



Bryssel 27.3.2014
COM(2014) 172 final

**KOMISSION TIEDONANTO EUROOPAN PARLAMENTILLE, NEUVOSTOLLE,
EUROOPAN TALOUS- JA SOSIAALIKOMITEALLE JA ALUEIDEN
KOMITEALLE**

Joukkorahoituksen tarjoamien mahdollisuuksien hyödyntäminen Euroopan unionissa

Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle

”Joukkorahoituksen tarjoamien mahdollisuuksien hyödyntäminen Euroopan unionissa”

1. JOHDANTO

Joukkorahoituksella tarkoitetaan yleensä suurelle yleisölle esitettäviä avoimia pyyntöjä kerätä varoja tiettyyn hankkeeseen. Vuonna 2012 Euroopassa kerättiin erilaisilla joukkorahoitusmuodoilla noin 735 miljoonaa euroa¹, ja vuoden 2013 ennuste on noin miljardi euroa. Tämä luku on varsin pieni verrattuna vähittäispankkien muille kuin rahoituslaitoksille myöntämiin lainoihin (6 biljoonaa euroa vuonna 2011), mutta lupaava verrattuna bisnesenkeliin tarjoamaan rahoitukseen (näkyvän markkinasegmentin arvioitiin olleen 660 miljoonaa euroa vuonna 2010) tai pääomasijoittajien siemen- ja aloitusvaiheessa, myöhemmässä vaiheessa ja kasvuvaiheessa tarjoamaan rahoitukseen (7 miljardia euroa vuonna 2012)². Joukkorahoitus on vuosittain tärkeä rahoituksen lähde noin puolelle miljoonalle eurooppalaiselle hankkeelle³, jotka eivät muuten pystyisi välttämättä hankkimaan tarvittavia varoja.

Joukkorahoituksella on suuret mahdollisuudet täydentää perinteisiä rahoituslähteitä ja edistää reaalityalouden rahoitusta. Euroopan talouden pitkäaikaista rahoitusta koskevalla vihreällä kirjalla⁴ käynnistettiin laaja keskustelu eri tekijöistä, joiden avulla Euroopan talous voi kanavoida rahoitusta talouskasvun varmistamisen edellyttämiin pitkäaikaisiin investointeihin. Seurantatiedonannossa esitetään joitakin painopistealoja, joilla komissio aikoo tehdä aloitteita, joiden tavoitteena on auttaa pk-yrityksiä hankkimaan rahoitusta.

Joukkorahoitus on osa tätä työsuunnitelmaa. Se on yksi uusista rahoitusmalleista, jotka auttavat yhä enemmän startup-yrityksiä nousemaan ”rahoituksen liukuportaita”⁵ sekä edistävät moniarvoisen ja joustavan sosiaalisen markkinatalouden toteuttamista. Joukkorahoituksella voidaan tosiasiallisesti rahoittaa erityyppisiä hankkeita, kuten innovatiivisia, luovia ja kulttuuriin liittyviä hankkeita, tai yhteiskunnallisten yritysten toimia, joihin on vaikea saada muunlaista rahoitusta.

¹ Luku perustuu alalla tehtyyn arvioon: *Massolution (2013), Crowdfunding Industry Report 2012*, saatavilla osoitteesta <http://www.crowdsourcing.org/research>.

² *European Banking Federation Facts and Figures 2012*, saatavilla osoitteesta <http://www.ebf-fbe.eu/uploads/FF2012.pdf>; CSES, *Evaluation of EU Member States' Business Angel Markets and Policies Final report, 2012*; *EVCA Yearbook 2012*, saatavilla osoitteesta http://www.evca.eu/uploadedfiles/home/press_room/Yearbook_2012_Presentation_all.pdf.

³ Alan arvioiden mukaan joukkorahoituksella rahoitettiin vuonna 2012 menestyksekkäästi noin 470 000:ta eurooppalaista hanketta. *Massolution (2013)*.

⁴ COM(2013) 150 final, 25.3.2013.

⁵ Joukkorahoituksen jälkeen voidaan käyttää muita rahoitusmuotoja, kuten pankkien myöntämää rahoitusta, bisnesenkeliin pääomaa, riskipääomaa tai listautumisanteja.

Joukkorahoitus on lupaava uusi varojenkeruumuoto, mutta komission toteuttamaan joukkorahoitusta koskevaan julkiseen kuulemiseen⁶ ja Startup Europe -joukkorahoitusverkoston kyselyyn⁷ saaduissa vastauksissa tuli esiin joitakin asioita, jotka ovat ratkaisevia joukkorahoituksen mahdollisten etujen hyödyntämisen kannalta. Tällaisia asioita ovat muun muassa tiedon ja ymmärtämisen puute, immateriaaliomaisuuden suojaan liittyvät haasteet, petoksiin ja kuluttajansuojaan liittyvät huolenaiheet, oikeudellinen epävarmuus ja hankalat lainsäädännölliset vaatimukset. Monet näistä asioista liittyvät myös muihin rahoitusmuotoihin. Tässä tiedonannossa keskitytään seikkoihin, jotka ovat erityisen merkityksellisiä joukkorahoituksen yhteydessä.

Mitä on joukkorahoitus?

Tämä termi on syntynyt kentällä, ja sillä tarkoitetaan yleensä suurelle yleisölle esitettäviä avoimia pyyntöjä kerätä varoja tiettyyn hankkeeseen. Pyyntöjen esittäminen ja mainostaminen tapahtuu usein internetin ja sosiaalisen median välityksellä, ja ne ovat voimassa vain tietyn ajan. Yleensä varat kerätään useilta rahoittajilta suhteellisen pieninä rahoitusosuuksina, mutta tästä on myös poikkeuksia.

