

## U 19/2018 vp

**Valtioneuvoston kirjelmä eduskunnalle ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi joukkorahoituspalvelun tarjoajista ja ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi sijoituspalveludirektiivin muuttamiseksi (*joukkorahoituspalveluiden tarjoajat*)**

Perustuslain 96 §:n 2 momentin perusteella lähetetään eduskunnalle Euroopan komission 8 päivänä maalikuuta 2018 tekemä ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi yrityksille suunnatun joukkorahoituspalvelun tarjoajista ja ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi rahoitusvälineiden markkinoista annetun direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta.

Helsingissä 26 päivänä huhtikuuta 2018

Valtiovarainministeri Petteri Orpo

Lainsäädäntöneuvos Paula Kirppu

**EHDOTUS EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUKSEKSI YRITYKSILLE SUUNNATUN JOUKKORAHOITUSPALVELUN EUROOPPALAISISTA TARJOAJISTA JA EHDOTUS EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVIKSI RAHOITUSVÄLINEIDEN MARKKINOISTA ANNETUN DIREKTIIVIN MUUTTAMISESTA**

**1 Yleistä**

Euroopan komissio antoi 8 päivänä maaliskuuta 2018 ehdotuksen Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi yrityksille suunnatun joukkorahoituspalvelun eurooppalaisista tarjoajista (COM(2018) 113 final) sekä ehdotuksen Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi rahoitusvälineiden markkinoista annetun direktiivin 2014/65/EU (jäljempänä *MiFID II*) muuttamisesta (COM(2018) 99 final).

Asetusehdotus ja direktiiviehdotus on toimitettu Euroopan parlamentin ja neuvoston käsiteltäväksi tavallista lainsäätämisympäristystä noudattaen ja hyväksyttäväksi yhteispäätösmenettelyssä. Ehdotuksen käsittely neuvostossa alkaa kevään 2018 aikana

**2 Ehdotuksen tavoite ja tausta**

Säädösehdotukset ovat osa komission prioriteettitoimia pääomamarkkinaunionin luomiseksi. Sen tavoitteena on laajentaa innovatiivisten yritysten, startup-yritysten ja muiden listautumattomien yritysten rahoitusmahdollisuuksia.

Ehdotuksella on tarkoitus vahvistaa joukkorahoitusta koskevat yhtenäiset säännöt EU:n tasolla. Sillä ei korvata joukkorahoitusta koskevia kansallisia sääntöjä, jos sellaisia on olemassa. Ehdotuksen mukaan joukkorahoituspalvelun tarjoaja voisi valita, että se tarjoaa (edelleen) palveluja kotimarkkinoilla siellä sovellettavan kansallisen lainsäädännön mukaisesti (sisältäen myös sen vaihtoehdon, että jäsenvaltio on päättänyt soveltaa MiFID II:ta joukkorahoitukseen), tai se voi hakea toimilupaa tarjota joukkorahoituspalveluja ehdotetun asetuksen mukaisesti. Jos toimilupa myönnetään EU-sääntöjen mukaisesti, se kattaa palvelujen tarjoamisen sekä yhdessä jäsenvaltiossa, että valtioiden rajat ylittävästi. Jos palveluntarjoaja päättää soveltaa EU-sääntöjä, sovellettavien kansallisten sääntöjen mukainen toimilupa peruutetaan. Tämän asetuksen nojalla myönnetty toimilupa antaisi joukkorahoituspalvelun tarjoajille mahdollisuuden tarjota joukkorahoituspalveluja EU:n laajuisen toimiluvan nojalla kaikissa jäsenvaltiossa.

Euroopan parlamentin 9 päivänä heinäkuuta 2015 antamassa päätöslauselmassa pääomamarkkinaunionin muodostamisesta todetaan, että ”pääomamarkkinaunionin olisi luotava tarkoitukseenmukainen sääntely-ympäristö, joka edistäisi sellaisia yrityksiä koskevien tietojen saatuutta yli rajojen, jotka etsivät luottoa taikka oman pääoman luonteisia tai ehtoisia järjestelyjä, jotta pankkialan ulkopuoliset rahoitusmallit, kuten joukkorahoitus ja vertaislainat, voisivat yleistyä”.

Rahoituksen saanti on komission mukaan edelleen vaikeaa näille yrityksille informaation rakenteellisen epäsymmetrian vuoksi, etenkin kun ne siirtyvät startup-vaiheesta laajentumisvaiheeseen. Liiallinen riippuvuus lyhytaikaisista vakuudettomista pankkilainoista käy usein kalliiksi näille yrityksille. Lisäksi vuoden 2008 finanssikriisi vaikutti voimakkaasti pankkien antolainaukseen sekä startup-yrityksille että pienille ja keskisuurille yrityksille (jäljempänä *pk-*

yritykset), eikä se ole vielä kukaan kriisiä edeltäneellä tasolla. Rahoituksen puute onkin merkittävä tekijä startup-yritysten kaatumisissa. Nämä ongelmat kärjistyvät voimakkaasti jäsenvaltioissa, joissa pääomamarkkinat ja pankkijärjestelmä ovat heikommin kehittyneet.

