla. Sijoitusta koskevat avaintiedot, jotka on annettava mahdollisten sijoittajien käyttöön, sisältävät muun muassa seuraavan suosituksen: ”– – joukkorahoitushankkeeseen tehtävä sijoitus [ei] saisi olla yli 10 prosenttia nettovarallisuudesta”.

<sup>(15)</sup> Vaikutustenarvioinnissa tarkasteltiin neljää eri toimintavaihtoehtoa. Ks. asetusluonnoksen luku 3, kohta ”Vaikutustenarviointi”.

<sup>(16)</sup> Mukaan luettuina rahoitusmarkkinadirektiiviin (MiFID II), maksupalveludirektiiviin (PSD) ja vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevaan direktiiviin (AIFMD) perustuvat toimiluvat.

<sup>(17)</sup> Sen mukaan, onko kyse yrittäjästä vai sijoittajasta.

<sup>(18)</sup> Kyse on yhdestä niistä ympäristötekijöistä, joihin kehoitetaan kiinnittämään huomiota lausunnon kohdassa 3.9.

<sup>(19)</sup> Ks. kohta 3.8.

<sup>(20)</sup> Ks. ehdotetun asetuksen johdanto-osan 16 kappale.

<sup>(21)</sup> Ks. kohta 3.10.

3.14 Myös alustoille tulisi komitean mielestä asettaa julkistamisveloitteita. Käytännössä voitaisiin vaatia, että alustojen, joilla on EU-merkki, tulee ilmoittaa siitä nimenomaisesti ja selvästi kaikissa niissä tapauksissa, joissa ne suuntaavat viestinsä yleisölle tai kiinnostuneille tahoille<sup>(22)</sup>, sekä kaikessa ulkoisessa viestinnässään<sup>(23)</sup>.

3.15 EAMV:n rooli ja vastuu valvonnasta vaikuttaa selvältä, mutta samalla voidaan kysyä, eikö myös kansallisille valvontaviranomaisille kuuluisi jonkinlainen rooli, etenkin kun ne ovat lähempänä maakohtaisia markkinoita ja tuntevat paikalliset tilanteet paremmin. Asiaan kaivataan joka tapauksessa selvyttä. Se on tärkeää myös muille tahoille, kuten joukkorahoituksesta kiinnostuneille yrittäjille.

3.16 Yleisemminkin ja – kuten edellä todetaan – tilanteessa, jossa kansalliset ja EU:n säännökset ovat voimassa ja niitä sovelletaan rinnakkain, on komitean mielestä joka tapauksessa<sup>(24)</sup> tärkeää, että kansallisen ja EU-tason eri viranomaiset ja valvonnasta vastaavat tahot konsultoivat toisiaan ja tekevät jatkuvaa ja johdonmukaista yhteistyötä, myös unionissa tapahtuvan yhdenmukaistamisen ja yhdentymisen jatkamista silmällä pitäen. Niillä on lisäksi tärkeä tehtävä rakennettaessa joukkorahoituksen menestyksen kannalta välttämätöntä ”luottamusta”.

3.17 Jos EAMV määrää valvontatehtävänsä puitteissa seuraamuksia, on kanne päätöstä vastaan tarvittaessa nostettava Euroopan unionin tuomioistuimessa. Tällainen menettely on raskas, ja lisäksi herää kysymys, onko sen tarkoituksenmukaista kuulua tuomioistuimen tehtäviin.

#### *Joukkorahoitusta hyödyntävät yritykset*

3.18 Joukkorahoitus on suunnattu ensisijaisesti toimintansa alkuvaiheessa oleville ja erityisesti start-up-vaiheesta laajentumisvaiheeseen siirtyville start-up-yrityksille ja nuorille yrityksille, joiden on vaikeampaa saada rahoitusta pankeilta tai joiden toiminta liittyy riskialttiisiin ja innovatiivisiin hankkeisiin. Komitea on hyvillään siitä, että tämäntyyppisille pk- ja muille yrityksille luodaan uusilla ehdotuksilla entistä laajempia ja helpommin saatavilla olevia rahoitusmahdollisuuksia, joihin liittyy lisäksi rajatylittävä ulottuvuus.

3.19 Komitea yhtyy myös näkemykseen<sup>(25)</sup>, jonka mukaan joukkorahoitus tarjoaa jo mainittujen etujen lisäksi muitakin etuja: hankkeen toteuttaja voi sen avulla testata hankkeen konseptin ja idean toimivuutta, sen myötä mukaan voidaan saada suuri joukko ihmisiä, jotka tarjoavat yrittäjälle näkemyksiä ja tietoa, ja se voi toimia markkinointivälineenä, jos joukkorahoituskampanja onnistuu.

