

RMO Kallio Aki(VM)

06.05.2014
JULKINEN

Eduskunta
Suuri valiokunta

Asia

Komission tiedonanto joukkorahoituksen tarjoamien mahdollisuuksien hyödyntämisestä Euroopan unionissa

U/E/UTP-tunnus

EUTORI-tunnus
EU/2014/0862

Ohessa lähetetään perustuslain 97§:n mukaisesti selvitys komission tiedonannosta joukkorahoituksen tarjoamien mahdollisuuksien hyödyntämisestä Euroopan unionissa.

Osastopäällikkö, ylijohdaja Pentti Pikkarainen

Neuvotteleva virkamies Aki Kallio

LIITTEET VM2014-00264, komission tiedonanto KOM(2014) 172

Viite

Asiasanat	jaosto rahoituspalvelut ja pääomaliikkeet (EU 10), rahoitus, rahoitusmarkkinat
Hoitaa	VM
Tiedoksi	ALR, EUE, MMM, OKM, OM, SM, STM, TEM, UM, VNK, VTV

RMO Kallio Aki(VM)

06.05.2014
JULKINEN

Asia

Komission tiedonanto joukkorahoituksen tarjoamien mahdollisuuksien hyödyntämisestä Euroopan unionissa

Kokous

U/E/UTP-tunnus

Käsittelyvaihe ja jatkokäsittelyn aikataulu

Joukkorahoitus on yleistynyt nopeasti. Sen voimakkaan kasvun taustalla on nähty vuoden 2008 rahoitusmarkkinoiden kriisi, joka on johtanut muun muassa luottolaitoksia koskevien vakavaraisuus- ja maksukykyvaatimusten kiristämiseen. Tiukentunut sääntely on korottanut pankkien vakavaraisuusvaatimuksia ja lisännyt varainhankinnan kustannuksia ja sitä kautta vähentänyt luottolaitosten mahdollisuuksia vastata markkinoilla toimivien yritysten rahoitustarpeisiin. Lisäksi jo pitkään jatkunut heikko ja epävarma taloustilanne on lisännyt luottotappioiden riskiä ja tätä kautta vähentänyt pankkien riskienottohalukkuutta. Tilanteella on ollut erityisen suuri vaikutus alku- ja kasvuvaiheen sekä pieniin ja keskisuuriin yrityksiin (pk-yritykset), jotka ovat vallinneiden olosuhteiden seurauksena ryhtyneet vakavasti harkitsemaan myös pankkien taseen kautta tapahtuvalle rahoitukselle vaihtoehtoisten rahoituskanavien hyödyntämistä.

Euroopan talouden pitkäaikaista rahoitusta koskevalla Euroopan komission vihreällä kirjalla KOM(2013) 150 käynnistettiin laaja keskustelu eri tekijöistä, joiden avulla Euroopan talous voi kanavoida rahoitusta talouskasvun varmistamisen edellyttämiin pitkäaikaisiin investointeihin ja ottaa huomioon erityisesti kasvu- ja pk-yritysten rahoitustarpeet (E 82/2013 vp). Suomessa hallitus päätti rakennepoliittisessa ohjelmassaan loppuvuonna 2013 kartoittaa laina- ja sijoitusmuotoisen joukkorahoitustoiminnan kehittämistarpeita ja arvioida tarvetta täsmentää kansallista sääntelyä erityisesti markkinoiden toimivuuden ja sijoittajansuojan näkökulmasta. Joukkorahoituksen toimintaedellytysten parantamisella on tarkoitus edistää pankki- ja pääomasijoitustoimintaa täydentävän vaihtoehtoisen rahoituslähteen luomista. Tämä lisää kilpailua rahoitusmarkkinoilla ja tarjoaa erityisesti alku- ja kasvuvaiheen yrityksille tai muille yksityisille hankkeille uuden rahoituskanavan. Hallituksen 25.3.2014 julkistamassa päätöksessä rakennepoliittisen ohjelman toimeenpanosta osana julkisen talouden suunnitelmaa kohdan 2.1c ”Yritysrahoituksen saatavuus” alakohdassa 9 ”Joukkorahoituksen edistäminen” toimintatavoite oli tarkentunut seuraavasti ”valtiovarainministeriö ja työ- ja elinkeinoministeriö ovat toteuttaneet kansallisen kyselyn joukkorahoituksesta eri markkinaosapuolille ja viranomaisille vuoden 2013 lopulla. Kyselyn tulosten perusteella arvioidaan tarvetta täsmentää voimassaolevaa kansallista sääntelyä.”

Komission 27.3.2014 antamassa seurantatiedonannossa Euroopan talouden pitkäaikaisesta rahoituksesta KOM(2014) 168 esitetään joitakin painopistealoja, joilla

komissio aikoo tehdä aloitteita, joiden tavoitteena on auttaa pk-yrityksiä hankkimaan rahoitusta. Joukkorahoitus muodostaa oman erillisen hankkeensa, mutta on kokonaisuutena tarkastellen osa tätä laajaa työsuunnitelmaa. Kyseisen seurantatiedonannon yhteydessä komissio julkisti tiedonannon KOM(2014) 172 joukkorahoituksen (engl. *crowdfunding*) tarjoamien mahdollisuuksien hyödyntämisestä EU:ssa ottaen huomioon muun muassa kasvu- ja pk-yritysten rahoitustarpeet rahoitusmarkkinoiden kriisin jälkeisissä oloissa. Tiedonanto perustuu osaksi komission välillä 3.10.–31.12.2013 järjestämään joukkorahoitusta koskeneeseen julkiseen kuulemismenettelyyn.

Komissio on hyödyntänyt tiedonantonsa valmistelussa myös Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (engl. *The European Securities and Markets Authority*, ESMA) ja Euroopan pankkiviranomaisen (engl. *The European Banking Authority*, EBA) vuonna 2013 jäsenvaltioilta keräämiä tietoja voimassa olevien kansallisten sääntelykehikkojen soveltumisesta joukkorahoitustoimintaan. Tiedonannon valmisteluun on vaikuttanut myös komission 3.6.2013 järjestämä joukkorahoitusta koskeva työpaja ”*Crowdfunding: Untapping its potential, reducing the risks*”, jonka yhteydessä se kuuli laajasti kansallisia viranomaisia, markkinaosapuolia ja etujärjestöjä, joista erityisesti Euroopan joukkorahoitusverkoston (engl. *European Crowdfunding Network*, ECN) rooli on ollut myös tiedonannon jatkovalmistelussa keskeinen.

Tiedonanto on sisällöltään varsin yleisluonteinen eikä sisällä konkreettisia lainsäädäntöehdotuksia. Tiedonannossa komissio kuitenkin linjaa tulevia toimiaan joukkorahoituksen osalta muilta osin ja ilmoittaa raportoivansa edistymisestään joukkorahoituksen alalla vuoden 2015 aikana.

Suomen kanta

Suomi yhtyy keskeisiltä osin kaikkiin tiedonannossa esitettyihin komission joukkorahoitusta koskeviin maltillisiin kannanottoihin ja tukee toimenpiteitä, jotka edistävät alan kasvua, mutta samalla ottavat huomioon myös kasvavat sijoittajansuojan tarpeet ja mahdolliset väärinkäytökset.

Joukkorahoitus sisältää monia erilaisia toimintamuotoja. Näin ollen se tarjoaa monenlaisia etuja erilaisille käyttäjäryhmille ja on lupaava rahoitus- ja sijoituslähte monentyyppisille toimijoille, jotka eivät löydä rahoitus- tai sijoitustarpeisiinsa soveltuvia ratkaisuja perinteisistä rahoituslähteistä, kuten pankkien taseen kautta tapahtuvasta rahoituksesta tai vakiintuneilta pääomamarkkinoilta. Joukkorahoitukseen sisältyy paljon mahdollisuuksia erityisesti rahoitusta hakevien kasvu- sekä pk-yritysten näkökulmasta. Sijoittajien näkökulmasta joukkorahoitus tarjoaa uuden tavan hajauttaa sijoituksiaan ja mahdollisuuden saada sijoitukselleen keskimääräistä korkeampaa tuottoa. Myös Suomen osinkoverotus, missä sijoittaja saa edullisemmin verotettuja osinkoja listaamattomista yrityksistä kuin pörssiyrityksistä, voi osaltaan lisätä joukkorahoituksen houkuttelevuutta sijoittajien näkökulmasta. Toisaalta joukkorahoitus on ilmiönä suhteellisen uusi ja käsittää monenlaisia, toisistaan poikkeavia ja erisältöisiä rahoitusmuotoja. Joukkorahoituksen monimuotoisuudesta ja alan vakiintumattomuudesta johtuu, että toimintaan liittyy myös monenlaisia riskejä ja haasteita erityisesti sijoittajansuojan näkökulmasta, joihin viranomaisten tulee varautua ja ottaa kantaa. Ala on nähtävä osana laajempaa rahoitusmarkkinoiden kokonaisuutta, toistaiseksi suhteellisen pienimuotoisena, mutta yhtenä kasvupotentiaalia omaavista vaihtoehtoisista ja täydentävistä rahoituslähteistä.

Viranomaisten (muun muassa valtiovarainministeriön, työ- ja elinkeinoministeriön, Finanssivalvonnan ja Kilpailu- ja kuluttajaviraston) on seurattava alaa aktiivisesti, minkä lisäksi yleisön tietoa joukkorahoituksesta, sen mahdollisuuksista ja siihen liittyvistä riskeistä on lisättävä. Erityisesti Finanssivalvonnan on Finanssivalvonnasta annetun lain (878/2008, FivaL) 3 §:ssä säädetyn tehtävänsä mukaisesti pyrittävä lisäämään yleisön tietoisuutta joukkorahoituksesta ja siihen liittyvistä riskeistä ja edistettävä ohjeillaan hyvien menettelytapojen noudattamista tällä uudella rahoitusmarkkinan osa-alueella. Finanssivalvonta voi toteuttaa kyseistä tehtävää laissa säädettyjen toimivaltuuksiensa rajoissa. Myös joukkorahoituksen toimintaa ohjaavan itsesääntelyn laatimista yhteistyössä viranomaisten kanssa tulisi edistää alan luotettavuuden ja sijoittajansuojan lisäämiseksi sekä joukkorahoitettujen yritysten jatkorahoituskelpoisuuden varmistamiseksi. Tällä hetkellä ala on järjestäytymätön eikä toimialalle ole laadittu alan toimintaa ohjaavia yhteisiä toimintasääntöjä, mikä korostaa viranomaisten vastuuta toiminnan lainmukaisuudesta.