Joukkorahoitus on teknologian mahdollistama uudenlainen rahoituspalvelu, jolla olisi komission mukaan potentiaalia auttaa sijoittajia löytämään hankkeet, jotka tarvitsevat rahoitusta. Joukkorahoituspalvelut toimivat välittäjinä sijoittajien ja yritysten välillä ja helpottavat sijoittajien mahdollisuuksia löytää ja tukea hankkeita, joista ne ovat kiinnostuneita. Komission mukaan joukkorahoituksesta voi tulla merkittävä pankkien ulkopuolisen rahoituksen lähde, ja näin sillä voitaisiin edistää pääomamarkkinaunionin tavoitteita tukea rahoitusalan kestävämpää yhdentymistä ja yksityisiä sijoituksia, mikä hyödyttäisi työpaikkojen luomista ja talouskasvua. Joukkorahoitus on yhä yleisemmin vakiinnuttamassa asemaansa rahoitusportaiden tärkeänä osana startup-yrityksissä ja toimintansa alkuvaiheessa olevissa yrityksissä, joita rahoitetaan yleensä perheen, ystävien ja omista varoista myöhempiin kehitysvaiheisiin asti, jolloin riskipääomarahastot tai pääomasijoitusrahastot alkavat kiinnostua niistä. Joukkorahoitus voi näin ollen tarjota vaihtoehdon vakuudettomille pankkilainoille, jotka ovat tällä hetkellä pk-yritysten ulkoisen rahoituksen tärkeimpiä lähteitä, etenkin toiminnan alkuvaiheessa.

Komission yksiköt ovat seuranneet joukkorahoitusmarkkinoiden kehitystä jo joidenkin vuosien ajan. Vuonna 2014 julkaistussa tiedonannossa ja toukokuussa 2016 julkaistussa valmisteluasiakirjassa pääteltiin, että EU:n tason poliittisille toimille ei ollut tuolloin suurta tarvetta. Komission yksiköt sitoutuivat kuitenkin seuraamaan markkinoita ja ovat sen jälkeen keränneet sidosryhmien kuulemisten ja ulkoisten tutkimusten avulla merkittävää näyttöä tekijöistä, jotka estävät valtioiden rajat ylittävää toimintaa ja sisämarkkinoiden kehittämistä. Euroopan joukkorahoitussektorin keskittyminen muutama jäsenvaltioon on lisäksi korostanut tarvetta saada tämä rahoitusmenetelmä saataville laajemminkin kaikissa jäsenvaltioissa rahoitusta etsivien ja sijoituksia tekevien hyödyksi.

Komission ehdotuksella perustetaan sijoitus- ja lainapohjaisten joukkorahoituspalvelujen eurooppalainen merkki, joka mahdollistaa rajat ylittävän toiminnan ja jolla pyritään puuttumaan riskeihin oikeasuhteisella tavalla. Komission mukaan ehdotuksella pyrittäisiin helpottamaan joukkorahoituspalvelujen laajentamista sisämarkkinoilla, millä lisätään yrittäjien, startup-yritysten, kasvuyritysten ja yleisesti pk-yritysten rahoitusmahdollisuuksia. Lahjoitus- ja palkintopohjainen joukkorahoitus on jätetty tämän aloitteen soveltamisalan ulkopuolelle. Näiden liiketoimintamallien sisällyttäminen soveltamisalaan ei olisi komission mukaan oikeasuhteista, koska niissä ei ole kyse rahoitustuotteista ja kun otetaan huomioon niihin liittyvä informaation epäsymmetria. Lisäksi palkintopohjaiseen joukkorahoitukseen sovelletaan jo EU:n kuluttajansuojalainsäädäntöä, jossa on tiukkoja sääntöjä kuluttajien turvaamiseksi.

Tätä ehdotusta ei sovellettaisi palveluihin, joita tarjotaan Euroopan parlamentin ja neuvoston kulutusluottosopimuksista antaman direktiivin 2008/48/EY 3 artiklan a alakohdassa määriteltyille kuluttajille. Kulutusluotot eivät sisälly ehdotukseen, koska niissä ei ole kyse lainanantosta yrityksille ja ne kuuluvat voimassa olevan EU-lainsäädännön soveltamisalaan osittain, sillä i) jos kuluttaja saa lainan henkilökohtaista kulutusta varten toimiessaan ammattitoimintansa ulkopuolella, toiminta kuuluu kulutusluottodirektiivin soveltamisalaan, ja ii) jos kuluttaja saa lainan ostaakseen kiinteää omaisuutta, toiminta kuuluu asuntoluottodirektiivin soveltamisalaan.