3.20 Yrityksillä on mahdollisuus hankkia projekteilleen rahoitusta yhteen miljoonaan euroon asti 12 kuukauden ajanjaksoa kohden. Herää kysymys, onko tämä raja-arvo liian alhainen, etenkin silloin kun joukkorahoitus on sijoitus pohjaista<sup>(26)</sup>. Niissä tapauksissa arvopaperien pakollinen siirrettävyys muodostaa tärkeän suojan sijoittajille, jotka haluavat irtautua hankkeesta<sup>(27)</sup>. Voidaan kysyä, muodostuuko yhden miljoonan euron raja-arvo mahdollisesti esteeksi tämäntyyppisiä arvopapereita koskevien markkinoiden syntymiselle ja markkinatoiminnan sujuvuudelle. Lisäksi korkeammat raja-arvot näyttäisivät olevan mahdollisia kansallisissa järjestelmissä<sup>(28)</sup>.

#### *(Mahdolliset) sijoittajat*

3.21 Komitea on tyytyväinen siihen, että sijoittajille avautuu uusi kanava, joka lisäksi toimii rajatylittävästi. Sen myötä sijoittajien mahdollisuudet laajenevat ja valikoima suurenee.

<sup>(22)</sup> Esimerkiksi verkkosivullaan.

<sup>(23)</sup> Esimerkiksi kaikissa asianomaisille tahoille tarkoitetuissa asiakirjoissa.

<sup>(24)</sup> Valvontajärjestelmästä ja kohdassa 3.15 mainituista näkökohdista riippumatta.

<sup>(25)</sup> Asetusehdotuksen johdanto-osan 4 kappale.

<sup>(26)</sup> Esimerkiksi osakkeita tai vastaavia arvopapereita.

<sup>(27)</sup> Ks. ehdotetun asetuksen johdanto-osan 11 kappale.

<sup>(28)</sup> Esiteasetus, joka tulee voimaan heinäkuussa 2018, ei sisällä minkäänlaista erillistä, joukkorahoitusta koskevaa poikkeusta. Useilla jäsenvaltioilla, esimerkiksi Belgiassa, on olemassa omat poikkeusjärjestelynsä. Se on sallittua, jos on kyse arvoltaan alle kahdeksan miljoonan euron liiketoimista, jotka eivät kuulu yhdenmukaistamisen piiriin (arvoltaan sitä suuremmissa toimissa esite vaaditaan kaikissa tapauksissa). Tämä on johtanut siihen, että kukin jäsenvaltio kehittää nyt joukkorahoituksen osalta omaa esitteenjulkaisuvelvollisuutta koskevaa poikkeusjärjestelmäänsä, mistä on seurauksena markkinoiden hajanaisuus. Alustat, jotka haluavat harjoittaa liiketoimintaa useissa jäsenvaltioissa, joutuvat näin ollen seuraamaan ja noudattamaan kulloistakin kansallista järjestelmää. Nyt esitetty ehdotus rajoittuu arvoltaan alle miljoonan euron suuruisiin toimiin eikä siis juurikaan edistä yli miljoonan euron arvoisten toimien joukkorahoitusmarkkinoita.

3.22 On epäilemättä myönteistä, että ehdotetussa asetuksessa säädetään sijoitustietämystä kartoittavan testin ja tappionsietokyvyn simulointimahdollisuuden avulla suoritettavasta mahdollisen sijoittajan alustavasta asianmukaisuusarviointista<sup>(29)</sup>, mutta samaa ei voida sanoa siitä, että riski (ja sen arviointi) jätetään täysin markkinoiden ja mahdollisten sijoittajien kannettavaksi.

3.23 Se, että kansallisten toimivaltaisten viranomaisten ei edellytetä vaativan sijoitusta koskevien avaintietojen ennakkohyväksyntää<sup>(30)</sup> tai edes ennakoilmoitusta<sup>(31)</sup>, ei todellakaan paranna mahdollisten sijoittajien suojaa. Tärkeiden asiakirjojen kääntämistä koskevat vähäiset velvoitteet<sup>(32)</sup> eivät myöskään edistä asiaa. Tilanne ei vaikuta tyydyttävältä. Komitean mielestä ainakin järjestelmän alkuvaiheessa olisikin toteutettava asiaankuuluvia toimenpiteitä, jotta sijoittajiin kohdistuvat riskit voidaan kartoittaa nykyistä paremmin tai mahdollisuuksien mukaan rajoittaa niitä. Sama koskee sijoittajille tarjottavia tietoja.