Suomessa voimassa olevan kotimaisen sijoittajansuojaa ja väärinkäytösten estämistä koskevan lainsäädännön toimivuutta sekä vastaavan EU-sääntelyn soveltuvuutta joukkorahoituksen eri muotoihin on arvioitu muun muassa valtiovarainministeriön ja Finanssivalvonnan toimesta. Selvitystyötä on edelleen jatkettava, ja ryhdyttävä tarpeen mukaan lainsäädäntötoimenpiteisiin vuoden 2014 aikana. Arvioitavaan ja mahdollisesti soveltuvaan säädöskehikkoon kuuluvat tarjottavan joukkorahoituspalvelun muodosta riippuen ainakin valtiovarainministeriön vastuulle kuuluvat (i) laki vaihtoehtorahastojen hoitajista (162/2014, AIFML), (ii) arvopaperimarkkinalaki (746/2012, AML), (iii) laki luottolaitostoiminnasta (121/2007, LLL, kokonaisuudistus vireillä HE 39/2014 vp), (iv) sijoituspalvelulaki (747/2012, SIPAL) ja (v) maksulaitoslaki (297/2010, MLL). Erityishuomiota on kiinnitettävä arvopaperimarkkinalaissa ja sen esitöissä määriteltyjen tiedonantovelvollisuuksien (riittävien tietojen tasapuolinen pitäminen saatavilla, kieltä antaa totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja arvopaperien ja muiden rahoitusvälineiden markkinoinnissa ja vaihdannassa, joka tapahtuu elinkeinotoiminnassa sekä hyvän tavan vastaisen ja muun sopimattoman menettelyn kieltä) soveltumiseen erityisesti sijoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen. Myös tuomioistuinten ulkopuolisen helpon valitusjärjestelmän perustamista joukkorahoitukseen osallistuvien sijoittajien suojan parantamiseksi tulisi harkita.

Myös muita käynnissä olevia ja tulevia lainsäädäntöhankkeita kuten rahankeräyslain uudistustyötä on tarkasteltava joukkorahoituksen kehittämis- ja sääntelytarpeiden näkökulmasta. Erityisesti valtiovarainministeriön toimialaan kuuluvien yritysrahoitusta ja rahoitusmarkkinoiden toimintaa koskevan sääntelyn kehittämismahdollisuudet on pyrittävä arvioimaan kokonaisvaltaisesti joukkorahoituksen eri muotojen kannalta. Keskeistä on pyrkiä kaikkien eri joukkorahoitusmuotojen mahdollisimman selkeään perussääntelyyn, joka takaa riittävän tasoisen sijoittajansuojan.

Yleisesti ottaen Suomi katsoo, että (i) alan sääntely on pidettävä kevyenä, (ii) alan tulee kehittää itsesääntelyä ja hyviä käytäntöjä, (iii) ala vaatii suuntaviivat, tarve ohjeistukselle ja valistukselle on olemassa, (iv) yleisön tietoa alasta tulee lisätä, (v) toimiluvan tai rekisteröitymisen edellyttämistä alan toimijoilta tulee pohtia, (vi) viranomaisten rooleja tulee selkeyttää, (vii) toimiva jälkimarkkinapaikka tukee alan kehitystä ja sijoittajansuojaa ja (viii) rahankeräyslain tulisi ottaa joukkorahoituksen erityispiirteet nykyistä paremmin huomioon. Alan edelleen kehittyessä ja niin kansallisten kuin EU-tason markkinoiden kasvaessa on lisäksi (ix) otettava huomioon kilpailuneutraliteetti sekä rahoitusmarkkinatoimijoiden tasavertaisuus ja yhdenmukaisuus, niin ettei toimiluvallisia, rahoitusmarkkinoilla säänneltyjä, toimijoita kohdella eriarvoisesti toimiluvattomiin toimijoihin verrattuna ilman perusteltua syytä, (x) pohdittava

joukkorahoitustoiminnan sopimuksien ja esitteiden standardoimista niin kansallisesti kuin EU-tasolla, jos toimenpiteellä arvioidaan saavutettavan konkreettisia hyötyjä ja (xi) huolehdittava siitä, ettei joukkorahoituksessa käytetyt sopimukset ja ehdot estä myöhempiä rahoituskerroksia, joita yritys menestyessään saattaa tarvita merkittävämmän kasvun rahoittamiseksi.

Suomi seuraa aktiivisesti komission toimenpiteitä ja selvityksiä joukkorahoituksen alalla ja tukee komission kannustavaa suhtautumista joukkorahoitukseen. Suomi pitää tärkeänä, että joukkorahoituksen käytöstä ja toimintatavoista sekä eri kansallisista sääntelyratkaisuksista saadaan tietoa koko EU-alueelta. Suomi pyrkii myös vaikuttamaan komissioon, jotta joukkorahoituksen oikeudellinen arviointi selkiytyy EU-tasolla.

Pääasiallinen sisältö

Mitä on joukkorahoitus?

Tiedonannossa todetaan, että termi ”joukkorahoitus” on syntynyt toimialan toimesta, ja sillä tarkoitetaan yleensä suurelle yleisölle esitettäviä avoimia pyyntöjä kerätä varoja tiettyyn hankkeeseen. Joukkorahoitus on tapa kerätä rahoitusta henkilöiden ja organisaatioiden hankkeille sekä yritysten toimintaan. Rahoitus kerätään usein laajalta joukolta, monesti Internetissä toimivien palvelualueiden kautta. Ajatuksena on kerätä suhteellisen pieniä summia suurelta joukolta ihmisiä halutun rahoitusmäärän saavuttamiseksi.

Ilmaissella ”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 lahjoitusperusteisesta joukkorahoituksesta (engl. *donation-based crowdfunding*). Joukkorahoituskampanjoissa voidaan kuitenkin tarjota rahoittajille myös jonkinlaista vastiketta. Tällöin puhutaan palkintopohjaisesta tai ennakkomyyntiin perustuvasta joukkorahoituksesta (engl. *rewards-based or pre-sales crowdfunding*), jossa rahoittajat saavat symbolisen vastikkeen, kuten mahdollisuuden osallistua rahoittamaansa kulttuurikokemukseen tai tuotteen, joka on kehitetty ja valmistettu kerätyillä varoilla. Kaikkia mainittuja joukkorahoitusmuotoja voidaan kutsua ”joukkosponsoroinniksi”.

Toisissa joukkorahoituskampanjoissa tarjotaan puolestaan jonkinlaista taloudellista tuottoa. Voitto-osuusjärjestelmissä (engl. *profit-sharing based crowdfunding*) rahoittajille luvataan osa rahoitettavan hankkeen tuottamista tulevista voitoista. Arvopaperipohjaisessa tai sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa (engl. *securities-based or equity-based crowdfunding*) rahoittajat laskevat rahoittajia varten liikkeeseen osakkeita tai velkainstrumentteja. 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” tai ”sijoitusmuotoiseksi joukkorahoitukseksi”. ”Joukkolainaamisessa” (engl. *peer-to-peer lending or crowdlending*) kampanjan järjestäjät lainaavat sen sijaan yleisöltä rahaa ja lupaavat maksaa pääoman takaisin tietyillä ehdoilla korkoineen (tai joissakin tapauksissa ilman korkoa).

Joukkorahoituksesta voidaan laajana yläkäsitteenä näin ollen erottaa monia toisistaan niin toiminnallisesti kuin taloudellisestikin eroavia muotoja. Luettelo ei ole tyhjentävä, vaan kuvaa tällä hetkellä markkinoilla esiintyviä joukkorahoitusmuotoja. Joukkorahoitus on vasta kehityksensä alkuvaiheessa, joten on todennäköistä, että mallit muuttuvat ja kehittyvät tulevaisuudessa.

Suomessa joukkorahoituksen eri muotoja suhteessa kotimaiseen lainsäädäntöön on hahmoteltu alla olevan taulukon mukaisesti, joka vastaa pitkälti edellä esitettyä komission käyttämää jaottelua:

	Rahoitusmuoto	Palautuksen muoto	Rahoittajan motiivi	Esimerkkilista toimijoista	Kotimainen lainsäädäntö
Lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus (engl. <i>donation-based crowdfunding</i>)	Lahjoitus	Ei palautusta	Sosiaalinen	-	Rahankeräyslaki
Palkintomuotoinen joukkorahoitus (engl. <i>rewards-based or pre-sales crowdfunding</i>)	Lahjoitus, ennakko-osto	Palkinto, tuote	Sosiaalinen, mutta myös palkinnon saaminen	Mesenaatti.me (FI), Kickstarter (US)	Kuluttajansuoja- ja kauppalaki (ml. täydentävät säännökset)
Joukkolainamuotoinen rahoitus (engl. <i>peer-to-peer lending or crowdlending</i>)	Laina	Laina korkoineen, mutta sosiaalinen lainaus yleensä korotonta	Taloudellinen, sosiaalinen	Lainaja.fi (FI), Fixura (FI), Kiva (US)	Rahoitusmarkkinainalainsäädäntö (mm. AIFML, AML, LLL, SIPAL, MLL)
Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus (engl. <i>profit-sharing based or equity-based crowdfunding</i>)	Sijoitus	Pääoman arvonnousu, jos yritys menestyy ja/tai osinko	Taloudellinen, sosiaalinen	Invesdor Oy (FI), Venture Bonsai (FI), FundedByMe (SE)	Rahoitusmarkkinainalainsäädäntö (mm. AIFML, AML, LLL, SIPAL, MLL)

Joukkorahoituksen merkitys

Joukkorahoitus on lupaava uusi varojenkeruumuoto, mutta komission toteuttamaan julkiseen kuulemiseen ja *Startup Europe* -joukkorahoitusverkoston kyselyyn 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 toisaalta myös muihin rahoitusmuotoihin.

Joukkorahoitus on ennen kaikkea vaihtoehtoinen rahoitusmuoto, joka voi täydentää perinteisiä rahoitusmuotoja. Se voi edistää rahoituksen saantiin liittyvien ongelmien käsittelyä ja auttaa kasvu- ja pk-yrityksiä saamaan rahoitusta tilanteissa, joissa sitä ei syystä tai toisesta ole saatavilla perinteisten rahoituslähteiden kautta.

Joukkorahoitus voi tarjota erilaisia hyötyjä hyvin monenlaisille käyttäjille. Tämä johtuu osittain joukkorahoituksen joustavuudesta, yhteisön osallistumisesta ja joukkorahoituksen tarjoamista useista erilaisista rahoitusmuodoista. Joukkorahoitus voi edistää yrittäjyyttä paitsi parantamalla rahoituksen saantia myös tarjoamalla ylimääräisen markkinoiden testaus- ja markkinointivälineen, joka voi auttaa yrityksiä saamaan merkityksellistä tietoa asiakkaista sekä medianäkyvyyttä.

Joukkorahoituksen haasteet Euroopan unionissa

Eri joukkorahoitusmuotojen käyttäjäryhmissä, riskeissä, monimutkaisuudessa ja tarkoituksissa on eroja, minkä vuoksi eri muodot on syytä 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 asioita ovat rahanpesun torjunta, mainonta, kuluttajansuoja ja tarvittaessa immateriaaliomaisuuden suojaaminen.