Komission ehdotuksella pyrittäisiin myös parantamaan sijoittajien asemaa tarjoamalla tarvittavia tietoja joukkorahoituksesta, myös siihen liittyvistä riskeistä. Ehdotuksessa edellytettiin myös, että joukkorahoituspalvelun tarjoajilla on käytössä tarvittavat suojatoimet, joilla

minimoitaisiin riskien toteutumisen todennäköisyys. Tarkoituksena on vahvistaa sijoittajien luottamusta näihin innovatiivisiin palveluihin.

## 2.1 Liittymäpinnat muuhun rahoitusalan sääntelyyn

Joukkorahoituspalvelujen tarjoamiseen ei ole tähän mennessä kohdennettu EU:n toimia. Joukkorahoituspalvelun tarjoajat ovat mukauttaneet liiketoimintamallejaan hyvin erilaisiin kansallisiin puitteisiin ja voimassa oleviin EU:n säädöksiin. Joukkorahoituspalvelun tarjoajiin sovelletaan eri jäsenvaltioissa hyvin erilaisia lainsäädäntöpuitteita niiden toimintamalleista riippuen, jotka vaihtelevat sääntelyn puuttumisesta sijoittajansuojasääntöjen kattavaan soveltamiseen. Joissakin jäsenvaltioissa on otettu käyttöön joukkorahoitusta varten räätälöityjä kansallisia järjestelmiä, kun taas toisissa jäsenvaltioissa joukkorahoitusalojen toiminta edellyttää toimilupaa ja toiminnan harjoittamista voimassa olevien EU-säädösten, kuten MiFID II:n, maksupalveludirektiivin (Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 2015/2366 maksupalveluista sisämarkkinoilla, direktiivin 2002/65/EY, 2009/110/EY ja 2013/36/EU ja asetuksen (EU) N:o 1093/2010 muuttamisesta sekä direktiivin 2007/64/EY kumoamisesta, jäljempänä *PSD 2*) ja vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan direktiivin (Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2011/61/EU vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ja direktiivin 2003/41/EY ja 2009/65/EY sekä asetuksen (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 1095/2010 muuttamisesta, jäljempänä *AIFMD*) mukaisesti.

Joukkorahoitukseen sovellettavia eurooppalaisia lainsäädäntöpuitteita koskevan ehdotuksen tarkoituksena ei ole puuttua kansallisten räätälöityjen järjestelmien tai olemassa olevien toimilupien toimintaan, mukaan luettuna MiFID II:n, PSD 2:n ja AIFMD:n soveltamisalaan kuuluvat järjestelmät ja toimiluvat, vaan pikemminkin tarjota joukkorahoituspalvelun tarjoajille mahdollisuus hakea EU-merkkiä, jonka ansiosta ne voivat laajentaa toimintaansa koko unioniin tietyillä edellytyksillä.

## 2.2 Yhdenmukaisuus pääomamarkkinaunionin tavoitteiden kanssa

Ehdotuksen tavoitteena on laajentaa innovatiivisten yritysten, pk-yritysten ja muiden listautumattomien yritysten rahoitusmahdollisuuksia pääomaunionin perustamista koskevien komission prioriteettien mukaisesti. Ehdotuksella annetaan joukkorahoitusaloille mahdollisuus laajentaa toimintaansa koko Euroopan markkinoille ja pyritään näin tarjoamaan startup- ja pk-yritysten saataville vaihtoehtoisia pääomalähteitä.

Aloite on myös osa Euroopan komission FinTech-toimintasuunnitelmaa, jolla on tarkoitus parantaa ymmärrystä teknologiasta ja mahdollistaa rahoituspalvelusektorin tukeminen teknologialla. Rahoituspalveluala on digitaaliteknologian suurin käyttäjä, ja sillä on keskeinen rooli yhteiskunnan digitalisaatiokehityksessä. Uusi teknologia voi muuttaa tapaa, jolla kuluttajat ja yritykset hankkivat palveluita, ja se voi parantaa myös kykyä ymmärtää ja mitata riskejä. Komissio tavoittelee enemmän innovointiin suuntautunutta lähestymistapaa rahoitusteknologiaan, ja tätä varten se edistää sääntely-ympäristöä, jossa innovatiiviset rahoituspalvelut, -tuotteet ja -ratkaisut voidaan ottaa käyttöön kaikkialla EU:ssa.