Ilmaissalla ”joukkorahoitus” tarkoitetaan ainoastaan rahoituskanavaa, jota voidaan käyttää monin eri tavoin. Yleisöltä voidaan kerätä lahjoituksia tiettyyn hankkeeseen tietyn ajanjakson ajan mainostamalla keräystä internetin ja sosiaalisen median välityksellä, jolloin on kyse *lahjoitus pohjaisesta joukkorahoituksesta*⁸. Joukkorahoituskampanjoissa voidaan kuitenkin tarjota rahoittajille myös jonkinlaista vastiketta. Tällöin puhutaan *palkintopohjaisesta* tai *ennakkomyyntiin perustuvasta joukkorahoituksesta*, jossa rahoittajat saavat symbolisen vastikkeen, kuten mahdollisuuden osallistua rahoittamaansa kulttuurikokemukseen (esimerkiksi esiintyä filmissä) tai tuotteen, joka on kehitetty ja valmistettu kerätyillä varoilla. Kaikkia edellä mainittuja joukkorahoitusmuotoja voidaan kutsua ”**joukkosponsoroinniksi**”.

Toisissa joukkorahoituskampanjoissa tarjotaan jonkinmuotoista taloudellista tuottoa. *Voitto-osuusjärjestelmissä* rahoittajille luvataan osa rahoitettavan hankkeen tuottamista tulevista voitoista⁹. *Arvopaperipohjaisessa* joukkorahoituksessa rahoittajat laskevat rahoittajia varten liikkeeseen osakkeita tai velkainstrumentteja¹⁰. Tämä poikkeaa listautumisannista muun muassa siten, että liikkeeseen lasketuilla osakkeilla ei yleensä käydä kauppaa jälkimarkkinoilla eikä niihin liity merkintätakuuta. Voitto-osuus- ja arvopaperipohjaista joukkorahoitusta voidaan kutsua ”**joukkosijoittamiseksi**”. ”**Joukkolainaamisessa**” kampanjan järjestäjät lainaavat sen sijaan yleisöltä rahaa ja lupaavat maksaa pääoman takaisin tietyillä ehdoilla korkoineen (tai joissakin tapauksissa ilman korkoa). Tästä ovat esimerkkeinä

⁶ Järjestettiin 3. lokakuuta ja 31. joulukuuta 2013 välisenä aikana.

⁷ <http://www.crowdfundingnetwork.eu/>.

⁸ Lahjoitukset ovat yleensä, mutteivät pelkästään, hyväntekeväisyystarkoituksiin annettuja rahalahjoituksia

⁹ Esimerkiksi tulevia voittoja joukkorahoituksella rahoitetun uuden mobiilisovelluksen myynnistä.

¹⁰ Esimerkiksi ympäristöhankkeessa voidaan laskea liikkeeseen velkainstrumentteja uusiutuvia energialähteitä käyttävien generaattoreiden rakentamiseksi, tai innovatiivinen startup-yritys voi laskea liikkeeseen osakkeita hankkiakseen liiketoiminnan aloittamiseen tarvitsemansa varat.

kuluttajat, jotka lainaavat pieniä rahasummia esimerkiksi kotinsa kunnostamiseen tai opintojensa rahoittamiseen, tai yritykset, jotka lainaavat rahaa uuteen toimintaansa.

Nämä ovat tärkeimmät joukkorahoituskampanjoissa nykyään käytetyt mallit. Joukkorahoitus on kuitenkin vasta kehityksensä alkuvaiheessa, joten mallit voivat muuttua tulevaisuudessa.

Tässä tiedonannossa pyritään edistämään uusien joukkorahoitustoimien tukemista erityisesti seuraavin keinoin:

- Perustetaan joukkorahoitusta käsittelevä asiantuntijaryhmä, joka tarjoaa komissiolle alan neuvontaa ja asiantuntemusta. Asiantuntijaryhmän olisi neuvottava komissiota erityisesti sen selvittämisessä, mitä mahdollisuuksia tarjoaisi ”laatumerkin” käyttöönotto, jonka tavoitteena olisi lisätä käyttäjien luottamusta. Ryhmän olisi myös tarjottava komissiolle asiantuntemustaan avoimuuden, parhaiden käytäntöjen ja sertifiointin edistämiseksi.
- Lisätään joukkorahoitusta koskevaa tietämystä, edistetään tiedotusta ja koulutusta sekä tiukennetaan vaatimuksia.
- Tarkastellaan jäsenvaltioiden sääntelyn kehitystä ja järjestetään sääntelyyn liittyviä työpajoja, jotta voidaan varmistaa mahdollisimman hyvin toimivat sisämarkkinat ja arvioida, onko EU-tason sääntely tarpeen.

2. MIKSI JOUKKORAOITUSTA TARVITAAN?

Joukkorahoitus voi tarjota erilaisia hyötyjä hyvin monenlaisille käyttäjille. Tämä johtuu osittain joukkorahoituksen joustavuudesta, yhteisön osallistumisesta ja joukkorahoituksen tarjoamista useista erilaisista rahoitusmuodoista. Rahoittajat eivät saa taloudellista tuottoa lahjoituksista, palkinnoista ja ennakkomyyntimalleista, mutta voitonjako, lainananto ja arvopapereihin sijoittaminen ovat malleja, joihin sisältyy taloudellisen tuoton mahdollisuus. Ensimmäistä luokkaa voidaan kutsua yleisesti joukkosponsoroinniksi ja jälkimmäistä joukkosijoittamiseksi tai joukkolainaukiseksi (joka sisältää voitonjaon). Varoja keräävien kampanjajärjestäjien joukossa voi olla pk-yrityksiä, startup-yrityksiä, mikroyrityksiä, yhteiskunnallisia yrityksiä, itsenäisiä ammatinharjoittajia, kulttuurialan ja luovien toimialojen edustajia, viranomaisia, innovatiivisia tai ympäristöalan hankkeita, yleistä etua ajavia elimiä, tutkijoita, kuluttajia tai työttömiä.