Taloudelliseen tuottoon eli sijoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen liittyviin kampanjoihin ja alustoihin voidaan käytettävän liiketoimintamallin mukaan soveltaa myös muita sääntöjä sekä EU:n tasolla että kansallisella tasolla. Asiaankuuluvaan EU:n sääntelykehukseen sisältyvät esitteitä, maksupalveluja, rahoitusvälineiden markkinoita, vakavaraisuutta (CRD IV), vaihtoehtorahastojen hoitajia, kulutusluottoja ja rahoituspalvelujen etämyyntiä koskevat direktiivit sekä vakavaraisuutta, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteiskunnalliseen yrittäjyyteen erikoistuneita rahastoja koskevat asetukset. Kansallisella tasolla voidaan soveltaa erilaisia lisäsääntöjä.

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 näkökulmasta. Lainsäädäntöaloitteita tehneet jäsenvaltiot ovat toistaiseksi ehdottaneet erilaisia ratkaisuja edellä mainittuihin ongelmiin. Tämä voi luoda oikeudellista epävarmuutta siitä, mitä sääntöjä sovelletaan mihinkin rahoitusmuotoihin. Komission järjestämä 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.

Komission tulevat toimet

Vuoden 2014 aikana komissio tulee toteuttamaan tutkimuksen, jolla se pyrkii saamaan paremman käsityksen siitä, miten joukkorahoitus sopii rahoitusalan laajempaan ekosysteemiin ja missä hankkeissa käytetään minkä tyyppistä joukkorahoitusta. Tukeakseen joukkorahoitusta koskevien toimintalinjojen kehittämistä komissio aikoo lisäksi perustaa eurooppalaisen sidosryhmäfoorumin (engl. *The European Crowdfunding Stakeholder Forum*, ECSF) asianomaisten sidosryhmien yhdistysten ja kansallisten viranomaisten korkean tason edustajien asiantuntijaryhmäksi. Sidosryhmäfoorumi perustetaan ja se aloittaa toimintansa näillä näkymin vuoden 2014 syksyllä.

Komission lähitulevaisuuden tavoitteena on laaja-alaisesti seurata joukkorahoitusta ja sen toimintakenttää muun muassa sidosryhmäfoorumin tuella. Lisäksi komissio aikoo säännöllisesti arvioida joukkorahoitukseen sovellettavien EU:n ja kansallisten sääntelykehysten tilaa tutkimustulosten sekä eri sidosryhmien ja sääntelyyn liittyvien työpajojen perusteella ja pohtia, ovatko EU:n lisätoimet tarpeen.

Ottaen huomioon tämän uuden ilmiön mahdollisuudet ja suurimmat haasteet komissio haluaisi kehittää yhteistyössä sidosryhmien kanssa yhtenäisen näkemyksen joukkorahoituksesta EU:n tasolla ja valmistella mahdollisia tulevia toimia. Tiedonannossa komissio on eritellyt edellä mainittujen toimien lisäksi muun muassa seuraavat toimenpiteet, jotka se aikoo toteuttaa vuoteen 2015 mennessä:

- Komissio seuraa tarkasti alan yhdistysten toimia sellaisten 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.
- Komissio aikoo käynnistää tutkimuksen, jossa tarkastellaan olemassa olevia kansallisia itsesääntelyelimiä sekä niiden sääntöjä, tehokkuutta ja rajoituksia, ja tarkastella mahdollisuutta kehittää eurooppalainen laatumerkki.
- EU:n uusien valtioneuvoston sääntöjen mukaisesti komissio tarkastelee mahdollisuutta tehdä julkisista varoista yhteissijoituksia yksityisten varojen kanssa joukkorahoitushankkeisiin.
- Komissio seuraa tarkasti myös kansainvälistä kehitystä (muun muassa Yhdysvaltojen joukkorahoituksen edistämiseen pyrkivän *Jumpstart Our Business Startups Act (JOBS Act)* vaikutuksia) ja tukee toimia sääntelyn lähentämiseksi kansainvälisellä tasolla.

Tiedonannossaan komissio kehottaa lisäksi välttämään joukkorahoitusta koskevien kansallisten lähestymistapojen epä johdonmukaisuutta, joka voisi pahimmillaan vaikeuttaa sisämarkkinoiden toimintaa. Komissio myös katsoo, että erityisesti EU:n alueella olisi syytä etsiä toimintatapoja, joilla joukkorahoitusta koskeva sääntely saataisiin mahdollisimman yhdenmukaiseksi. Konkreettisia lainsäädäntötoimenpiteitä joukkorahoituksen alalla ei kuitenkaan ole odotettavissa komission aloitteesta lähiaikoina. Tiedonannossa komissio korostaa, että kaikissa tulevilla EU:n lainsäädäntö- tai muun tyyppisissä toimituksissa, joilla on merkittäviä vaikutuksia, toteutetaan ensin etukäteen julkinen kuuleminen ja vaikutusten arviointi. Erityisesti sijoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen liittyy kasvavassa määrin huolenaiheita, joita eräissä jäsenvaltioissa (esim. Saksa, Alankomaat ja Belgia) on pyritty käsittelemään ohjeistuksella ja toisissa (esim. Italia, Yhdistynyt kuningaskunta, Ranska ja Espanja) erinäisillä sääntelytoimilla ja lainsäädäntöhankkeilla.

EU:n oikeuden mukainen oikeusperusta/päätöksentekomenettely

Ei ole.

Käsittely Euroopan parlamentissa

Ei ole.

Kansallinen valmistelu

- Valtiovarainministeriö ja työ- ja elinkeinoministeriö julkaisivat raportin joukkorahoituskyselystä 13.3.2014. Raportti pohjautuu joukkorahoituksesta laadittuun kyselyyn, joka tehtiin välillä 27.11.—20.12.2013 markkinatoimijoille ja viranomaisille.
- Valtiovarainministeriö vastasi komission joukkorahoitusta koskeneeseen julkiseen kuulemiseen 30.12.2013.

Eduskuntakäsittely

Asiaa on käsitelty eduskunnassa rahankeräyslain osittaisuudistuksen (HE 6/2014 vp eduskunnalle laiksi rahankeräyslain muuttamisesta) yhteydessä.

Kansallinen lainsäädäntö, ml. Ahvenanmaan asema

Ei ole.

Taloudelliset vaikutukset

Vuonna 2012 Euroopassa kerättiin erilaisilla joukkorahoitusmuodoilla noin 735 miljoonaa euroa, 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). Joukkorahoitus on vuosittain tärkeä rahoituksen lähde noin puolelle miljoonalle eurooppalaiselle hankkeelle, jotka eivät muuten pystyisi välttämättä hankkimaan tarvittavia varoja. Joukkorahoituksella on suuret mahdollisuudet täydentää perinteisiä rahoituslähteitä ja edistää reaalitalouden rahoitusta.

Maailmanlaajuisesti vuoden 2012 joukkorahoitusmarkkinan on arvioitu olleen noin 2,7 miljardia Yhdysvaltojen dollaria. Kasvun odotetaan olevan nopeaa ja on arvioitu, että vuonna 2013 Yhdysvaltojen sijoitusmuotoinen joukkorahoitus olisi jo yksin saavuttanut kolmen miljardin dollarin suuruuden. Yhdysvallat ja Eurooppa ovat tällä hetkellä alan eturintamassa, mutta joukkorahoitus laajenee globaalisti nopeasti. Tällä hetkellä jo noin 45 maahan on arvioitu syntyneen joukkorahoituspalveluja tarjoavia yrityksiä.

Komission joukkorahoitusta koskevalla tiedonannolla ei ole suoria taloudellisia vaikutuksia Suomelle.

Suomen sijoitusmuotoisen joukkorahoitusmarkkinan on arvioitu olleen vuonna 2013 noin 2 miljoonaa euroa. Suomessa alan kasvu on ollut markkinan kokoon nähden suhteellisen nopeaa, vaikka välitetyt rahamäärät ovat vielä maltillisia. Suomen sijoitusmuotoisen joukkorahoitusmarkkinan koon on arvioitu kaksinkertaistuvan vuoden 2014 aikana verrattuna edelliseen vuoteen ja olevan 4 miljoonaa euroa vuoden 2014 lopussa. Näin ollen markkinan kasvuvauhti olisi tällä hetkellä noin 100 prosenttia. Yleisesti voidaan arvioida, että alan merkitys tulee tulevaisuudessa kasvamaan.

Joukkorahoitus on tehokas, nopea ja joustava rahoitustapa erityisesti aloittaville ja kasvuyrityksille sekä uusille innovaatioille. Joukkorahoituksella on potentiaalia olla tulevaisuudessa merkittävä kansalaisaktiivisuuden edistäjä ja elinkeinoelämän rahoituksen lähde myös Suomessa. Lisäksi joukkorahoitus mahdollistaa yksityishenkilöiden talletusvarojen tehokkaamman hyödyntämisen ja rahoituksen saatavuuden parantumisen, mikä voi osaltaan tehostaa kasvu- ja pk-yritysten toiminta- ja työllistämismahdollisuuksia ja näin välillisesti kansantalouden toimintaa.

Muut asian käsittelyyn vaikuttavat tekijät

Suomessa työ- ja elinkeinoministeriö ja valtiovarainministeriö toteuttivat 27.11.—20.12.2013 välisenä aikana kansallisen kyselyn, jolla selvitettiin joukkorahoituksen nykytilaa Suomessa ja haettiin laajaa näkemystä harjoitettavan politiikan tueksi. Kyselyn taustalla on hallituksen loppuvuonna 2013 rakennepoliittisessa ohjelmassaan tekemä päätös kartoittaa laina- ja sijoitusmuotoisen joukkorahoitustoiminnan kehittämistarpeita ja arvioida tarvetta täsmentää kansallista sääntelyä erityisesti markkinoiden toimivuuden ja sijoittajansuojan näkökulmasta.

Lisäksi sisäministeriön toimialaan kuuluva rahankeräyslaki ja sitä koskeva lakiuudistus on ollut voimakkaan julkisen mielenkiinnon kohteena ja näin ollen kyselyllä pyrittiin selvittämään myös rahankeräyslain toimivuutta erityisesti joukkorahoituksen kannalta. Kysely lähetettiin laajasti eri markkinatoimijoille ja viranomaisille.

Kyselyn pohjalta laadittiin raportti, joka julkaistiin 13.3.2014. Raportin johtopäätökset ja siinä esitetyt mahdolliset kansalliset viranomaisten toimenpiteet ovat pitkälti yhtenevät komission tiedonannon linjausten kanssa. Kyselyn perusteella joukkorahoituksella on potentiaalia olla tulevaisuudessa merkittävä kansalaisaktiivisuuden edistäjä ja elinkeinoelämän rahoituksen lähde myös Suomessa. Raportin keskeinen viesti on, että joukkorahoituksen kasvua tulee edistää niin, että väärinkäytöksiltä vältytään.