## 3 Asetusehdotuksen pääasiallinen sisältö

### 3.1 Asetuksen soveltamisala ja määritelmät

Asetuksen *1 artiklassa* määritetään asetuksen kohde. Siinä todetaan erityisesti, että asetusta sovelletaan joukkorahoituspalvelun tarjoajiin, ja vahvistetaan yhtenäiset vaatimukset, jotka liittyvät niiden toimintaan, organisointiin, lupamenettelyyn ja valvontaan. Asetuksen *2 artik-*

*lassa* määritetään asetuksen soveltamisala, joka rajoittuu niihin oikeushenkilöihin, jotka päättävät hakea toimilupaa 11 artiklan nojalla ja joille toimilupa myönnetään kyseisen artiklan mukaisesti. Siinä säädetään myös poikkeuksista, joiden nojalla asetusta ei sovelleta joukkorahoituspalveluihin, joita tarjotaan direktiivin 2008/48/EY 3 artiklan a alakohdassa tarkoitetuille kuluttajille, joukkorahoituspalveluihin, joita tarjoavat oikeushenkilöt, joille on myönnetty sijoituspalveluyritysten toimilupa direktiivin 2014/65/EU 7 artiklan mukaisesti, tai joukkorahoituspalveluihin, joita tarjoavat luonnolliset tai oikeushenkilöt, joille on myönnetty toimilupa tätä varten kansallisessa lainsäädännössä. Tästä säännöksestä seuraa, että henkilöiden, joille on myönnetty joukkorahoituspalvelun tarjoajan toimilupa ja jotka haluavat tarjota edelleen palveluja, jotka eivät kuulu tämän asetuksen soveltamisalaan, ei pitäisi enää pystyä toimimaan tämän asetuksen mukaisesti myönnetyn toimiluvan nojalla. Tällaisten henkilöiden, jotka tarjoavat rajat ylittäviä sijoituspohjaisia joukkorahoituspalveluja, olisi haettava toimilupaa direktiivin 2014/65/EU nojalla, ja heille tämän asetuksen nojalla myönnetty joukkorahoituspalvelun tarjoajan toimilupa olisi peruutettava.

Asetuksen 3 artiklassa esitetään termit ja määritelmät, joita asetuksessa käytetään, muun muassa ”joukkorahoituspalvelut”, ”joukkorahoituspalvelun tarjoaja” ja ”joukkorahoitustarjous”. Komissio voisi hyväksyä delegoituja säädöksiä, joilla täsmennetään 2 artiklassa säädettyjen määritelmien teknistä sisältöä markkinoiden ja teknologian kehityksen ja saatujen kokemusten huomioon ottamiseksi.

### **3.2 Joukkorahoituspalvelun tarjoaminen**

Asetuksen II luvussa säädetään joukkorahoituspalvelujen tarjoamisesta (4 artikla), tehokkaasta ja vakaasta hallinnosta (5 artikla) sekä valitusten käsittelystä (6 artikla). Näiden säännösten nojalla joukkorahoituspalvelun tarjoajien on joka tilanteessa noudatettava toiminnan järjestämistä koskevia vaatimuksia ja joukkorahoituspalvelun tarjoajan johtamiseen valtuutetuilla luonnollisilla henkilöillä on oltava asianmukaiset taidot ja ammatillinen kokemus. Eturistiriitojen osalta (7 artikla) joukkorahoituspalvelun tarjoajan on pidettävä yllä ja käytettävä tehokkaita organisaatio- ja hallintojärjestelyjä voidakseen ryhtyä kaikkiin kohtuullisiin toimiin, jotta eturistiriidat eivät vaikuttaisi haitallisesti sen asiakkaiden etuihin. Joukkorahoituspalvelun tarjoajien edellytetään myös toteuttavan kaikki asianmukaiset toimenpiteet yksilöidäkseen ja estääkseen tai hallitakseen niiden, mukaan lukien niiden johto, työntekijät tai muut niihin suoraan tai välillisesti sidoksissa olevat henkilöt, ja niiden asiakkaiden välisiä eturistiriitoja tai asiakkaiden välisiä eturistiriitoja, joita syntyy palvelujen tarjoamisen yhteydessä. Ulkoistamista ja asiakkaiden varojen säilytystä koskevat säännöt annetaan 8 ja 9 artiklassa.

### **3.3 Toimilupa**

Asetuksen III luvussa annetaan toimiluvan myöntämistä ja valvontavaatimuksia koskevia säännöksiä. Tarkemmin ottaen 10 artiklassa säädetään toimilupaa koskevasta vaatimuksesta ja vahvistetaan toimilupaa koskevat edellytykset joukkorahoituspalvelun tarjoajille. Joukkorahoituspalvelun tarjoajien on täytettävä tietty määrä kriteereitä, jotta ne voivat saada Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselta (jäljempänä EAMV) toimiluvan. Asetuksen 10 artiklassa esitetään myös menettelyt, joiden mukaisesti haetut toimiluvat myönnetään tai evätään. Asetuksen 11 artiklassa edellytetään, että EAMV perustaa julkisesti saatavilla olevan ja ajantasaisen rekisterin kaikista joukkorahoituspalvelun tarjoajista. Asetuksen 12 artiklassa täsmennetään, että joukkorahoituspalvelut on tarjottava EAMV:n valvonnassa. Asetuksen 13 artiklassa annetaan säännökset, jotka koskevat toimiluvan peruuttamista.