Rahoituksen saanti on pk-yritysten kiireellisimpiä ongelmia, sillä näiden yritysten mukaan julkinen rahoitustuki on vähentynyt 13 prosenttia, lainojen saanti 11 prosenttia, kauppaluotot 4 prosenttia ja sijoittajien halukkuus investoida pääomaan 1 prosenttia¹¹. Monien hankkeiden rahoitusvaatimuksia ei pystytä täyttämään olemassa olevilla rahoituslähteillä, mitä kutsutaan yleisesti rahoitusvajaksi. Eräät talouden segmentit, kuten yhteiskunnalliset yritykset tai kulttuuriala ja luovat toimialat, eivät löydä monia niiden erityistarpeisiin räätälöityjä ratkaisuja erityispiirteidensä, myös yhteiskunnallisten tavoitteidensa, vuoksi tai

¹¹ EKP:n ja Euroopan komission vuonna 2013 toteuttama pk-yritysten rahoituksen saantia koskeva kysely: http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/files/2013-safe-analytical-report_en.pdf.

koska ne ovat riippuvaisia aineettomasta omaisuudesta ja koska markkinakysyntä on erittäin epävarmaa¹². Joukkorahoituksessa pienet – tai myös suuremmat – rahoittajat ja sijoittajat kohtaavat rahoituksen tarpeessa olevat hankkeet suoraan lähinnä niiden alkuvaiheessa.

Joukkorahoitus voi edistää yrittäjyyttä paitsi parantamalla rahoituksen saantia myös tarjoamalla ylimääräisen markkinoidentestaus- ja markkinointivälineen, joka voi auttaa yrityksiä saamaan merkityksellistä tietoa asiakkaista sekä medianäkyvyyttä. Kokemus tällaisista kampanjoista parantaa myös työllistyvyyden edellytyksenä olevia taitoja¹³, ja menestyksekkäät kampanjat tarjoavat arvokkaan roolimallin muille tuleville yrittäjille.

Rahoittajien näkökulmasta tämä uusi rahoitusmuoto tarjoaa mahdollisuuden valita suoraan, mihin varoja sijoitetaan, sekä tunteen hankkeeseen osallistumisesta. Tukijat saattavat myös saada erilaisen näkökulman ja suuremman yhteyden yrittäjiin, mikä voi edistää yrittäjyyskulttuuria. Lisäksi rahoittajat muodostavat usein yhteisön, joka tukee rahoitettavaa hanketta, tai saattavat tarjota muita kuin taloudellisia resursseja joukkoistamisen muodossa¹⁴.

Joukkorahoituksesta voi olla merkittävää hyötyä myös innovoinnin, tutkimuksen ja kehityksen kannalta, ja se voi edistää kasvua, yhteisökehitystä ja työpaikkojen luomista¹⁵. Lisäksi sillä rahoitetaan innovatiivisia hankkeita, jotka eivät ole saavuttaneet perinteisten rahoitusmarkkinoiden lähteiden edellyttämää kehitysvaihetta. Muihin rahoitustyyppisiin verrattuna joukkorahoituksella voidaan myös pienentää yritysten, erityisesti pk-yritysten, kustannuksia ja hallinnollista taakkaa.

3. JOUKKORAOITUKSEN SUURIMMAT HAASTEET EU:SSA

3.1. Sovellettavia sääntöjä koskeva avoimuuden puute

3.1.1. Kaikki joukkorahoitustyyppit

Edellä mainittujen eri joukkorahoitusmuotojen käyttäjäryhmissä, riskeissä, monimutkaisuudessa ja tarkoituksissa on eroja, minkä vuoksi eri muodot on syytä

¹² COM(2012) 537, tiedonanto ”Kulttuurialalta ja luovilta toimialoilta kasvua ja työpaikkoja EU:lle”. Ks. myös kysely ”Survey on access to finance for cultural and creative sectors”, 2014: http://ec.europa.eu/culture/key-documents/documents/access-to-finance-culture-and-creative-sector_en.pdf. Uudesta työllisyyttä ja sosiaalista innovointia koskevasta EU:n ohjelmasta (EaSI) myönnetään tukea yhteiskunnallisille yrityksille. <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=1084&langId=fi>.

¹³ Green, A. ym., ”Explanatory Research on Internet Work Exchanges and Employability, Analysis and synthesis of quantitative evidence on crowdsourcing for work, funding and volunteers”, julkaisussa Stewart, J. (toim.), *JRC Scientific and Policy Report Series*, EUR 26423 EN, Tekniikan tulevaisuudentutkimuksen laitos, Yhteinen tutkimuskeskus, Euroopan komissio, 2014. Asiakirja on saatavilla osoitteesta <http://ftp.jrc.es/EURdoc/JRC85646.pdf>.

¹⁴ Suurelle yleisölle esitettävät kehotukset tukea hankkeen toteutusta muuten kuin rahallisesti (esim. tarjoamalla taitoja tai kaupallisia verkostoja).

¹⁵ Joukkorahoituksella luotiin vuonna 2012 Espanjassa arviolta 7 500 suoraa ”joukkotyöpaikkaa” noin 2 800 menestyneen joukkorahoitushankkeen kautta. Ramos & Gonzalez, *Crowd-Funding as a new economic instrument for economic growth and employment*. Asiakirja on esitelty seminaarissa ”Alternative ways of finance in the digital era”. Ateneu Barcelonès, toukokuu 2013.

erottaa toisistaan. Erityisesti on tehtävä ero taloudellisesti tuottavien ja tuottamattomien mallien välillä. Taloudellisesti tuottava joukkorahoitus tunnetaan hieman huonommin, ja siitä katsotaan aiheutuvan suurempia riskejä sijoittajina toimiville rahoittajille. EU:n lainsäädännössä käsiteltäviä kaikkiin joukkorahoitustyyppisiin liittyviä keskeisiä seikkoja ovat rahanpesun torjunta, mainonta, kuluttajansuoja ja tarvittaessa immateriaaliomaisuuden suojaaminen.

Eräät sidosryhmät ovat todenneet, että toimintaedellytykset voivat olla eriarvoiset rahanpesun torjuntaa koskevien sääntöjen nykyisten erojen vuoksi. Maksupalvelun sijaintipaikasta riippuen alusta voi joutua tarkastamaan rahavirtoja eri liiketoimikohtaisten kynnsarvojen ylittyessä. Lainsäädäntövallan käyttäjät neuvottelevat parhaillaan rahanpesunvastaiseen direktiiviin ja asetukseen 1781/2006 ehdotetuista muutoksista¹⁶. Odotuksena on, että kyseisillä muutoksilla puututaan edellä mainittuun ongelmaan ottamalla kaikissa jäsenvaltioissa asiakkaan tuntemisvelvollisuutta koskevien toimenpiteiden yhteydessä käyttöön liiketoimen yhdenmukainen kynnsarvo varainsiirtojen tapauksessa, mistä käydään vielä keskusteluita.