Rahankeräyslain osittaisuudistus on parhaillaan vireillä eduskunnassa (HE 6/2014 vp eduskunnalle laiksi rahankeräyslain muuttamisesta). Osittaisuudistus on laajan keskustelun kohteena muun muassa sen takia, ettei se nykyisellään ota huomioon riittävässä määrin joukkorahoitustoimintaa. Sisäministeriö on asettanut 19.2.2014 hankkeen selvittämään rahankeräyslain kehitysnäkymiä ja yleisemmin rahankeräyslainsäädännön tulevaisuutta. Hankkeen puitteissa tehtävän selvityksen on tarkoitus valmistua vuoden 2014 loppuun mennessä.

Rahankeräyslain osittaisuudistukseen ja sisäministeriön asettaman rahankeräyslainsäädännön tulevaisuutta koskevan hankkeen yhteydessä valtiovarainministeriö on korostanut, että joukkorahoituksen täydellinen erottaminen rahankeräyksestä on hankalaa sekä käsitteellisesti että käytännössä. Rahankeräyslain voimassa oleva rajanveto vastikkeellisesta ja vastikkeettomasta toiminnasta ei ole selkeä ja esimerkiksi aineettomien objektien, immateriaalioikeuksien tai kasvuyritysten osakkeiden arvonmääritys on käytännössä vaikeaa, jollei mahdotonta. Markkinatoimijoiden näkökulmasta epäselvä jako vastikkeettomaan ja vastikkeelliseen toimintaan on epäkohta, koska rajalinja näyttäisi määräytyvän pitkälti tapauskohtaisesti. Asiaan tulisi puuttua joko rahankeräyslain tulevaisuutta koskevassa hankkeessa tai mahdollisen joukkorahoitusta koskevan sääntelyhankkeen yhteydessä. Muilta osin joukkorahoitus sijoittuu pitkälti rahoitusmarkkina- ja elinkeinotoimintaa koskevan sääntelyn piiriin ja näin ollen ensisijaisesti valtiovarainministeriön toimialaan.

Asiakirjat

- Euroopan komission 27.3.2014 julkistama tiedonanto KOM(2014) 172 Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle joukkorahoituksen tarjoamien mahdollisuuksien hyödyntämisestä Euroopan unionissa (http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/crowdfunding/140327-communication_en.pdf).
- Lehdistötiedote 27.3.2014 ”Komission etenemissuunnitelma Euroopan talouden pitkän aikavälin rahoitustarpeiden täyttämiseksi.” (http://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-320_en.htm?locale=en).
- Tiivistelmä vastauksista komission avoimeen kuulemismenettelyyn joukkorahoituksesta Euroopan unionin alueella (http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/crowdfunding/docs/summary-of-responses_en.pdf).

- Työ- ja elinkeinoministeriön ja valtiovarainministeriön laatima raportti joukkorahoituskyselystä 13.3.2014
(http://www.vm.fi/vm/fi/04_julkaisut_ja_asiakirjat/01_julkaisut/07_rahitusmarkkinat/20140313Raport/Raportti_joukkorahoituskyselystae.pdf).

Laatijan ja muiden käsittelijöiden yhteystiedot

VM/RMO, neuvotteleva virkamies Aki Kallio, puh. 029 55 304 77
sähköposti: etunimi.sukunimi@vm.fi

EUTORI-tunnus

EU/2014/0862

Liitteet

Viite

Asiasanat
Hoitaa

Tiedoksi



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 rahoitusvajeeiksi. 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 joukkorahoitustyypit

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 kynnyksarvojen 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 kynnyksarvo varainsiirtojen tapauksessa, mistä käydään vielä keskustelua.

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 joukkosponsorointiin, 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). Sidosryhmät, 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 sidosryhmistä 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 toimituksissa, 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.



EUROPEISKA
KOMMISSIONEN

Bryssel den 27.3.2014
COM(2014) 172 final

**MEDDELANDE FRÅN KOMMISSIONEN TILL EUROPAPARLAMENTET,
RÅDET, EUROPEISKA EKONOMISKA OCH SOCIALA KOMMITTÉN SAMT
REGIONKOMMITTÉN**

Ta tillvara på möjligheterna med gräsrotsfinansiering i Europeiska unionen

Meddelande från kommissionen till Europaparlamentet, rådet, Europeiska ekonomiska och sociala kommittén och Regionkommittén

”Ta tillvara på möjligheterna med gräsrotsfinansiering i Europeiska unionen”

1. INLEDNING

Gräsrotsfinansiering (crowdfunding) avser vanligen ett öppet anrop som riktas till allmänheten för att anskaffa medel för ett visst projekt. Under 2012 anskaffades cirka 735 miljoner euro¹ för alla former av gräsrotsfinansiering i Europa, och siffran för 2013 uppskattas till omkring 1 miljard euro. Siffran är relativt marginell jämfört med bankers utlåning till icke-finansiella institutioner (6 biljoner euro 2011), men visar en lovande utveckling jämfört med finansiering som tillhandahålls av s.k. affärsänglar (det synliga marknadssegmentet uppskattas till 660 miljoner euro 2010) eller riskkapitalister i sådd- och etableringsskedet, i senare skeden och tillväxtskeden (7 miljarder euro 2012).² Gräsrotsfinansiering är också en viktig finansieringskälla för cirka en halv miljon europeiska projekt³ varje år, som kanske inte kan anskaffa de medel som krävs för att genomföra dem utan denna möjlighet.

Gräsrotsfinansiering har stor potential som komplement till traditionella finansieringskällor och för att bidra till finansieringen av realekonomin. Genom grönboken om långsiktig finansiering av den europeiska ekonomin⁴ inleddes en bred diskussion om de olika faktorer som gör det möjligt för den europeiska ekonomin att kanalisera finansiering till de långsiktiga investeringar som behövs för att garantera ekonomisk tillväxt. I detta meddelande, som är en uppföljning till grönboken, anges ett antal prioriterade områden där kommissionen har för avsikt att ta initiativ för att hjälpa små och medelstora företag att locka till sig finansiering.

Gräsrotsfinansiering är en del av denna arbetsplan. Den är en av de nya finansieringsmodeller som har utvecklats och bidrar alltmer till att hjälpa nyetablerade företag att klättra uppåt på ”finansieringstrappan”⁵ och till att skapa en pluralistisk och motståndskraftig social marknadsekonomi. Gräsrotsfinansiering utgör en verklig möjlighet att finansiera olika typer av projekt, till exempel

¹ Baserat på en uppskattning från näringslivet: Massolution (2013) Crowdfunding Industry Report 2012: <http://www.crowdsourcing.org/research>.

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

³ Uppskattningar från näringslivet visar att cirka 470 000 europeiska projekt framgångsrikt finansierades genom gräsrotsfinansiering 2012. Massolution (2013).

⁴ COM(2013) 150 final, 25.3.2013.

⁵ Gräsrotsfinansiering kan kompletteras av andra finansieringsformer, till exempel bankfinansiering, företagsängels- eller riskkapital eller publika erbjudanden.

innovativa och kreativa projekt och kulturprojekt eller sociala företags verksamheter, som har svårt att få tillgång till andra finansieringsformer.

Gräsrotsfinansiering är en lovande ny form av medelanskaffning, men svaren på kommissionens offentliga samråd om gräsrotsfinansiering⁶ och undersökningen från Startup Europe Crowdfunding Network⁷ visar på ett antal frågor som kommer att vara avgörande för att det ska vara möjligt att fullt ut dra nytta av alla möjliga fördelar. Frågorna sträcker sig från bristande medvetande och kunskap, problem med skydd av immateriella rättigheter, oro i fråga om bedrägerier och konsumentskydd till problem med rättsosäkerhet och betungande lagstiftningskrav. Många av dessa frågor är även relevanta för andra finansieringsformer. Detta meddelande inriktas dock på de frågor som är särskilt relevanta för gräsrotsfinansiering.

Vad betyder gräsrotsfinansiering?

Själva begreppet har uppstått spontant på marknaden och syftar i allmänhet på att man går ut med en inbjudan till allmänheten att bidra med pengar till ett visst projekt. Sådana inbjudningar sprids och marknadsförs ofta via internet och sociala medier, och förblir öppna bara under en begränsad period. Som regel handlar det om en större grupp givare som bidrar med mindre belopp vardera, men det finns undantag.

Begreppet gräsrotsfinansiering ska främst ses som en metod för att kanalisera medel, och metoden kan användas på många olika sätt. Ibland är det rena donationer som samlas in, vilket kan kallas *donationsbaserad gräsrotsfinansiering* om det handlar om en insamling till ett specifikt projekt under en begränsad period med hjälp av internet och sociala medier.⁸ I andra typer av kampanjer kan bidragsgivarna erbjudas någonting i gengäld. Man kan tala om *gräsrotsfinansiering baserad på belöningar eller på förhandsförsäljning* om de som bidrar erbjuds en symbolisk förmån i utbyte mot sitt bidrag, till exempel möjlighet att delta i det kulturprojekt de är med och finansierar (t.ex. att delta som statister i en filminspelning) eller gratisexemplar av en produkt som utvecklats och finansierats med de medel som samlas in. Alla de nu nämnda formerna av gräsrotsfinansiering kan gemensamt beskrivas som **"gräsrotssponsring"**.

Andra gräsrotsfinansieringskampanjer kan locka med andra former av ekonomiska fördelar. I system som bygger på *vinstdelning* utlovas en andel i de framtida vinster som projektet är avsett att generera.⁹ Gräsrotsfinansiering som grundas på *investering i värdepapper* innebär

⁶ Hölls den 3 oktober–31 december 2013.

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

⁸ Det handlar här om penningbidrag som oftast, men inte alltid, är avsedda för välgörande ändamål.

⁹ Till exempel vinsterna från försäljningen av en ny mobilapplikation som utvecklas med hjälp av medlen från kampanjen.

att man emitterar aktier eller skuldebrev till bidragsgivarna.¹⁰ Skillnaden mot en vanlig börsintroduktion är att man som regel inte handlar med de emitterade aktierna på en sekundärmarknad samt att det inte förekommer några emissionsgarantier. Vinstdelnings- och värdepappersbaserad gräsrotsfinansiering kan med en gemensam term beskrivas som **"gräsrotsinvestering"**. Ett tredje begrepp, **"gräsrotsutlåning"**, syftar på att de som organiserar kampanjen lånar pengarna från bidragsgivarna och lovar att betala tillbaka kapitalbeloppet på givna villkor, oftast med ränta. Exempel på detta är när konsumenter lånar mindre summor via gräsrotsfinansiering för att renovera sitt hem, finansiera studier etc., eller när företag tar lån för att finansiera ny verksamhet.

Detta är de huvudsakliga modellerna för gräsrotsfinansiering hittills. Men finansieringsformen är i ett tidigt utvecklingsstadium och de olika modellerna kan komma att ta nya former i framtiden.