### 3.4 Sijoittajan suoja

Asetuksen IV luvussa esitetään sijoittajansuojaa ja avoimuutta koskevat säännökset. Asetuksen *14 artiklan* nojalla joukkorahoituspalvelun tarjoajien asiakkaille antamien kaikkien tietojen, mukaan luettuna mainonta, on oltava täydellisiä, selkeitä ja paikkansapitäviä. Asetuksen *15 artiklassa* säädetään mahdollisen asiakkaan alustavasta asianmukaisuusarvioinnista ja siitä, että alustojen on tarjottava sijoittajille mahdollisuus simuloida tappionsietokykyä. Asetuksen *16 artiklassa* täsmennetään sijoitusta koskevien avaintietojen yksityiskohdat ja sisältö sekä muoto ja muut vaatimukset. Asetuksen *17 artiklassa* käsitellään ilmoitustaulua ja *18 artiklassa* sijoittajan oikeutta tutustua asiakirjoihin.

### 3.5 Markkinointi

Asetuksen V luvussa annetaan mainontaa koskevat säännökset. Tarkemmin ottaen *19 artiklassa* esitetään mainontaa koskevat yksityiskohtaiset vaatimukset ja *20 artiklassa* edellytetään, että kansalliset toimivaltaiset viranomaiset julkaisevat verkkosivustoillaan kansalliset lait, asetukset ja hallinnolliset määräykset, joita sovelletaan joukkorahoituspalvelun tarjoajien harjoittamaan mainontaan, ja pitävät nämä ajan tasalla.

### 3.6 EAMV:n valvontavaltuudet

Asetuksen VI luvussa annetaan yksityiskohtaiset säännökset EAMV:n valtuuksista ja toimivallasta, asianajosalaisuudesta (*21 artikla*), tietopyynnöistä (*22 artikla*), yleisistä tutkimuksista (*23 artikla*), paikan päällä tehtävistä tarkastuksista (*24 artikla*), tiedonvaihdosta (*25 artikla*), salassapitovelvollisuudesta (*26 artikla*), EAMV:n toteuttamista valvontatoimenpiteistä (*27 artikla*) sekä muista hallinnollisista seuraamuksista ja toimenpiteistä, erityisesti sakoista (*28 artikla*), uhkasakoista (*29 artikla*), sakkojen julkistamisesta, luonteesta ja täytäntöönpanosta (*30 artikla*) sekä valvontatoimenpiteiden toteuttamista ja sakkojen määräämistä koskevista menettelysäännöistä (*31 artikla*).

Asetuksen *32 artiklassa* vahvistetaan vaatimukset, jotka koskevat asianomaisten henkilöiden kuulemista, ja *33 artiklassa* vaatimukset, jotka koskevat Euroopan unionin tuomioistuimen täyttä harkintavaltaa EAMV:n päätöksiin nähden. Asetuksen *34 artiklan* mukaisesti EAMV:n pitäisi pystyä veloittamaan joukkorahoituspalvelun tarjoajilta maksut tämän asetuksen mukaisesti ja tämän asetuksen nojalla annettujen delegoitujen säädösten mukaisesti. Asetuksen *35 artiklan* mukaan EAMV:lla on mahdollisuus siirtää määrättyjä valvontatehtäviä jäsenvaltioiden toimivaltaisille viranomaisille arvopaperimarkkinaviranomaisen ohjeiden mukaisesti.

### 3.7 Rahanpesusäännökset

Muiden rahoituspalvelujen tavoin joukkorahoituspalvelut voivat olla alttiina rahanpesuun ja terrorismin rahoitukseen liittyviin käytäntöihin. Sen vuoksi asetuksessa säädetään asianmukaisista suojatoimista, joilla minimoidaan tällaisten käytäntöjen riskit. Erityisesti 9 artiklassa edellytetään, että joukkorahoitusliiketoimien maksamisen on tapahduttava sellaisten yksiköiden kautta, joilla on PSD 2:n 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 vaati-