Kyselyyn vastanneista hankkeiden toteuttajista 20 prosenttia piti riittämättömään immateriaaliomaisuuden suojaan liittyviä riskejä liian suurina. Innovatiivisissa hankkeissa on paljastettava niiden perustana olevat ideat, jotta niihin voidaan houkuttaa rahoittajia. Paljastamalla keksinnön ilman riittävää patenttisuojaa hankkeiden toteuttajat ottavat kuitenkin sen riskin, että joku muu hyödyntää heidän ideoitaan. Euroopan nykyinen hajanainen patenttijärjestelmä koetaan yhdeksi suurimmista ongelmista. Kun meneillään oleva patenttijärjestelmän uudistus¹⁷ on toteutettu, vaikutukseltaan yhtenäinen eurooppapatentti voidaan hankkia keskitetysti yhdestä paikasta, mikä tuo kustannusetuja ja keventää hallinnollista taakkaa.

Joukkorahoitukseen voidaan soveltaa myös muuta EU:n lainsäädäntöä sen mukaan, mitä liiketoimintamallia tosiasiallisesti käytetään. Esimerkiksi menestyksekkäästi rahoitettaviin hankkeisiin rahaa keräävät alustat voivat harjoittaa sähköistä kaupankäyntiä ja kuulua siten sähköistä kaupankäyntiä koskevan direktiivin¹⁸ soveltamisalaan. Harhaanjohtavasta ja vertailevasta mainonnasta annetulla direktiivillä¹⁹ toteutetaan markkinointikäytäntöjen vähimmäistason yhdenmukaistaminen yritysten välisissä liiketoimissa. Kuluttajia suojellaan harhaanjohtavilta ja aggressiivisilta joukkorahoituskäytännöiltä sopimattomia kaupallisia menettelyjä koskevalla direktiivillä²⁰, jossa kielletään tietyt

¹⁶ Komission ehdotusten COM(2013) 44 ja COM(2013) 45 pohjalta.

¹⁷ Joulukuun 17. päivänä 2012 annettiin 25 jäsenvaltion välisessä tiiviissä yhteistyössä asetukset yhtenäisen patenttisuojan luomisesta EU:ssa. Jäsenvaltioiden välinen kansainvälinen sopimus yhdistetyn patenttitoimistoituksen perustamisesta on parhaillaan ratifiointivaiheessa.

¹⁸ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2000/31/EY, annettu 8 päivänä kesäkuuta 2000, tietoyhteiskunnan palveluja, erityisesti sähköistä kaupankäyntiä, sisämarkkinoilla koskevista tietyistä oikeudellisista näkökohdista (EYVL L 178, 17.7.2000, s. 1).

¹⁹ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2006/114/EY, annettu 12 päivänä joulukuuta 2006, harhaanjohtavasta ja vertailevasta mainonnasta (EUVL L 376, 27.12.2006, s. 21).

²⁰ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2005/29/EY, annettu 11 päivänä toukokuuta 2005, sopimattomista elinkeinonharjoittajien ja kuluttajien välisistä kaupallisista menettelyistä sisämarkkinoilla ja neuvoston direktiivin 84/450/ETY, Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivien 97/7/EY, 98/27/EY ja

markkinointikäytännöt. Jos joukkorahoitusalan toimijoiden käyttämät vakioehdot ja -edellytykset sisältävät kohtuuttomia lausekkeita, ne eivät kuluttajasopimusten kohtuuttomista ehdoista annetun direktiivin²¹ mukaan sido osallistuvia kuluttajia. Joukkorahoitustoimintaan sovelletaan myös EU:n valtioneuvoston ja kilpailusääntöjä.

Vaikka EU:n lainsäädäntöä ei sovellettaisi, joukkorahoitustoimintaan saatetaan soveltaa erilaisia kansallisia sääntöjä. Tämä pätee erityisesti hyväntekeväisyyteen, lahjoituksiin, palkintoihin ja ennakkomyyntiin perustuviin joukkorahoitusmalleihin.

3.1.2. *Taloudellisesti tuottava joukkorahoitus (joukkolainaaminen ja joukkosijoittaminen)*

Taloudelliseen tuottoon liittyviin kampanjoihin ja alustoihin voidaan käytettävän liiketoimintamallin mukaan soveltaa myös muita sääntöjä sekä EU:n tasolla että kansallisella tasolla.

Asiaankuuluvaan EU:n sääntelykehikseen sisältyvät esitteitä²², maksupalveluja²³, rahoitusvälineiden markkinoita²⁴, vakavaraisuutta (CRD IV)²⁵, vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia²⁶, kulutusluottoja²⁷ ja rahoituspalvelujen etämyyntiä²⁸ koskevat direktiivit sekä vakavaraisuutta²⁹, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja

2002/65/EY sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EY) N:o 2006/2004 muuttamisesta (EUVL L 149, 11.6.2005, s. 22).

²¹ Neuvoston direktiivi 93/13/ETY, annettu 5 päivänä huhtikuuta 1993, kuluttajasopimusten kohtuuttomista ehdoista (EYVL L 95/29, 21.4.1993).

²² Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2003/71/EY, annettu 4 päivänä marraskuuta 2003, arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta (EUVL L 345, 31.12.2003, s. 64).

²³ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2007/64/EY, annettu 13 päivänä marraskuuta 2007, maksupalveluista sisämarkkinoilla, direktiivien 97/7/EY, 2002/65/EY, 2005/60/EY ja 2006/48/EY muuttamisesta ja direktiivin 97/5/EY kumoamisesta (EUVL L 319, 5.12.2007, s. 1). Maksupalveludirektiiviä voitaisiin soveltaa myös joukkosponsoroimiseen, jos käytettävä liiketoimintamalli kuuluu kyseisen säädöksen soveltamisalaan.