Syftet med meddelandet är att bidra till att stödja utvecklingen av gräsrotsfinansiering, med följande prioriteringar:

- Inrätta en expertgrupp för gräsrotsfinansiering som ska hjälpa kommissionen med rådgivning och sakkunskap på detta område. Expertgruppen bör särskilt bistå kommissionen när det gäller att undersöka de potentiella fördelarna med att införa en "kvalitetsmärkning", med målet att bygga upp förtroendet hos användarna, samt genom expertis stödja kommissionens ansträngningar för att främja öppenhet, bästa praxis och certifiering.
- Öka medvetandet om gräsrotsfinansiering, främja information och utbildning samt höja standarderna.
- Kartlägga rättslig utveckling på nationell nivå och anordna seminarier på detta tema för att säkerställa en optimal funktion hos den inre marknaden och bedöma om det krävs rättsliga åtgärder på EU-nivå.

2. VARFÖR GRÄSROTSFINANSIERING?

Gräsrotsfinansiering erbjuder ett antal fördelar till en bred användargrupp. Detta beror delvis på gräsrotsfinansieringens flexibilitet, samhällets engagemang och de många olika finansieringsformerna. Donationer, belöningar och förhandsförsäljning ger inga finansiella vinster för bidragsgivarna, medan vinstdelning, utlåning och investeringar i säkerheter är modeller som innebär utsikter till finansiell vinst. Den första kategorin kan generellt benämnas gräsrotssponsring, medan den andra kategorin kan beskrivas som gräsrotsutlåning eller gräsrotsfinansiering (inklusive

¹⁰ Man kan till exempel emittera skuldebrev för att finansiera utbyggnad av förnybar energi, eller ett nystartat företag kan emittera aktier för att få in pengar för att komma igång med sin verksamhet.

vinstdelning). Initiativtagare som samlar in medel kan vara små och medelstora företag, nystartade företag, mikroföretag, sociala företag, egenföretagare, kultursektorn och den kreativa sektorn, myndigheter, innovativa projekt eller miljöprojekt, allmännyttiga organ, forskare, konsumenter eller arbetslösa.

Tillgång till finansiering är ett av de mest pressande problemen för små och medelstora företag, som rapporterar om försämringar i det offentliga finansiella stödet (– 13 %), tillgång till lån (– 11 %), handelskrediter (– 4 %) och investerarnas vilja att investera i aktier (– 1 %).¹¹ Många projekts finansieringsbehov tillgodoses inte genom befintliga finansieringskällor, vilket allmänt benämns finansieringsunderskott. Vissa sektorer i ekonomin, som sociala företag eller den kulturella och kreativa sektorn, har svårt att hitta lösningar som är anpassade till deras behov på grund av de särskilda förhållandena i deras verksamhet, till exempel sociala mål eller beroende av immateriella tillgångar samt mycket osäker marknadsefterfrågan.¹² Genom gräsrotsfinansiering sammanförs små, och även större, bidragsgivare och investerare direkt med projekt som är i behov av finansiering, främst i de tidiga skedena.

Gräsrotsfinansiering kan dessutom främja företagande, inte bara i form av ökad tillgång till finansiering, utan även som ett ytterligare marknadstest- och marknadsföringsverktyg, som kan hjälpa företagarna att förvärva relevant kunskap om kunder och medieexponering. Erfarenheten från sådana kampanjer ger också kompetens för ökad anställbarhet¹³, och framgångsrika kampanjer ger värdefulla förebilder för andra företagare ”i vardande”.

Ur bidragsgivarnas perspektiv innebär denna nya finansieringsform att de direkt kan välja var de vill lägga sina pengar, vilket i sin tur ger en känsla av att man engagerar sig i projektet. De personer som bidrar kan också få ett annorlunda perspektiv på och en mer direkt kontakt med företagarna, vilket ytterligare kan stärka företagarkulturen. Bidragsgivarna bildar ofta också en grupp för att stödja finansierade projekt, eller kan tillhandahålla icke-finansiella medel i form av så kallad crowdsourcing.¹⁴

¹¹ ECB–Europeiska kommissionen: *SMEs' Access to Finance survey 2013*

(http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/files/2013-safe-analytical-report_en.pdf).

¹² Meddelandet Att främja de kulturella och kreativa sektorerna för att främja tillväxt och sysselsättning i EU (COM(2012) 537). Se även GD EAC (2014), *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, ett nytt EU-program för sysselsättning och social innovation till stöd för sociala företag, <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=1084&langId=en>.

¹³ Green A. m.fl. (2014), *Explanatory Research on Internet Work Exchanges and Employability, Analysis and synthesis of quantitative evidence on crowdsourcing for work, funding and volunteers*. Steward J (Ed). *JRC Scientific and Policy Report Series*, EUR 26423 EN. Institutet för framtidsstudier (IPTS), gemensamma forskningscentrumet, Europeiska kommissionen: <http://ftp.jrc.es/EURdoc/JRC85646.pdf>.

¹⁴ Uppmaningar till allmänheten att tillhandahålla icke-monetära bidrag till genomförandet av ett projekt (t.ex. kompetens, kommersiella nätverk etc.).

Gräsrotsfinansiering ger dessutom stora möjliga fördelar för innovation, forskning och utveckling och kan bidra till tillväxt, samhällsutveckling och sysselsättningskapande.¹⁵ Den ger också möjligheter att finansiera innovativa projekt som inte har den mognadsgrad som traditionella finansmarknadskällor kräver. Jämfört med andra finansieringstyper kan gräsrotsfinansiering dessutom bidra till att minska företagets kostnader och administrativa bördor, särskilt för små och medelstora företag.

3. VIKTIGA UTMANINGAR FÖR GRÄSROTSFINANSIERING I EU

3.1. Bristande öppenhet kring tillämpliga bestämmelser

3.1.1. Alla typer av gräsrotsfinansiering

De olika former av gräsrotsfinansiering som beskrivs ovan skiljer sig åt när det gäller användargrupper, risker, komplexitet och ändamål, vilket innebär att det är nödvändigt att göra en åtskillnad mellan de olika formerna, särskilt mellan finansiella och icke-finansiella vinstmodeller. Gräsrotsfinansiering som ger finansiell vinst är något mindre välkänd och anses medföra större risker för de bidragsgivare som går in i projekt som investerare. De viktigaste frågorna som behandlas i EU:s lagstiftning med avseende på alla typer av gräsrotsfinansiering är bekämpning av penningtvätt samt marknadsföring, konsumentskydd och i förekommande fall även skydd av immateriella rättigheter.

Ett antal aktörer påpekade att det eventuellt kan råda olika villkor till följd av de gällande reglerna för bekämpning av penningtvätt. Beroende på var betaltjänstleverantören är etablerad kan en plattform vara skyldig att kontrollera flödet av medel vid olika transaktionsgränser. Medlagstiftarna förhandlar för närvarande om föreslagna ändringar av direktivet om penningtvätt och förordning (EG) nr 1781/2006.¹⁶ Ändringarna förväntas bidra till att lösa detta problem genom en enhetlig transaktionsgräns i samtliga medlemstater, som för närvarande fortfarande befinner sig på diskussionsstadiet, för kundkontroll vid överföringar av medel.

Av de projektledare som besvarade frågeformuläret uppgav 20 % att riskerna med bristande skydd av immateriella rättigheter är för höga. Innovativa projekt måste lämna ut sina idéer för att locka till sig bidragsgivare. Genom att lämna ut en uppfinning utan tillräckligt patentskydd löper de dock risken att någon utnyttjar deras idéer. Ett av de största problem som framkom under samrådet är det för närvarande fragmenterade patentsystemet i EU. Så snart den pågående reformen av

¹⁵ Gräsrotsfinansiering skapade uppskattningsvis 7 500 direkta ”gräsrotsjobb” i Spanien under 2012 via cirka 2 800 framgångsrika gräsrotsfinansieringsprojekt. Ramos & Gonzalez (2013), *Crowd-Funding as a new economic instrument for economic growth and employment*. Dokument framlagt vid seminariet ”Alternativa finansieringsformer i den digitala eran”. Ateneu Barcelonès, maj 2013.

¹⁶ Grundas på kommissionens förslag COM(2013) 44 och COM(2013) 45.

patentsystemet¹⁷ har genomförts kommer det att vara möjligt att erhålla ett europeiskt patent med enhetlig verkan vid en enda kontaktpunkt, vilket både ger kostnadsfördelar och minskar de administrativa bördorna.

Även annan EU-lagstiftning kan vara tillämplig på gräsrotsfinansiering, beroende på vilken affärsmodell som används. Plattformar som tar ut avgifter för slutförda projekt sysslar till exempel med e-handel och omfattas av direktivet om e-handel¹⁸. Genom direktivet om vilseledande och jämförande reklam¹⁹ harmoniseras minimikriterierna när det gäller vilseledande marknadsföringsmetoder mellan företag. Konsumenterna skyddas mot vilseledande och aggressiva gräsrotsfinansieringsmetoder genom direktivet om otillbörliga affärsmetoder²⁰, där vissa marknadsföringsmetoder förbjuds. Om standardvillkor som används av gräsrotsfinansieringsaktörer innehåller oskäliga bestämmelser är de enligt direktivet om oskäliga villkor i konsumentavtal²¹ inte bindande för deltagande konsumenter. Dessutom gäller även EU:s bestämmelser om statligt stöd och konkurrens för gräsrotsfinansiering.

Även om EU-lagstiftning inte gäller, kan det finnas olika nationella bestämmelser. Detta gäller särskilt välgörenhetsbidrag och donationer samt gräsrotsfinansieringsmodeller som baseras på belöningar och förhandsförsäljning.

3.1.2. Gräsrotsfinansiering som ger finansiell vinst (gräsrotsutlåning och gräsrotsfinansiering)

Kampanjer och plattformar som ger finansiell avkastning kan omfattas av ytterligare regler på både EU-nivå och nationell nivå, vilket även här beror på den affärsmodell som används.

Bland annat kan följande EU-lagstiftning gälla: prospektdirektivet²², betaltjänstdirektivet²³, direktivet om marknader för finansiella instrument²⁴,

¹⁷ Förordningarna om inrättande av ett enhetligt patentskydd i EU antogs den 17 december 2012 genom ett förstärkt samarbetsförfarande mellan 25 av medlemsstaterna. Ett internationellt avtal mellan medlemstaterna om inrättande av en enhetlig patentdomstol håller för närvarande på att ratificeras.

¹⁸ Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/31/EG av den 8 juni 2000 om vissa rättsliga aspekter på informationssamhällets tjänster, särskilt elektronisk handel, på den inre marknaden (EGT L 178, 17.7.2000, s. 1).

¹⁹ Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/114/EG av den 12 december 2006 om vilseledande och jämförande reklam (EUT L 376, 27.12.2006, s. 21).

²⁰ Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/29/EG av den 11 maj 2005 om otillbörliga affärsmetoder som tillämpas av näringsidkare gentemot konsumenter på den inre marknaden och om ändring av rådets direktiv 84/450/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 97/7/EG, 98/27/EG och 2002/65/EG samt Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 2006/2004 (EUT L 149, 11.6.2005, s. 22).

²¹ Rådets direktiv 93/13/EEG av den 5 april 1993 om oskäliga villkor i konsumentavtal (EGT L 95, 21.4.1993, s. 29).

²² Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG (EUT L 345, 31.12.2003, s. 64).

kapitalkravsdirektivet (CRD IV)²⁵, direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder²⁶, konsumentkreditdirektivet²⁷ och direktivet om distansförsäljning av finansiella tjänster²⁸ samt kapitalkravsförordningen²⁹, förordningen om europeiska riskkapitalfonder och förordningen om europeiska fonder för socialt företagande³⁰.

På nationell nivå kan andra ytterligare regler gälla. Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) och Europeiska bankmyndigheten (EBA) samlade 2013 in information för att förbättra förståelsen av hur det befintliga regelverket gäller för gräsrotsfinansiering i varje medlemsstat.

Flera medlemsstater har försökt lösa de problem som finns med gräsrotsfinansiering med finansiell vinst med hjälp av riktlinjer (t.ex. Tyskland, Nederländerna och Belgien). Andra medlemsstater (Italien, Storbritannien, Frankrike och Spanien) överväger att vidta eller har redan vidtagit rättsliga åtgärder för att underlätta denna nya finansieringsform,³¹ och samtidigt skydda investerare på lämpligt sätt. Risker är att alltför betungande, och förhastade regleringsåtgärder kan hindra utvecklingen av gräsrotsfinansiering. Alltför slapp politik kan å andra sidan ge upphov till skandaler, vilket skadar konsumenternas förtroende och förtroendet för gräsrotsfinansiering. Relevanta frågor i detta sammanhang är om den befintliga lagstiftningen på EU-nivå och nationell nivå är lämpligt utformad för gräsrotsfinansieringens behov eller om det finns onödigt betungande regler på gräsrotsfinansieringsområdet som bör

²³ Europaparlamentets och rådets direktiv 2007/64/EG av den 13 november 2007 om betaltjänster på den inre marknaden och om ändring av direktiv 97/7/EG, 2002/65/EG, 2005/60/EG och 2006/48/EG samt upphävande av direktiv 97/5/EG (EUT L 319, 5.12.2007, s. 1). Betaltjänstdirektivet kan även vara tillämpligt på gräsrotsfinansiering om den valda affärsmodellen är sådan att den omfattas av direktivet.

²⁴ Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och av Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt om upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG (EUT L 145, 30.4.2004, s. 1).

²⁵ Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG samt upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG (EUT L 176, 27.6.2013, s. 338).

²⁶ Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010 (EUT L 174, 1.7.2011, s. 1).

²⁷ Europaparlamentets och rådets direktiv 2008/48/EG av den 23 april 2008 om konsumentkreditavtal och om upphävande av rådets direktiv 87/102/EEG (EUT L 133, 22.5.2008, s. 66).

²⁸ Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/65/EG av den 23 september 2002 om distansförsäljning av finansiella tjänster till konsumenter och om ändring av rådets direktiv 90/619/EEG och direktiven 97/7/EG och 98/27/EG (EGT L 271, 9.10.2002, s. 16).

²⁹ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (EUT L 176, 27.6.2013, s. 1).

³⁰ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 345/2013 av den 17 april 2013 om europeiska riskkapitalfonder (EUT L 115, 25.4.2013, s. 1) och Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 346/2013 av den 17 april 2013 om europeiska fonder för socialt företagande (EUT L 115, 25.4.2013, s. 18).

³¹ I linje med EU:s handlingsplan för företagande 2020: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0795:FIN:SV:PDF>.

anpassas till användarnas behov så att möjligheterna med gräsrotsfinansiering kan utnyttjas, vilket särskilt gäller små och medelstora företag. För närvarande föreslår medlemsstater som har tagit rättsliga initiativ på detta område olika lösningar på de ovannämnda problemen. Utan att föregripa vilken lösning som ska anses vara den bästa kan det faktum att strategierna varierar ge upphov till rättsosäkerhet när det gäller vilka regler som gäller för vilka finansieringsformer, trots den senaste tidens initiativ för att samla in information om befintlig lagstiftning.³² Det offentliga samrådet bekräftade att ett tydligt rättsläge är en viktig aspekt för alla aktörer. Dessutom kan olika strategier i de nationella ramarna leda till fragmentering av den inre marknaden genom att gräsrotsfinansieringsplattformarnas möjlighet att erbjuda tjänster mellan medlemsstaterna begränsas, vilket i sin tur skadar gräsrotsfinansieringens potentiella tillväxt i Europa.

Kommissionen kommer att fortsätta att övervaka marknaden och utifrån de olika erfarenheterna bedöma behovet av rättsliga åtgärder för att bemöta förändrade förhållanden. Informationsutbyte om nationell regleringspraxis kan såväl bidra till att sprida god praxis som till att identifiera de skillnader mellan de nationella strategierna som kan skapa hinder.

3.2. Hur fungerar gräsrotsfinansiering på den inre marknaden?

3.2.1. Gräsrotsfinansiering utan finansiell vinst (gräsrotssponsring)

Resultaten av samrådet visade att den inre marknaden för gräsrotsfinansiering utan finansiell vinst fungerar relativt väl. Av plattformarna för gräsrotsfinansiering utan vinst bedriver 81 % redan gränsöverskridande verksamhet, medan 14 % skulle vilja göra det i framtiden. Endast omkring en tredjedel av aktörerna gav sitt stöd för EU-åtgärder för gräsrotsfinansiering utan finansiell vinst för att underlätta marknadstillträdet (cirka 35 %) eller för att förbättra skyddet för bidragsgivarna (mindre än 30 %). De aktörer som var positivt inställda till EU-åtgärder för att underlätta gränsöverskridande verksamhet för modeller utan finansiell vinst nämnde ofta ett oklart rättsläge som det största hindret.

3.2.2. Gräsrotsfinansiering för finansiell vinst (gräsrotsutlåning och gräsrotsfinansiering) – marknadstillträde med en hög nivå på investerarskyddet

Det offentliga samrådet visar att den inre marknaden fungerar mindre väl för plattformar för finansiell vinst. Endast 38 % av de plattformar för finansiell vinst som besvarade samrådet bedriver gränsöverskridande verksamhet, medan nästan hälften i framtiden skulle vilja utöka sin verksamhet till att omfatta andra EU-medlemsstater.

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

Av alla plattformar för finansiell vinst hävdade 44 % att bristen på information om tillämpliga bestämmelser hindrar dem från att verka i fler än ett EU-land. Dessutom uppgav 27 % av dessa plattformar höga kostnader för att få tillstånd i en annan medlemsstat som skälet till att de endast bedriver verksamhet inom den egna medlemsstaten.

Hälften av respondenterna ansåg att det finns ett behov av åtgärder när det gäller gräsrotsfinansiering med finansiell vinst. Marknadstillträde och investerarskydd förefaller vara lika viktiga överväganden. Av respondenterna uppmanade dessutom 49 % EU att främja den inre marknaden för gräsrotsfinansiering med finansiell vinst, och 51 % ansåg att det finns ett behov av EU-åtgärder för att garantera tillräckligt skydd för investerarna när det gäller gräsrotsfinansiering i form av utlåning och säkerheter. Respondenterna betonade även riskerna för bidragsgivare i gräsrotsutlånings- och gräsrotsfinansieringsmodellerna (t.ex. förlust av investerat kapital och risk för bedrägeri) som behovet av bättre information om de avgifter som plattformarna tar ut, räntesatser och förväntad avkastning.

En stor majoritet av aktörerna höll med om att plattformsansvariga som deltar i utlånings- och investeringsmodeller bör vara skyldiga att informera bidragsgivarna om riskerna med investeringar och krediter och tillhandahålla rådgivning om investeringsspridning. Eventuella bidragsgivare kan också komma att avstå från att delta i gräsrotsfinansiering av riskhänsyn. Här är de största problemen olika individuella investeringsgränser i olika länder, utövande av rösträtt för aktieägare, gränsen för prospektkrav, insynsregler, lämplighetsbedömningar för investeringar, skydd av klienternas pengar och investeringsråd.

3.3. Hur fungerar gräsrotsfinansiering inom det finansiella ekosystemet?

Gräsrotsfinansiering är fortfarande en ung finansieringsform i utveckling som bör utforskas mer inom ramen för det finansiella ekosystemet. Gräsrotsfinansiering utan finansiell vinst är viktig både när det gäller volym och inverkan (de flesta gräsrotsfinansieringskampanjer har den formen, och många har sociala mål), men även gräsrotsfinansiering med finansiell vinst ökar och tillgodoser särskilda finansieringsbehov hos många projekt som drivs av företagare eller privata konsumenter.

Gräsrotsfinansiering är en alternativ finansieringsform som kan komplettera andra traditionella finansieringsformer. Såsom diskuteras ovan kan den bidra till att lösa problem med tillgång till finansiering och hjälpa nyetablerade företag att klättra uppåt på ”finansieringstrappan”. En fjärdedel av de etablerade banker som besvarade samrådet uppgav att de var intresserade av att engagera sig i gräsrotsfinansiering i framtiden. Genom gräsrotsfinansiering kan reglerade finansinstitut ge trovärdighet åt en plattform och dess projekt och därmed öka förtroendet. Här uppstår dock frågor om ökade kostnader och minskad konkurrens mellan traditionella och nya aktörer på finansieringsområdet.

De aktörer som besvarade det offentliga samrådet ansåg att gräsrotsfinansiering kan ge stora fördelar för innovation. För närvarande finns det dock få uppgifter

tillgängliga om hur gräsrotsfinansiering kan bidra till att finansiera forskning och innovation.³³

En fråga som gav upphov till stora diskussioner i detta avseende är den varierande skattebehandlingen av bidrag i medlemsstaterna och hur detta kan påverka människors och företags val när de överväger var de vill lägga in, investera eller donera pengar. Donationer och vissa former av finansiella investeringar (nyetableringar, forsknings- och utvecklingsverksamheter (FoU) etc.) ger skatteavdrag i vissa medlemsstater men inte i andra. Det krävs därför förbättrad förståelse av effektiviteten hos och tillämpningen av skattelättnader inom EU.

Kommissionen har beställt en undersökning av utbyte av god praxis när det gäller effektiviteten hos skattelättnader för FoU och hur sådana skattelättnader är utformade. Undersökningen beräknas vara klar 2014. Den kommer att ge en översikt av skattelättnadssystem för FoU i EU-medlemsstaterna och ett utvalt antal OECD-länder. Den kommer vidare att innehålla en bedömning av effektiviteten hos FoU-skattelättnader genom en översyn av befintliga empiriska belägg och främja kunskapsutbytet om god praxis. Detta kan vara särskilt relevant för gräsrotsfinansiering och främjande av forskning, utveckling och innovation via gräsrotsfinansieringsplattformar.

3.4. Främja gräsrotsfinansiering genom att öka medvetenheten och bygga upp förtroendet

Det finns fortfarande en allmänt bristande medvetenhet om gräsrotsfinansiering i Europa. Nästan hälften av respondenterna stöder någon form av informationskampanj på EU-nivå. Aktörerna visade även intresse för en enda informationskälla om möjligheterna med gräsrotsfinansiering för att göra den synligare.