mukset, joihin sisältyy se, ettei heillä saa olla rahanpesun torjuntaa koskevaan lainsäädäntöön liittyvää merkintää rikosrekisterissä. Asetuksen 13 artiklassa edellytetään, että kansalliset toimivaltaiset viranomaiset, mukaan luettuna direktiivin (EU) 2015/849 säännösten nojalla nimeytyt kansalliset toimivaltaiset viranomaiset, ilmoittavat EAMV:lle kaikista joukkorahoitusalueeseen liittyvistä seikoista, jotka ovat merkityksellisiä rahanpesunvastaisen direktiivin nojalla. EAMV voi peruuttaa toimiluvan näiden tietojen perusteella. Asetuksen 38 artiklassa säädetään, että varmistaakseen paremmin rahoitusvakauden ehkäisemällä rahanpesuun ja terrorismin rahoittamiseen liittyviä riskejä komission olisi arvioitava, onko tarpeen ja oikeasuhteista asettaa joukkorahoituspalvelun tarjoajille velvollisuus noudattaa kansallisia säännöksiä, joilla pannaan täytäntöön direktiivi (EU) 2015/849 rahanpesun tai terrorismin rahoittamisen osalta, ja lisätä joukkorahoituspalvelun tarjoajat ilmoitusvelvollisten luetteloon direktiivin (EU) 2015/849 mukaisesti.

### 3.8 Delegoidut säädökset

Siirretyn säädösvallan käyttämisestä komission delegeoitujen säädösten hyväksymistä varten säädetään VII luvussa. Ehdotettu asetusta sisältää komissiolle annetun valtuutuksen hyväksyä delegeoituja säädöksiä, joissa täsmennetään asetuksessa esitettyjä tiettyjä yksityiskohtia, vaatimuksia ja järjestelyjä.

## 4 Direktiiviehdotuksen pääasiallinen sisältö

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 2004/65/EU soveltamisen alkamispäivä.

## 5 Ehdotuksen vaikutukset

### 5.1 Vaikutukset Suomen lainsäädäntöön

Asetus olisi suoraan velvoittavaa oikeutta eikä lähtökohtaisesti edellyttäisi muutoksia Suomen lainsäädäntöön.

Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi on Suomessa pantu täytäntöön pääosin sijoituspalvelulaissa (747/2012) ja laissa kaupankäynnistä rahoitusvälineillä (1070/2017). Suomessa on sijoituspalvelulain lisäksi säädetty laki joukkorahoituksesta (734/2016). Direktiivin muutos tulee vastaavasti panna täytäntöön sijoituspalvelulaissa.

### 5.2 Taloudelliset vaikutukset

Komissio on ehdotustensa yhteydessä esittänyt vaikutusarvioista seuraavaa. EU:n joukkorahoitusmarkkinat yritysrahoitusta varten ovat varsin alikehittyneet verrattuna muihin suuriin talouksiin ja - mikä tärkeintä - ne eivät kykene toimimaan kunnollisesti valtioiden rajojen yli. Komission arvion mukaan hajanaisten ja keskenään ristiriitaisten sääntelyjärjestelmien vuoksi joukkorahoitusalueet eivät kykene laajentamaan toimintaansa ja tarjoamaan vapaasti palveluja koko Euroopan laajuisesti. Komission mukaan sijoittajat pidättäytyvät rajat ylittävistä toiminnoista, koska ne eivät luota alustoihin ja palveluntarjontaan sovellettaviin hajanaisiin lainsäädäntöpuutteisiin.

Komission ehdottamassa mallissa otettaisiin käyttöön EU-merkki, joka hyväksyttäisiin ja jota valvottaisiin EU:n tasolla EU-järjestelmän nojalla. Tässä vaihtoehdossa yhdistetään liiketoimintamalleihin sovellettava joustavuus (on vapaasti valittavissa, haetaanko EU-merkkiä vai pysytäänkö kansallisessa järjestelmässä) ja oikeasuhteiset sijoittajansuojaa ja toiminnan järjestämistä koskevat säännöt. Lisäksi komission mukaan kattavalla toimilupajärjestelmällä tarjotaisiin myös kustannustehokas väline toiminnan laajentamista varten yhteisten puitteiden nojalla, vähennettäisiin sääntelyyn liittyvää epävarmuutta ja kevennettäisiin hallinnollista rasitetta.

Ehdotuksella olisi myös vaikutuksia EAMV:n kustannuksiin ja hallinnolliseen rasitteeseen. Näiden kustannusten suuruus ja jakautuminen riippuvat eurooppalaisille joukkorahoituspalvelun tarjoajille asetettavista täsmällisistä vaatimuksista ja niihin liittyvistä valvonta- ja seuranta-tehtävistä.