²⁴ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2004/39/EY, annettu 21 päivänä huhtikuuta 2004, rahoitusvälineiden markkinoista sekä neuvoston direktiivien 85/611/ETY ja 93/6/ETY ja Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2000/12/EY muuttamisesta ja neuvoston direktiivin 93/22/ETY kumoamisesta (EUVL L 145, 30.4.2004, s. 1).

²⁵ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2013/36/EU, annettu 26 päivänä kesäkuuta 2013, oikeudesta harjoittaa luottolaitostoimintaa ja luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvalvonnasta, direktiivin 2002/87/EY muuttamisesta sekä direktiivien 2006/48/EY ja 2006/49/EY kumoamisesta (EUVL L 176, 27.6.2013, s. 338).

²⁶ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2011/61/EU, annettu 8 päivänä kesäkuuta 2011, 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 (EUVL L 174, 1.7.2011, s. 1).

²⁷ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2008/48/EY, annettu 23 päivänä huhtikuuta 2008, kulutusluottosopimuksista ja neuvoston direktiivin 87/102/ETY kumoamisesta (EUVL L 133, 22.5.2008, s. 66).

²⁸ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2002/65/EY, annettu 23 päivänä syyskuuta 2002, kuluttajille tarkoitettujen rahoituspalvelujen etämyynnistä ja neuvoston direktiivin 90/619/ETY sekä direktiivien 97/7/EY ja 98/27/EY muuttamisesta (EYVL L 271, 9.10.2002, s. 16).

²⁹ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 575/2013, annettu 26 päivänä kesäkuuta 2013, luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvaatimuksista ja asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta (EUVL L 176, 27.6.2013, s. 1).

eurooppalaisia yhteiskunnalliseen yrittäjyyteen erikoistuneita rahastoja³⁰ koskevat asetukset.

Kansallisella tasolla voidaan soveltaa erilaisia lisäsääntöjä. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (EAMV) ja Euroopan pankkiviranomainen (EPV) keräsivät vuonna 2013 tietoja saadakseen paremman käsityksen siitä, miten jäsenvaltiot soveltavat nykyistä sääntelykehystä joukkorahoitukseen.

Taloudellisesti tuottavaan joukkorahoitukseen liittyviä huolenaiheita on useissa jäsenvaltioissa (esim. Saksa, Alankomaat ja Belgia) pyritty käsittelemään ohjeistuksella. Toisissa jäsenvaltioissa (Italia, Yhdistynyt kuningaskunta, Ranska ja Espanja) harkitaan sääntelytoimien toteuttamista tai on jo toteutettu tällaisia toimia tämän uuden rahoitusmuodon helpottamiseksi³¹, mutta samalla pyritään myös suojelemaan sijoittajia asianmukaisesti. Liian hankalat ja ennenaikaiset sääntelytoimet voivat vaikeuttaa joukkorahoituksen kehitystä, mutta liian löyhät käytännöt voivat myös aiheuttaa tappioita sijoittajille sekä heikentää kuluttajien luottamusta ja uskoa joukkorahoitukseen. Tässä yhteydessä on pohdittava, onko nykyisessä kansallisessa tai EU:n lainsäädännössä otettu joukkorahoituksen tarpeet asianmukaisesti huomioon vai ovatko jotkin säännöt turhan hankalia joukkorahoituksen yhteydessä ja pitäisikö niitä mukauttaa käyttäjien tarpeisiin, jotta joukkorahoituksen tarjoamat mahdollisuudet voitaisiin hyödyntää erityisesti pk-yritysten osalta. Lainsäädäntöaloitteita tehneet jäsenvaltiot ovat toistaiseksi ehdottaneet erilaisia ratkaisuja edellä mainittuihin ongelmiin. Tämä voi luoda oikeudellista epävarmuutta siitä, mitä sääntöjä sovelletaan mihinkin rahoitusmuotoihin, huolimatta viimeaikaisista aloitteista, joiden tarkoituksena on kerätä oikeudellisia tietoja³². Julkinen kuuleminen on vahvistanut sen, miten tärkeää oikeudellinen selkeys on kaikille sidosryhmille. Epävarmuutta aiheuttaa myös se, että kansallisten sääntelykehysten erilaiset lähestymistavat voivat pirstoa sisämarkkinoita rajoittamalla joukkorahoitusaloitusten palvelujen tarjoamista jäsenvaltioissa sekä vaikeuttaa joukkorahoituksen mahdollista kasvua Euroopassa.

Komissio seuraa edelleen markkinoita ja arvioi erilaisten kokemusten perusteella, onko muuttuviin olosuhteisiin reagoitava sääntelytoimilla. Kansallisia sääntelykäytäntöjä koskevien tietojen vaihto voisi auttaa levittämään parhaita käytäntöjä ja määrittämään sellaisia kansallisten lähestymistapojen eroja, joista voi aiheutua esteitä.

³⁰ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 345/2013, annettu 17 päivänä huhtikuuta 2013, eurooppalaisista riskipääomarahastoista (EUVL L 115, 25.4.2013, s. 1); Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 346/2013, annettu 17 päivänä huhtikuuta 2013, eurooppalaisista yhteiskunnalliseen yrittäjyyteen erikoistuneista rahastoista (EUVL L 115, 25.4.2013, s. 18).

³¹ EU:n yrittäjyys 2020 -toimintasuunnitelman mukaisesti: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0795:FIN:FI:PDF>.

³² ECN, *Review of Crowdfunding Regulation 2013*, saatavilla osoitteesta <http://www.europecrowdfunding.org/2013/10/review-crowdfunding-regulation-2013>.