Ökat medvetande är dock inte den enda förutsättningen för effektiv gräsrotsfinansiering. God förståelse för hur gräsrotsfinansiering fungerar, vilka resultat den kan ge och vilka risker som finns kan också vara viktiga faktorer för att skapa förtroende hos både bidragsgivare och initiativtagare. Hållbar tillväxt i gräsrotsfinansiering är endast möjlig om användarna har förtroende för denna finansieringsform. En effektiv gräsrotsfinansieringskampanj är också beroende av att initiativtagarna har nödvändig kompetens och utbildning och kan få stöd från plattformar och andra aktörer.³⁴ Projektledarna kan behöva utbildning om användning av gräsrotsfinansiering, möjliga risker och eventuellt även om planering eller projektledning.

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

³⁴ Ramos, J. (2014), *Crowdfunding and the Role of Managers in Ensuring the Sustainability of Crowdfunding Platforms*. Stewart J (Ed). *JRC Technical Report Series*, Institutet för framtidsstudier (IPTS), Europeiska kommissionen: <http://is.jrc.ec.europa.eu/pages/EAP/eInclusion/employability.html>.

Med tanke på att det finns vissa risker med gräsrotsfinansiering är det likaså viktigt att lyfta fram plattformarnas betydelse i detta tidiga utvecklingsskede. En kvalitetsmärkning skulle bidra till detta och skulle samtidigt bidra till att bygga upp förtroendet. En kvalitetsmärkning skulle ge en signal om att vissa normer följs, till exempel för att minska risken för bedrägeri, och skulle dessutom bidra till att bygga upp förtroendet hos användarna. I vissa länder, som Storbritannien, har självreglerande organ redan infört regler som plattformarna kan välja att följa för att få använda organets kvalitetsmärkning.

3.5. Möjligheter till matchande finansiering (offentlig och privat)

På grund av gräsrotsfinansieringens begränsade omfattning kan den inte förväntas vara den enda lösningen på problemen i samband med de olika formerna av tillgång till finansiering. Möjligheterna att kombinera offentlig finansiering med gräsrotsfinansiering bör därför i vederbörligen motiverade fall utforskas närmare på både nationell nivå och EU-nivå om ett marknadsmisslyckande kan påvisas. Matchad finansiering kan antingen tillhandahållas genom saminvesteringar i projekt parallellt med privata bidragsgivare³⁵, lånegarantier till gräsrotsutlåningstransaktioner eller direkt till gräsrotsfinansieringsplattformar. I de nyligen antagna bestämmelserna om statligt stöd för riskfinansiering³⁶ utökas räckvidden för stödberättigade företag till att omfatta små och medelstora företag, små s.k. midcap-företag och innovativa midcap-företag i syfte att förbättra tillgången till finansiering för företag som trots att de är lönsamma ställs inför ett marknadsmisslyckande när det gäller tillgång till nödvändig finansiering. De riskfinansieringsregler som gäller för alternativa handelsplattformar kan på motsvarande sätt vara tillämpliga på vissa typer av gräsrotsfinansieringsplattformar. Stöd som omfattar statliga medel måste följa konkurrensbestämmelserna, särskilt bestämmelserna om statligt stöd för riskfinansiering.

4. VÄGEN FRAMÅT

Gräsrotsfinansiering erbjuder många fördelar för en rad olika användargrupper och är en lovande finansieringskälla för många typer av aktörer som inte hittar lösningar som passar deras finansieringsbehov.

Med tanke på möjligheterna och de största problemen med detta nya fenomen vill kommissionen i samarbete med aktörerna skapa en gemensam förståelse på EU-nivå och bana väg för eventuella framtida åtgärder.

Kommissionen kommer att genomföra en undersökning 2014 för att få en bättre överblick av hur gräsrotsfinansiering passar in i det bredare finansiella ekosystemet och vilka projekt som använder sig av vilka typer av gräsrotsfinansiering. I en separat undersökning kommer

³⁵ I sådana fall bör det beaktas att ett projekts popularitet mätt i framgångar när det gäller gräsrotsfinansiering kanske inte är det bästa urvalskriteriet för offentliga utgifter.

³⁶ Meddelande från kommissionen, *Riktlinjer för statligt stöd för att främja riskfinansiering*, C(2014) 34/2, Bryssel, 15.1.2014.

kommissionen dessutom att utforska gräsrotsfinansieringens möjligheter att stödja forskning och innovation och överväga vilken roll skattelättnader kan spela i förhållande till gräsrotsfinansiering av FoU och innovation.

För att stödja den politiska utvecklingen på detta område kommer kommissionen att inrätta ett europeiskt forum för gräsrotsfinansieringsaktörer (*European Crowdfunding Stakeholder Forum*, ECSF) som en expertgrupp med företrädare på hög nivå från berörda intressentgrupper och nationella myndigheter. Syftet är att bidra till att öka medvetenheten, tillhandahålla information och utbildning för projektledare, främja insyn och utbyte av bästa praxis samt identifiera problem som kan behöva lösas för att gräsrotsfinansieringen ska blomstra, samtidigt som man tar full hänsyn till bidragsgivarnas intressen.

Kommissionen kommer att nära följa näringslivssammanslutningarnas arbete med att ta fram normer för öppenhet och bästa praxis på nationell nivå och EU-nivå, med målsättningen att informera användarna (både projektledare och bidragsgivare), skydda bidragsgivarna mot bedrägeri och se till att det finns ett lämpligt system för hantering av klagomål. Kommissionen kommer att inleda en undersökning för att utforska befintliga nationella självreglerande organ och deras regler, hur effektiva de är och vilka begränsningar som finns samt undersöka de potentiella fördelarna med att skapa en europeisk kvalitetsmärkning.

Kommissionen kommer också att nära övervaka utvecklingen kring gräsrotsfinansiering inom ramen för målet för en väl fungerande inre marknad. Den kommer att anordna seminarier om regleringsfrågor för att diskutera hinder för gränsöverskridande verksamhet. Vid behov kommer kommissionen att bedöma om det är nödvändigt att utfärda rekommendationer via rapporten om den inre marknaden eller nätverket av nationella småföretagsrepresentanter³⁷ som övervakar genomförandet av småföretagsakten eller den digitala agendan för Europa, för att uppmana medlemsstaterna att undvika inkonsekvenser i de nationella strategierna som kan hämma den inre marknadens funktion.

Som en växande men fortfarande förhållandevis liten källa till privat finansiering kan gräsrotsfinansiering inte förväntas ersätta offentliga medel till projekt som har svårt att få tillgång till annan finansiering. EU:s nya bestämmelser för statligt stöd gör det lättare att kombinera offentlig finansiering och privata medel till företag. Man kan därför överväga möjligheten att använda offentliga medel som komplement till privata medel kanaliserade via gräsrotsfinansieringsprojekt, förutsatt att man uppfyller reglerna för statligt stöd, i synnerhet riktlinjerna för statligt stöd för att främja riskkapitalinvesteringar, samt de rättsliga villkoren för insyn i och ansvarsskyldighet för användningen av offentliga medel. Man måste där så är tillämpligt också följa kraven i budgetförordningen.

Kommissionen kommer med forumets stöd att nära övervaka denna sektor i utveckling. På grundval av undersökningar, de olika berörda aktörernas arbete och seminarierna om regleringsfrågor kommer den dessutom att göra regelbundna bedömningar av situationen för tillämpliga regelverk för gräsrotsfinansiering på EU-nivå och nationell nivå och avgöra om det behövs ytterligare EU-åtgärder. Särskilt i samband med planerade översyner kommer kommissionen att överväga om det är lämpligt att avpassa kraven till de specifika särdragen hos gräsrotsfinansiering med finansiella vinster. Eventuella framtida lagstiftningsåtgärder

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

eller andra typer av åtgärder från unionens sida kommer först att genomgå ett offentligt samråd och en konsekvensbedömning.

Eftersom gräsrotsfinansiering är en global verksamhet och även andra länder som Förenta staterna har börjat reglera den, kommer kommissionen slutligen att nära följa den internationella utvecklingen och stödja åtgärder för att skapa rättslig konvergens i strategierna på internationell nivå.³⁸

Kommissionen kommer att rapportera om utvecklingen under 2015.

³⁸ Även Iosco arbetar med detta, se Iosco (2014), *Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast*, SWP3/2014.



Brussels, 27.3.2014
COM(2014) 172 final

**COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN
PARLIAMENT, THE COUNCIL, THE EUROPEAN ECONOMIC AND SOCIAL
COMMITTEE AND THE COMMITTEE OF THE REGIONS**

Unleashing the potential of Crowdfunding in the European Union

Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions

"Unleashing the potential of Crowdfunding in the European Union"

1. INTRODUCTION

Crowdfunding generally refers to an open call to the public to raise funds for a specific project. In 2012 about €735 million¹ was raised for all forms of crowdfunding in Europe and the predicted figure for 2013 is around €1 billion. This figure is rather marginal compared to retail bank lending to non-financial institutions (€6 trillion in 2011), but it is promising compared to the financing provided by business angels (visible market segment estimated at €660 million in 2010) or venture capitalists in seed, start-up, later and growth stages (€7 billion in 2012).² Crowdfunding is an important source of finance to some half a million European projects³ each year that otherwise may not obtain the necessary funds to be realised.

There is great potential in crowdfunding to complement traditional sources of finance and contribute to the financing of the real economy. The Green Paper on Long Term Financing of the European Economy⁴ initiated a broad debate on the different factors that enable the European economy to channel funding towards the long term investments needed to ensure economic growth. The follow-up Communication outlines a number of priority areas where the Commission intends to take initiatives to help SMEs attract funding.

Crowdfunding is part of this work plan. It is one of the newly emerging financing models that increasingly contribute to helping start-ups move up the "funding escalator"⁵ and contribute to building a pluralistic and resilient social market economy. Crowdfunding has real potential to finance different types of projects, such as innovative, creative and cultural projects, or activities of social entrepreneurs, that have difficulties in accessing other forms of financing.

While crowdfunding is a promising new form of fundraising, responses to the Commission's public consultation on crowdfunding⁶ as well as the Startup Europe Crowdfunding Network survey⁷ highlighted a number of issues which will be decisive if its potential benefits are to be released. These range from lack of

¹ Based on an industry estimate: Massolution (2013) Crowdfunding Industry Report 2012 at: <http://www.crowdsourcing.org/research>.

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

³ Industry estimates show that in 2012 some 470 000 European projects were financed successfully through crowdfunding. Massolution (2013)

⁴ COM(2013) 150 final 25.3.2013

⁵ Crowdfunding can be followed by other forms of financing, such as bank financing, angel or venture capital, or an Initial Public Offering (IPO).

⁶ Held between 3 October and 31 December 2013.

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

awareness and understanding, challenges of protecting intellectual property, through fraud and consumer protection concerns, to issues of legal uncertainty and burdensome regulatory requirements. Many of these issues relate to other forms of finance as well. In the following, this Communication focuses on those issues that are particularly relevant for crowdfunding.