Komission on arvioinut, että jos oletetaan, että EAMV on vastuussa 25:lle eurooppalaiselle joukkorahoituspalvelun tarjoajalle myönnettävästä toimiluvasta ja niiden valvonnasta ensimmäisenä täytenä täytäntöönpanovuotena (2020), kyseisen vuoden kustannukset (joista on vähennetty toimialalta perityt maksut) olisivat noin 1 637 000 euroa. Tähän arvioon sisältyy myös puolet 500 000 euron kertaluonteisista kustannuksista, jotka jakautuvat kahdelle ensimmäiselle vuodelle ja liittyvät tarvittavien tietotekniikkajärjestelmien luomiseen. Komission mukaan Euroopan joukkorahoitussektori on vielä nuori ja sillä toimii pääasiassa pieniä alustoja, joiden tulot ovat vähäiset. Eurooppalaisten joukkorahoituspalvelun tarjoajien maksuille asetetaan asianmukainen yläraja.

Suomessa sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen välittäminen edellyttää luottolaitoksen, sijoituspalveluyrityksen tai vaihtoehtorahastojen hoitajan toimilupaa siten kuin joukkorahoituslaisissa on säädetty. Suomessa valvova viranomaisena on Finanssivalvonta, kun taas komission ehdotuksessa toimilupaviranomaisena toimisi EAMV. Suomalaisten toimijoiden kannalta sääntelyn tarjoama valinnan mahdollisuus jättää taloudellisten vaikutusten syntymisen toimijoiden omaan harkintaan.

Komission ehdotus edellyttäisi asianmukaisuusarvioinnin lisäksi sijoittajan tappionsietokyvyn simulointia, mikä parantaisi sijoittajan suojaa verrattuna sääntelyn nykyisiin vaatimuksiin. Esimerkiksi Suomessa joukkorahoituslaki edellyttää asianmukaisuusarviota yli 2000 euron sijoituksissa. Tappionsietokyvyn simulointia ei ole voimassa olevassa sääntelyssä tähän mennessä edellytetty lainkaan.

### **5.3 Vaikutukset viranomaisten toimintaan**

Ehdotetun sääntelyn valvonta jäisi EAMV:n tehtäväksi. Finanssivalvonnalle ei sääntelystä olisi odotettavissa merkittäviä lisätehtäviä.

## **6 Ehdotuksen oikeusperusta ja suhde toissijaisuusperiaatteeseen**

Asetuksen oikeusperusta on Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (jäljempänä *SEUT*) 114 artikla, jonka nojalla voidaan hyväksyä sisämarkkinoiden toteuttamista ja toimintaa koskevia toimenpiteitä jäsenvaltioiden lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten lähentämiseksi.

Ehdotuksella otetaan käyttöön yhdenmukaiset toimintaedellytykset EU:ssa toimiville yrityksille ja poistetaan kansallisten lainsäädäntöpuitteiden väliset erot, jotka johtavat markkinoiden hajanaisuuteen EU:n tasolla. Näin vähennetään merkittävästi monimutkaisuutta ja kevenne-



tään sekä taloudellista että hallinnollista rasitetta kaikkien keskeisten sidosryhmien eli joukkorahoitusalojen, hankkeiden toteuttajien ja sijoittajien kannalta. Samalla taataan tasapuoliset toimintaedellytykset kaikille palveluntarjoajille, jotka käyttävät samaa EU-merkkiä.

Direktiiviehdotuksen oikeusperustana on SEUT 53 artiklan 1 kohta, sillä sen nojalla voidaan toteuttaa toimenpiteitä, joilla lähennetään kansallisia säännöksiä oikeudesta harjoittaa toimintaa sijoituspalveluyrityksenä, säänneltynä markkinana ja tietopalvelujen tarjoajana.

### **6.1 Toissijaisuusperiaate**

SEUT 4 artiklan perusteella sisämarkkinoiden toteuttamiseen tähtäviä EU:n toimia on tarkasteltava ottaen huomioon Euroopan unionista tehdyn sopimuksen (SEU-sopimus) 5 artiklan 3 kohdassa määrätty toissijaisuusperiaate. On arvioitava, voivatko jäsenvaltiot saavuttaa ehdotuksen tavoitteet kansallisten oikeusjärjestelmiensä puitteissa vai voidaanko ne laajuutensa ja vaikutustensa vuoksi saavuttaa paremmin EU:n tasolla.

Jäsenvaltioissa toteutetut vaihtelevat lähestymistavat ja niiden erilaiset tulkinnot joukkorahoitustoiminnasta ovat pahentaneet edellä esitettyjä ongelmia. Koska räätälöidyt kansalliset järjestelmät ovat merkittävä este alustoille ja johtavat markkinoiden yhä suurempaan hajanaisuuteen, tavoitteita ei voida saavuttaa jäsenvaltioiden yksittäisillä toimilla.

### **6.2 Suhteellisuusperiaate**

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

Tällä hetkellä joukkorahoituspalvelun tarjoajat, jotka haluavat tarjota palvelujaan muissa jäsenvaltioissa, saavat tehdä niin, kunhan ne hankkivat paikallisen lisenssin ja noudattavat kyseisen jäsenvaltion kansallista joukkorahoitusjärjestelmää. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että joukkorahoituspalvelun tarjoajan on noudatettava samanaikaisesti useita kansallisia järjestelmiä ja mukautettava liiketoimintamalliaan, jos se haluaa tarjota palveluja valtioiden rajojen yli. Tämä estää merkittävästi joukkorahoituspalvelun tarjoajien kykyä laajentaa palvelujensa tarjoamista EU:n tasolla.