3.2. Miten joukkorahoitus toimii sisämarkkinoilla?

3.2.1. Taloudellisesti tuottamaton joukkorahoitus (joukkosponsorointi)

Kuulemisen tulokset osoittivat, että taloudellisesti tuottamattoman joukkorahoituksen sisämarkkinat toimivat varsin hyvin. Taloudellisesti tuottamatonta joukkorahoitusta tarjoavista alustoista 81 prosenttia harjoittaa jo rajat ylittävää toimintaa, ja 14 prosenttia haluaisi harjoittaa sitä tulevaisuudessa. Vain noin kolmannes sidosryhmistä ilmaisi tukevansa taloudellisesti tuottamatonta joukkorahoitusta koskevaa EU:n toimintaa, jolla helpotetaan markkinoille pääsyä (noin 35 prosenttia) tai suojella paremmin rahoittajia (alle 30 prosenttia). Sidoryhmät, jotka ilmaisivat tukevansa EU:n toimia taloudellisesti tuottamattomia malleja koskevan rajat ylittävän toiminnan helpottamiseksi, pitivät usein oikeudellista epävarmuutta suurimpana esteenä.

3.2.2. Taloudellisesti tuottava joukkorahoitus (joukkolainaaminen ja joukkosijoittaminen) – markkinoille pääsy ja korkeatasoinen sijoittajansuoja

Julkinen kuuleminen näyttäisi osoittavan, että taloudellisesti tuottavaa joukkorahoitusta tarjoavien alustojen sisämarkkinat saattavat toimia huonommin. Ainoastaan 38 prosenttia kuulemiseen vastanneista taloudellisesti tuottavaa joukkorahoitusta tarjoavista alustoista harjoittaa rajat ylittävää toimintaa, ja lähes puolet niistä haluaisi tulevaisuudessa laajentaa liiketoimintaansa muihin EU:n jäsenvaltioihin.

Kaikista taloudellisesti tuottavaa joukkorahoitusta tarjoavista alustoista 44 prosenttia katsoo, että sovellettavia sääntöjä koskevan tiedon puute estää niitä toimimasta useammassa kuin yhdessä EU:n jäsenvaltiossa. Niistä 27 prosenttia totesi toimivansa pelkästään kotimaassa myös siksi, että toimiluvan saaminen toisessa jäsenvaltiossa tulee kalliiksi.

Puolet vastanneista myönsi EU:n toiminnan tarpeen taloudellisesti tuottavan joukkorahoituksen yhteydessä. Markkinoille pääsy ja sijoittajansuoja vaikuttavat olevan yhtä tärkeitä: 49 prosenttia kehotti EU:ta edistämään taloudellisesti tuottavan joukkorahoituksen sisämarkkinoita, ja 51 prosenttia piti EU:n toimintaa tarpeellisenä, jotta voidaan varmistaa asianmukainen sijoittajansuoja laina- ja arvopaperipohjaisen joukkorahoituksen yhteydessä. Vastaajat korostivat myös rahoittajille joukkolainaamis- ja joukkosijoittamismalleista aiheutuvia riskejä (esim. sijoitetun pääoman menettäminen ja petosriskit) sekä alustojen maksuihin, korkoihin ja odotettavissa olevaan tuottoon liittyvää avoimuuden tarvetta.

Valtaosa sidoryhmistä katsoi, että lainaamis- ja sijoittamismalleista vastaavat alustan hoitajat olisi velvoitettava ilmoittamaan rahoittajille sijoitus- ja luottoriskeistä sekä tarjoamaan sijoitusten hajauttamista koskevaa neuvontaa. Sijoittajansuojaan liittyvät huolenaiheet voivat myös estää mahdollisia rahoittajia osallistumasta joukkorahoitustoimintaan. Tässä yhteydessä esiin tulevia keskeisiä kysymyksiä ovat eri valtioissa sovellettavat erilaiset yksittäisiä sijoituksia koskevat rajoitukset, osakkeenomistajien äänioikeuksien käyttö, esitteitä koskevien vaatimusten raja-arvo, avoimuutta koskevat säännöt, sijoitusten soveltuvuustestit, asiakkaiden rahojen suojeleminen ja sijoitusneuvonta.

3.3. Miten joukkorahoitus toimii rahoitusalan ekosysteemissä?

Joukkorahoitus on vielä uusi ja kehittyvä rahoitusmuoto, jota olisi tutkittava lisää rahoitusalan ekosysteemissä. Taloudellisesti tuottamattomalla joukkorahoituksella on tärkeä merkitys sekä määrän että vaikutuksen kannalta (useimmat joukkorahoituskampanjat toteutetaan tässä muodossa, ja monilla kampanjoilla on yhteiskunnallisia tavoitteita), mutta myös taloudellisesti tuottava joukkorahoitus lisääntyy ja täyttää monien yrittäjyyteen liittyvien hankkeiden tai yksityisten kuluttajien erityiset rahoitustarpeet.

Joukkorahoitus on vaihtoehtoinen rahoitusmuoto, joka voi täydentää perinteisiä rahoitusmuotoja. Kuten edellä todettiin, se voi edistää rahoituksen saantiin liittyvien ongelmien käsittelyä ja auttaa startup-yrityksiä nousemaan ”rahoituksen liukuportaita”. Neljännes kuulemiseen vastanneista vakiintuneista pankeista totesi olevansa kiinnostuneita osallistumaan joukkorahoitukseen tulevaisuudessa. Tämä mahdollistaa sen, että säännelty rahoituslaitos antaa uskottavuutta alustalle ja sen hankkeille, mikä lisää luottamusta. Tämä herättää kuitenkin myös kysymyksiä lisääntyvistä kustannuksista sekä vähentyvästä kilpailusta rahoitusalan perinteisten ja uusien toimijoiden välillä.

Julkiseen kuulemiseen vastanneet sidosryhmät katsoivat, että joukkorahoituksesta voi olla merkittävää hyötyä innovoinnissa. Toistaiseksi on saatavilla vähän tietoa siitä, millainen asema joukkorahoituksella voisi olla tutkimuksen ja innovoinnin rahoituksessa³³.

Tässä yhteydessä keskustellaan laajasti maksujen erilaisesta verokohtelusta jäsenvaltioissa ja tämän mahdollisista vaikutuksista siihen, mihin henkilöt ja yritykset päättävät osoittaa, sijoittaa tai lahjoittaa rahaa. Lahjoitukset ja tietyt rahoitusinvestointien muodot (esim. startup-yrityksille tai tutkimus- ja kehitys (T&K)-toimiin myönnettävä rahoitus) ovat verovähennyskelpoisia ainoastaan joissakin jäsenvaltioissa. Verokannustimien tehokkuudesta ja käytöstä EU:ssa olisi saatava enemmän tietoa.