3.24 Jos otetaan lisäksi huomioon arvopapereiden perinteisemmät tarjoamistavat etenkin pankkien ja pörssivälittäjien välityksellä, on vaarana, että tarkastelun kohteena olevien ehdotusten mukainen sijoittajien vähäinen suojele luo epätasapuolet toimintaedellytykset eri rahoitusentarjoajien välille<sup>(33)</sup>. Komitean mielestä olisi vältettävä liian suuria eroja tällä alalla, koska se voi heikentää luottamusta tiettyihin markkinatoimijoihin ja johtaa epävarmuuteen ja sääntelyerojen hyväksikäyttöön. Viime kädessä tällä voi olla vaikutuksia rahoitusvakauteen EU:ssa.

#### Muita huomautuksia

3.25 Ehdotettu rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen ehkäisemistä koskeva järjestely ei vaikuta riittävän määrätietoiselta, etenkin kun EAMV on jo aiemmin korostanut tiettyjä asiaan liittyviä riskejä ja vaaroja<sup>(34)</sup>. Kysymyksiä ovat herättäneet ehdotetut, verrattain suppeat asiaa koskevat säännöt<sup>(35)</sup> sekä komissiolle annettava toimivalta saattaa mahdollisesti joukkorahoituspalvelujen tarjoajat näiden sääntöjen piiriin<sup>(36)</sup>. Voidaan kysyä, kuuluvatko nämä päätökset komissiolle, ja jos kuuluvat, mitä kriteereitä tässä yhteydessä on sovellettava<sup>(37)</sup>. Lisäksi ihmettyttää, miksi mahdollisuus tällaiseen sääntelyn piiriin saattamiseen on olemassa vain yhden ainoan kerran.<sup>(38)</sup> Komitean mielestä tällainen mahdollisuus tulisi olla olemassa aina, eikä sen tulisi kuulua pelkästään komission toimivaltaan. Lisäksi edellytykset ja kriteerit, joiden perusteella sääntelyn piiriin saattaminen on mahdollista, on esitettävä selvästi.

<sup>(29)</sup> Asetusehdotuksen 15 artikla.

<sup>(30)</sup> Ks. ehdotetun asetuksen 16 artikla.

<sup>(31)</sup> Tämä koskee etenkin kansallisia toimivaltaisia viranomaisia – ks. ehdotetun asetuksen 16 artiklan 8 kohta.

<sup>(32)</sup> Ehdotetun asetuksen mukaan "[s]ijoitusta koskevat avaintiedot on laadittava – – yhdellä asianomaisen jäsenvaltion virallisella kielellä tai kansainvälisellä rahoituslalla yleisesti käytetyllä kielellä". Sijoittaja voi tosin "pyytää palvelun tarjoajaa järjestämään sijoitusta koskevien avaintietojen kääntämisen sijoittajan valitsemalle kielelle", mutta palvelutarjoajalla ei näytä olevan ehdotonta velvollisuutta toimittaa käännöstä. Ks. ehdotetun asetuksen 16 artikla.

<sup>(33)</sup> Pankkeihin ja pörssivälittäjiin sovelletaan rahoitusmarkkinadirektiiviä (MiFID), kun taas joukkorahoituslalat vapautetaan sen säännöksistä (ks. direktiiviluonnos). Viimeksi mainittuihin sovelletaan direktiiviluonnoksessa kuvattua erityistä järjestelmää.

<sup>(34)</sup> EAMV:n mukaan sijoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen liittyy riski terrorismin rahoituksesta erityisesti niissä tapauksissa, joissa rahoitusta välittävät palvelualustat eivät suorita riittävää tarkastusta (engl. due diligence) hankkeista ja niiden toteuttajista, jotka saattavat avoimesti tai salaa kerätä varoja terroristien rahoittamiseen (EAMV, Questions and Answers Investment-based crowdfunding: money laundering/terrorist financing). Ks. [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma\\_2015\\_1005\\_qa\\_crowdfunding\\_money\\_laundering\\_and\\_terrorist\\_financing.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma_2015_1005_qa_crowdfunding_money_laundering_and_terrorist_financing.pdf)