Ehdotusten voidaan katsoa täyttävän oikeusperustan, toissijaisuusperiaatteen ja suhteellisuusperiaatteen vaatimukset.

## **7 Ahvenanmaan toimivalta**

Asia ei kuulu Ahvenanmaan itsehallintolain (1144/1991) perusteella maakunnan lainsäädäntövaltaan.

## **8 Ehdotuksen kansallinen käsittely ja käsittely Euroopan unionissa**

### **8.1 Kansallinen käsittely**

Valtioneuvoston kirjelmä on laadittu valtiovarainministeriössä.

Luonnos valtioneuvoston kirjelmäksi on ollut lausunnolla rahoituspalvelut ja pääomaliikkeet - jaoston (jaosto 10) kirjallisessa menettelyssä 26.3.—5.4.2018.

## 8.2 Ehdotusten käsittely EU:n toimielimissä

Ehdotuksen antamisen jälkeen, käsittely jatkuu Euroopan parlamentissa ja neuvostossa asetusta ja direktiiviä koskevan lainsäätämisyjärjestyksen mukaisesti.

Delegoitujen säännösten valmistelutilanteesta ei ole tietoa.

## 9 Valtioneuvoston kanta

Valtioneuvosto pitää kannatettavana joukkorahoituspalvelun tarjoamista koskevan asetuksen antamista ja rahoituspalveluiden markkinat direktiivin muuttamista ehdotetulla tavalla, sovellettavan sääntelyn selkiyttämiseksi.

Valtioneuvosto pitää startup-yritysten ja pk-yritysten kasvurahoituksen saatavuuden varmistamista tärkeänä tavoitteena ja näkee hyvänä sijoittajien luottamusta lujittavien Euroopan unionin laajuisten säädösten antamisen ja samalla rajat ylittävän tarjonnan kehittämisen.

Valtioneuvoston kannan mukaan asetusehdotuksen soveltamisalan ja muun rahoitusalan sääntelyn soveltamisalan keskinäistä suhdetta tulee kuitenkin ehdotuksessa vielä täsmentää erityisesti tilanteissa, joissa joukkorahoituksen välittäjänä rajat ylittävässä tarjonnassa toimii esimerkiksi luottolaitos tai sijoituspalveluyritys. Kyseisten toimijoiden tulisi saada tarjota asetuksessa tarkoitettua joukkorahoituspalvelua nykyisen toimilupansa ohella käytettävissä olevien notifikaatioprosessien mukaisesti.

Valtioneuvosto kiinnittää huomiota myös ehdotettuun toimiluvan ja valvonnan keskittämiseen eurooppalaiselle valvojalle. Yhden toimiluvan ja valvojan periaatteessa voi sinänsä olla etunsa rajat ylittävässä toiminnassa. Toisaalta kuluttajarajapintaan liittyvät valvontatehtävät olisi kuitenkin muun muassa kielisyyistä yleisesti perusteltua säilyttää kansallisilla toimivaltaisilla viranomaisilla, kuten valtioneuvosto on todennut Euroopan finanssivalvontajärjestelmän tarkistusta koskevassa valtioneuvoston kirjelmässä (U 62/2017 vp).

Luottolaitoksen ja sijoituspalveluyrityksen toimiluvalla joukkorahoitusta välittävien toimijoiden merkitys korostuu erityisesti yli miljoonan euron rajan ylittävässä rahoitusjärjestelyissä, kun komission ehdotuksen mukaisesti pelkällä joukkorahoitustoimiluvalla toimivan palvelun tarjoajan mahdollisuus tarjota joukkorahoitusta rajataan hankekohtaisesti miljoonaan euroon 12 kuukauden aikana. Rajauksella näyttäisi olevan yhteys voimassa olevan esitedirektiivin ja sen korvaavan EU:n esiteasetuksen (EU) 2017/1129 vaatimuksiin. Euroopan unionin alueella kansallinen esiteraja on alimmillaan 100 000 euroa. Esiteasetuksen johdosta esiteraja nousee 21 päivästä heinäkuuta 2018 alkaen miljoonaan euroon ja kansallisissa arvopaperitarjouksissa esiterajaa voidaan korottaa edelleen aina kahdeksaan miljoonaan euroon. Suomessa kansallinen esiteraja on tällä hetkellä säädetty kahteen ja puoleen miljoonaan euroon ja joukkorahoituksessa viiteen miljoonaan euroon.