Euroopan komissio on tilannut tutkimuksen, jossa tarkastellaan T&K-toiminnan verokannustimien tehokkuutta ja suunnittelua koskevien hyvien käytäntöjen vaihtoa. Kyseisessä tutkimuksessa, jonka on tarkoitus valmistua vuonna 2014, esitetään yleiskatsaus EU:n jäsenvaltioissa ja tietyissä OECD:n jäsenvaltioissa sovellettavista T&K-toiminnan verokannustinjärjestelmistä, arvioidaan T&K-toiminnan verokannustimien tehokkuutta tarkastelemalla olemassa olevaa empiiristä näyttöä ja edistetään hyviä käytäntöjä koskevien tietojen vaihtoa. Tämä voi olla erityisen tärkeää pyrittäessä edistämään joukkorahoitusta sekä joukkorahoitusalojen kautta tapahtuvaa tutkimusta, kehitystä ja innovointia.

3.4. Joukkorahoituksen edistäminen lisäämällä tiedotusta ja luottamusta

Joukkorahoituksesta tiedetään edelleen yleisesti liian vähän Euroopassa. Lähes puolet vastanneista kannattaa jonkinmuotoista EU:n toteuttamaa tiedotusta. Sidosryhmät olivat kiinnostuneita myös joukkorahoituksen mahdollisuuksia

³³ Kulttuurin eurooppalaisen asiantuntijaverkoston (European Expert Network on Culture) raportti ”Crowdfunding schemes in Europe”, 2011: <http://www.eenc.info/wp-content/uploads/2012/11/DR%C3%B6thler-KWenzlaff-Crowdfunding-Schemes-in-Europe.pdf>.

käsittelevästä yhdestä tietolähteestä, koska sillä voitaisiin lisätä joukkorahoituksen näkyvyyttä.

Tietämyksen lisääntyminen ei ole ainoa seikka, jota joukkorahoituksen onnistuminen edellyttää. Sekä rahoittajien että kampanjajärjestäjien luottamuksen kannalta on ratkaisevaa ymmärtää hyvin, miten joukkorahoitus toimii, mitä sillä voidaan saada aikaan ja mitä riskejä siihen liittyy. Joukkorahoituksen kestävä kasvu on mahdollista vain, jos käyttäjät luottavat siihen. Joukkorahoituskampanjoiden menestyminen riippuu myös siitä, onko kampanjajärjestäjillä tarvittavat taidot ja koulutus, sekä alustojen ja muiden toimijoiden antamasta tuesta³⁴. Hankkeen toteuttajat voivat tarvita koulutusta joukkorahoituksen käytöstä, mahdollisista riskeistä ja ehkä myös suunnittelusta tai projektinhallinnasta.

Koska joukkorahoitukseen liittyy tiettyjä riskejä, tässä varhaisessa kehitysvaiheessa on myös parannettava alustojen tunnustamista. Laatumerkin käyttöönotto auttaisi lisäämään tunnustusta ja luottamusta. Se osoittaisi, että tiettyjä vaatimuksia noudatetaan esimerkiksi petosriskien vähentämiseksi, ja lisäisi käyttäjien luottamusta. Joissakin maissa, kuten Yhdistyneessä kuningaskunnassa, itsesääntelyelimet ovat jo ottaneet käyttöön sääntöjä, joita alustat voivat noudattaa, ja alustat voivat saada yhdistyksen laatumerkin.

3.5. Yhteensovitun (julkisen ja yksityisen) rahoituksen mahdollisuudet

Joukkorahoituksen pienimuotoisuuden vuoksi ei voida odottaa, että pelkällä joukkorahoituksella voitaisiin ratkaista kaikki rahoituksensaanti-ongelmat. Mahdollisuuksia myöntää julkista rahoitusta joukkorahoituksen ohella voitaisiin sen vuoksi tutkia lisää sekä kansallisella että EU:n tasolla asianmukaisesti perustelluissa tapauksissa, joissa voidaan osoittaa markkinoiden toimintapuute. Yhteensovitettua rahoitusta voitaisiin tarjota yksityisten rahoittajien kanssa hankkeisiin tehtävinä yhteissijoituksina³⁵, lainojen vakuuksina tai suoraan joukkorahoitusaloille. Hiljattain hyväksytyissä riskirahoitukseen sovellettavissa valtioneuvoston päätöksissä³⁶ laajennetaan tukikelpoisten yritysten määritelmää kattamaan pk-yritykset, pienet mid-cap-yritykset ja innovatiiviset mid-cap-yritykset, jotta yrityksillä, jotka kannattavuudestaan huolimatta kärsivät markkinoiden toimintapuutteesta tarvittavan rahoituksen saannissa, olisi paremmat mahdollisuudet saada rahoitusta. Vaihtoehtoisin kauppapaikkoihin sovellettavia riskirahoitussääntöjä voidaan soveltaa vastaavasti tiettytyyppeihin joukkorahoitusaloihin. Kaiken valtion varoista myönnettävän tuen on oltava kilpailusääntöjen ja erityisesti riskirahoitukseen sovellettavien valtioneuvoston päätöksien mukaista.

³⁴ Ramos, J., ”Crowdfunding and the Role of Managers in Ensuring the Sustainability of Crowdfunding Platforms”, julkaisussa Stewart, J. (toim.), *JRC Technical Report Series*, Tekniikan tulevaisuudentutkimuksen laitos, Yhteinen tutkimuskeskus, Euroopan komissio, 2014:
<http://is.jrc.ec.europa.eu/pages/EAP/eInclusion/employability.html>.

³⁵ Tällaisissa tapauksissa on otettava huomioon, ettei joukkorahoituksessa menestymisen perusteella mitattu hankkeen suosio ole välttämättä paras valintaperuste julkista rahoitusta varten.

³⁶ Komission tiedonanto ”Suuntaviivat valtioneuvoston riskirahoitussijoitusten edistämiseksi”, C(2014) 34/2, Bryssel, 15.1.2014.