<sup>(35)</sup> Ks. asetusehdotus. Erityisesti 9 artiklassa edellytetään, että joukkorahoitusliiketoimien maksamisen on tapahduttava sellaisten yksikköjen kautta, joilla on maksupalveludirektiivin mukainen toimilupa ja joihin näin ollen sovelletaan neljättä rahanpesunvastaista direktiiviä riippumatta siitä, suorittaako maksun alusta vai jokin kolmas osapuoli. Asetuksen 9 artiklassa säädetään myös, että joukkorahoituspalvelun tarjoajien on varmistettava, että hankkeen toteuttajat hyväksyvät joukkorahoitustarjouksen rahoituksen tai muun maksun ainoastaan sellaiselta yksiköltä, joka on saanut toimiluvan maksupalveludirektiivin nojalla. Asetuksen 10 artiklassa vahvistetaan johtajien hyvää mainetta koskevat vaatimukset, joihin sisältyy se, ettei heillä saa olla rahanpesun torjuntaa koskevaan lainsäädäntöön liittyvää rikosrekisterimerkintää. Asetuksen 13 artiklassa edellytetään, että kansalliset toimivaltaiset viranomaiset, mukaan luettuna direktiivin (EU) 2015/849 säännösten nojalla nimetyt kansalliset toimivaltaiset viranomaiset, ilmoittavat EAMV:lle kaikista joukkorahoituslaluistaan liittyvistä seikoista, jotka ovat merkityksellisiä rahanpesunvastaisen direktiivin nojalla. EAMV voi peruuttaa toimiluvan näiden tietojen perusteella.

<sup>(36)</sup> Ehdotetun asetuksen 38 artikla.

<sup>(37)</sup> Ks. ehdotetun asetuksen 38 artikla. Siinä säädetään (kaavamaisesti tiivistäen), että komission tulee tietyn ajan (2 vuotta) kuluessa antaa Euroopan parlamentille ja neuvostolle kertomus asetuksen soveltamisesta. Kertomuksessa on arvioitava, "onko tarpeen ja oikeasuhteista asettaa joukkorahoituspalvelun tarjoajille velvollisuus noudattaa [rahanpesua tai terrorismin rahoittamista koskevia] kansallisia säännöksiä". Kertomukseen tulee tarvittaessa liittää lainsäädäntöehdotus.

<sup>(38)</sup> Ks. edellinen alaviite; edellä mainitun 38 artiklan perusteella tämä vaikuttaa siis ainoalta tilaisuudelta päättää saattamisesta sääntelyn piiriin.

3.26 Etenkin asetettujen tavoitteiden valossa on huomiota herättävää, ettei tarkastelun kohteena olevissa ehdotuksissa tuoda esiin eikä käsitellä joukkorahoituksesta syntyvien tulojen verokohtelua ja velallisten verotuksellisia velvoitteita<sup>(39)</sup> <sup>(40)</sup>. Näin on siitäkkin huolimatta, että verotuksen voidaan kohtuudella olettaa olevan yksi aloitteen menestymisen kannalta ratkaisevista tekijöistä. Komitea kehottaaakin ottamaan myös nämä näkökohdat huomioon. Tarvittaessa on asiaankuuluvalla tasolla laadittava mukautettu säännöstö.

*Alussa syytä noudattaa varovaisuutta, rakentaa uskottavuutta ja tähdätä tulevaisuuteen*

3.27 Jotta voidaan varmistaa tämän markkinoihin liittyvän ehdotuksen onnistuminen, on erittäin tärkeää, että kaikki tähtäävät samaan päämäärään. Tämä toteutuu vain, mikäli yritykset ja sijoittajat hyödyntävät tarkasteltavana olevilla ehdotuksilla luotavaa joukkorahoitustoimintaa helpottavaa kehystä tehokkaasti ja laajasti. Vain siten syntyvät todelliset markkinat, joilla luottojen kysyntä ja tarjonta kohtaavat. ETSK:n mielestä alussa on tärkeää rakentaa uskottavuutta, edetä harkiten ja varovaisesti ja kiinnittää enemmän huomiota riskien hallintaan ja ympäristötekijöihin.

3.28 Komitean mielestä olisi ehdottomasti huolehdittava tämän 29. järjestelmän säännöllisestä seurannasta ja arvioinnista ja mitattava sen onnistumista, jotta voidaan turvata sen tulevaisuus. Tällaisen arvioinnin tulisi kattaa myös jäsenvaltioissa sovellettavat muut joukkorahoitusjärjestelmät. On tärkeää oppia parhaista markkinakäytännöistä ja integroida ne eurooppalaiseen järjestelmään. Yhtä lailla välttämätöntä tässä yhteydessä on kaikkien sidosryhmien kuuleminen ja vuoropuhelu niiden kanssa.

Bryssel 11. heinäkuuta 2018.

*Euroopan talous- ja sosiaalikomitean  
puheenjohtaja  
Luca JAHIER*

---

<sup>(39)</sup> Tässä viitataan erityisesti velvoitteisiin, joita (muun muassa) korko- ja osinkovelallisille asetetaan läpinäkyvyysvaatimusten perusteella, kuten pidätys- ja raportointivelvoitteita.

<sup>(40)</sup> Kyse on toisesta "ympäristötekijästä", joihin lausunnon kohdassa 3.9 kehoitetaan kiinnittämään huomiota.