4. TULEVAT TOIMET

Joukkorahoitus tarjoaa monenlaisia etuja erilaisille käyttäjäryhmille ja on lupaava rahoituslähde monentyyppisille toimijoille, jotka eivät löydä rahoitustarpeisiinsa soveltuvia ratkaisuja.

Ottaen huomioon tämän uuden ilmiön mahdollisuudet ja suurimmat haasteet Euroopan komissio haluaa kehittää yhteistyössä sidosryhmien kanssa yhtenäisen näkemyksen EU:n tasolla ja valmistella mahdollisia tulevia toimia.

Euroopan komissio toteuttaa vuonna 2014 tutkimuksen, jolla pyritään saamaan parempi käsitys siitä, miten joukkorahoitus sopii rahoitusalan laajempaan ekosysteemiin ja missä hankkeissa käytetään minkäkin tyyppistä joukkorahoitusta. Komissio tarkastelee erillisessä tutkimuksessa joukkorahoituksen mahdollisuuksia tukea tutkimusta ja innovointia sekä pohtii kyseisen tutkimuksen yhteydessä, millainen rooli verokannustimilla voisi olla T&K-toiminnan ja innovoinnin joukkorahoituksessa.

Tukeakseen toimintalinjojen kehittämistä tällä alalla Euroopan komissio aikoo perustaa eurooppalaisen joukkorahoitusta käsittelevän sidosryhmäfoorumin asianomaisten sidosryhmien yhdistysten ja kansallisten viranomaisten korkean tason edustajien asiantuntijaryhmäksi, jonka tehtävänä on auttaa tiedottamaan, tarjoamaan tietoa ja koulutusmoduuleja hankkeen toteuttajille, edistämään avoimuutta ja parhaiden käytäntöjen vaihtoa sekä tunnistamaan asioita, joihin on mahdollisesti puuttettava, jotta joukkorahoitus voisi menestyä, ottaen samalla huomioon rahoittajien edut.

Komissio seuraa tarkasti alan yhdistysten toimia sellaisen avoimuutta ja parhaita käytäntöjä koskevien vaatimusten laatimiseksi kansallisella ja EU:n tasolla, joiden tavoitteena on antaa tietoa käyttäjille (sekä hankkeen toteuttajille että rahoittajille), suojella rahoittajia petoksilta ja varmistaa asianmukainen valitusten käsittelyjärjestelmä. Euroopan komissio aikoo käynnistää tutkimuksen, jossa tarkastellaan olemassa olevia kansallisia itsesääntelyelimiä sekä niiden sääntöjä, tehokkuutta ja rajoituksia, ja tarkastella mahdollisuutta kehittää eurooppalainen laatumerkki.

Komissio seuraa tarkasti joukkorahoitukseen liittyvää kehitystä sisämarkkinoiden moitteettoman toiminnan yhteydessä. Lisäksi se järjestää sääntelyyn liittyviä työpajoja, joissa on tarkoitus keskustella kansallisten säännösten lähentämisen esteistä. Komissio tutkii tarvittaessa, onko tarpeen antaa suosituksia sisämarkkinoita koskevan kertomuksen, eurooppalaisia pk-yrityksiä tukevan aloitteen (Small Business Act) täytäntöönpanoa seuraavan pk-yritysten edustajien verkoston³⁷ tai Euroopan digitaalistrategian kautta, jotta jäsenvaltioita voitaisiin kehottaa välttämään kansallisten lähestymistapojen epä johdonmukaisuutta, joka voisi vaikeuttaa sisämarkkinoiden toimintaa.

Koska joukkorahoitus on kehittyvä mutta edelleen varsin pieni yksityisen rahoituksen lähde, ei voida odottaa, että se korvaisi vaikeasti rahoitusta saaviin hankkeisiin myönnettävän julkisen rahoituksen. EU:n uusien valtiontukisääntöjen mukaan hankkeisiin voidaan myöntää julkista rahoitusta yksityisiä varoja tarjoavan joukkorahoituksen ohella. Sen vuoksi voitaisiin tarkastella mahdollisuutta tehdä julkisista varoista yhteissijoituksia yksityisten varojen kanssa joukkorahoitushankkeisiin edellyttäen, että tällaisissa sijoituksissa noudatetaan valtiontukisääntöjä, erityisesti riskirahoitussijoitusten edistämiseksi annettuja valtiontukea koskevia suuntaviivoja, sekä täytetään julkisten varojen käytön avoimuutta ja

³⁷ http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/small-business-act/sme-envoy/index_en.htm.

selontekovelvollisuutta koskevat oikeudelliset vaatimukset ja tarvittaessa varainhoitoasetuksen vaatimukset.

Komissio seuraa tätä uutta alaa tarkasti sidosryhmäfoorumien tuella, arvioi säännöllisesti joukkorahoitukseen sovellettavien EU:n ja kansallisten sääntelykehysten tilaa tutkimustulosten sekä eri sidosryhmien ja sääntelyyn liittyvien työpajojen työskentelyn perusteella ja pohtii, ovatko EU:n lisätoimet tarpeen. Komissio tutkii erityisesti nykyisen lainsäädännön säännönmukaisen uudelleentarkastelun yhteydessä, onko vaatimuksia asianmukaista mukauttaa taloudellisesti tuottavan joukkorahoituksen erityispiirteisiin. Kaikissa tulevilla EU:n lainsäädäntötoimissa tai muuntotyypisissä toimissa, joilla on merkittäviä vaikutuksia, toteutetaan etukäteen julkinen kuuleminen ja vaikutusten arviointi.

Koska joukkorahoitus on maailmanlaajuista toimintaa, jota on alettu säännellä myös muilla oikeudenkäyttöalueilla (kuten Yhdysvalloissa), komissio seuraa tarkasti myös kansainvälistä kehitystä ja tukee toimia lähestymistapojen sääntelyn lähentämiseksi kansainvälisellä tasolla³⁸.

Komissio raportoi edistymisestä vuoden 2015 aikana.

³⁸ Tätä työtä tekee myös IOSCO – ks. IOSCO, *Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast*, SWP3/2014.