What is crowdfunding?

The term emerged from the field and generally refers to open calls to the wider public to raise funds for a specific project. Often these calls are published and promoted through the internet and with the help of social media, and are open only for a specified time period. The funds are typically raised from a larger number of contributors in the form of relatively small contributions, but exceptions exist.

The expression "crowdfunding" refers merely to a channel of financing, which can be used in many different ways. Donations can be collected from people, which would qualify as *donation-based crowdfunding* if collected for a specific project during a specified time period promoted through internet and social media.⁸ But crowdfunding campaigns can also offer contributors something in exchange. We can talk about *rewards-based* or *pre-sales crowdfunding* when contributors get in return something symbolic, like the opportunity to participate in the cultural experience they finance (e.g. appearing as an extra in a film), or a product that was developed and produced with the funds raised. All of the above forms of crowdfunding can be described as "**crowd sponsoring**".

Other crowdfunding campaigns offer some form of financial return. *Profit-sharing* schemes would promise a part of future profits made by the project that is being financed.⁹ *Securities-based* crowdfunding involves issuing equity or debt to contributors.¹⁰ The difference from an IPO for example is that the shares issued are typically not traded on a secondary market and there is no underwriting involved. Profit-sharing and securities-based crowdfunding can be described as "**crowd investing**". Finally "**crowd lending**" campaigners borrow money from the people and promise to pay back the capital on specified terms with (or in certain cases without) interests. Examples include consumers borrowing lower amounts of money from the crowd to renovate their home, finance studies, etc., or businesses borrowing to finance some new operations.

These are the main models used by crowdfunding campaigns today. But crowdfunding is still in its early stage of development and therefore these models might evolve in the future.

⁸ Such donations are monetary contributions, typically – but not exclusively – for charitable purposes.

⁹ For example future profits from the sales of a new mobile application, the development of which was financed by crowdfunding.

¹⁰ For example an environmental project might issue debt instruments to build renewable energy generators or an innovative start-up might issue shares to raise the necessary funds to start the business.

This Communication seeks to contribute to support the emergence of crowdfunding activities, with the following priorities:

- Establishing an Expert Group on Crowdfunding to provide advice and expertise to the Commission in this area. In particular, the Expert Group should provide advice to the Commission to explore the potential of establishing a "quality label" to build trust with users and provide expertise to the Commission in promoting transparency, best practices and certification;
- Raising awareness with regard to crowdfunding, promoting information and training as well as raising standards; and
- Mapping national regulatory developments and holding regulatory workshops to ensure an optimal functioning of the internal market, and to assess if regulatory intervention is necessary at EU level.

2. WHY CROWDFUNDING?

Crowdfunding can offer various benefits to a large spectrum of users. This is partly explained by its flexibility, community engagement, and the variety of financing forms it can offer. While donations, rewards and pre-sales models do not entail any financial return to contributors, profit-sharing, lending and investment in securities models involve the prospect of financial return. The first category can be referred to generally as crowd sponsoring, while the latter can be described as crowd lending or crowd investing (including profit sharing). The campaigners collecting funds can include SMEs, startups, micro-entrepreneurs, social entrepreneurs, the self-employed, the cultural and creative sectors, public authorities, innovative or environmental projects, public interest bodies, researchers, consumers or the unemployed.

Access to finance is one of the most pressing problems for SMEs who report a deterioration in public financial support (-13%), access to loans (-11%), trade credit (-4%) and the willingness of investors to invest in equity (-1%).¹¹ Many projects' demand for financing is not met by any existing sources of finance, which is referred to generally as the financing gap. Some segments of the economy, such as social enterprises or the cultural and creative sector, do not find many responses tailored to their needs, due to their specific characteristics including social objectives or the dependence on intangible assets and the high uncertainty of market demand.¹² Crowdfunding matches small - or even bigger – contributors and investors directly with the projects in need of funds, mainly in the early stages.

Crowdfunding can foster entrepreneurship not only in terms of increased access to finance, but also as an additional market testing and marketing tool, which can help

¹¹ ECB-European Commission SMEs' Access to Finance survey 2013

http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/files/2013-safe-analytical-report_en.pdf

¹² COM(2012)537, Communication on promoting cultural and creative sectors for growth and jobs in the EU.

See also "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 . A new EU Programme for

Employment and Social Innovation will offer support to social enterprises.

<http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=1084&langId=en>

entrepreneurs acquiring relevant knowledge of customers and media exposure. The experience with such campaigns also build employability skills¹³ while successful campaigns provide a valuable role model to other 'entrepreneurs to be'.

From the contributors' perspective, this new form of financing offers direct choice over where to put one's money and a sense of involvement with the project. People who contribute might also get a different perspective on - and more direct contact with - entrepreneurs, which may further promote a culture of entrepreneurship. Contributors often also form a community to back the financed project, or might supply non-financial resources in the form of crowd-sourcing.¹⁴

Crowdfunding has also high potential benefits for innovation, research and development, and it could contribute to growth, community development and job creation¹⁵ while financing innovative projects that do not have the level of maturity that traditional financial market sources require. Compared to other types of finance, it can also reduce costs and administrative burden for enterprises, notably SMEs.

3. KEY CHALLENGES FOR CROWDFUNDING IN THE EU

3.1. Lack of transparency on the applicable rules

3.1.1. All types of crowdfunding

The different forms of crowdfunding referred to above show differences in user groups, risks, complexity and purpose, which warrant a distinction among these various forms, and, importantly, a distinction between financial and non-financial return models. Crowdfunding with financial returns is slightly less well-known and is considered to carry higher risks for contributors who take the position of investors. The main issues EU legislation addresses with regards to all types of crowdfunding include anti-money laundering, advertising, consumer protection and – where relevant – intellectual property protection.

A number of stakeholders referred to a potential uneven playing field as a result of current differences in anti-money laundering rules. Depending on where the payment service provider is located, the platform may be required to perform checks on the flow of funds at different transaction thresholds. Proposed amendments to the Anti-Money Laundering Directive and Regulation 1781/2006 are currently under negotiation by the co-legislators.¹⁶ These amendments are expected to address the above issue through a uniform transaction threshold across all Member States,

¹³ Green A. et al (2014) Explanatory Research on Internet Work Exchanges and Employability, Analysis and synthesis of quantitative evidence on crowdsourcing for work, funding and volunteers. Steward J (Ed). JRC Scientific and Policy Report Series, EUR 26423 EN. Institute for Prospective Technological Studies, Joint Research Centre, European Commission. Available at: <http://ftp.jrc.es/EURdoc/JRC85646.pdf>

¹⁴ Calls to the public to supply non-monetary contributions to the realisation of a project (such as skills, commercial networks, etc.)

¹⁵ In 2012 in Spain crowdfunding created an estimated 7,500 direct 'crowd-jobs' through some 2,800 successful crowdfunding projects. Ramos & Gonzalez (2013) Crowd-Funding as a new economic instrument for economic growth and employment. Paper presented in the seminar "Alternative ways of finance in the digital era". Ateneu Barcelonès May 2013.

¹⁶ Based on Commission's proposals COM (2013) 44 and COM (2013) 45

currently still under discussion, for customer due diligence measures in the case of transfers of funds.

20% of project owners responding to the questionnaire signalled that the risks of insufficient intellectual property protection were too high. Innovative projects have to disclose their ideas in order to attract contributors. However, by disclosing an invention without sufficient patent protection they run the risk of someone making use of their ideas. One of the major issues encountered is the current fragmented patent system in Europe. Once the current reform of the patent system¹⁷ is in place, it will be possible to obtain a European patent with unitary effect on a one-stop shop basis, providing cost advantages and reducing administrative burdens.

Further EU legislation may be applicable to crowdfunding, depending on the actual business model used. For example platforms charging money to successfully financed projects may engage in e-commerce and thus fall under the E-commerce Directive¹⁸. The Directive on misleading and comparative advertising¹⁹ provides minimum harmonisation for misleading marketing practices in a business to business context. Consumers are protected against misleading and aggressive crowdfunding practices by the Directive on unfair commercial practices²⁰, prohibiting certain marketing practices. If standard terms and conditions used by crowdfunding operators contain unfair clauses, then these are not binding on participating consumers under the Unfair Contract Terms Directive²¹. Further, EU state aid and competition rules also apply to crowdfunding activity.

Even where EU legislation does not apply, different national rules might be in place. This is the case in particular for charitable giving and donations, rewards-based and pre-sales models of crowdfunding.

3.1.2. *Financial return crowdfunding (crowd lending and crowd investing)*

Financial returns campaigns and platforms may be subject to further rules at both EU and national level, again depending on the specific business model used.

¹⁷ On 17 December 2012, the Regulations creating unitary patent protection in the EU were adopted in enhanced cooperation between 25 Member States. An international agreement among the Member States setting up a Unified Patent Court is currently in the process of ratification.

¹⁸ Directive 2000/31/EC of the European Parliament and of the Council of 8 June 2000 on certain legal aspects of information society services, in particular electronic commerce, in the Internal Market (OJ, 17.07.2000, L 178/1)

¹⁹ Directive 2006/114/EC of the European Parliament and of the Council of 12 December 2006 concerning misleading and comparative advertising (OJ 27.12.2006, L376/21)

²⁰ Directive 2005/29/EC of the European Parliament and of the Council of 11 May 2005 concerning unfair business-to-consumer commercial practices in the internal market and amending Council Directive 84/450/EEC, Directives 97/7/EC, 98/27/EC and 2002/65/EC of the European Parliament and of the Council and Regulation (EC) No 2006/2004 of the European Parliament and of the Council (OJ 11.06.2005, L149/22)

²¹ Council Directive 93/13/EEC of 5 April 1993 on unfair terms in consumer contracts (OJ 21.4.1993, L 95/29)

The relevant EU regulatory framework includes: the Directives on Prospectus²², Payment Services²³, Markets in Financial Instruments²⁴, Capital Requirements (CRD IV)²⁵, Alternative Investment Fund Managers²⁶, Consumer Credit²⁷ and Distance Marketing of Financial Services²⁸ and the Regulations on Capital Requirements²⁹, European Venture Capital and European Social Entrepreneurship Funds³⁰.

At national level different additional rules may apply. The European Securities and Markets Authority (ESMA) and the European Banking Authority (EBA) carried out an information gathering exercise in 2013 to better understand how the current regulatory framework applies to crowdfunding in each Member State.

Several Member States have sought to address concerns around crowdfunding with financial return through guidelines (e.g. in Germany, the Netherlands, Belgium). Others (Italy, the UK, France and Spain) are considering, or have already taken, regulatory action to facilitate this new form of financing,³¹ while also aiming to adequately protect investors. The danger is that too burdensome and premature regulatory action could stymie the development of crowdfunding, while too lax policies could lead to losses to investors, harming consumer confidence and trust in crowdfunding. Issues here include whether existing national or EU legislation is adequately tailored to the needs of crowdfunding, or are there rules that are unnecessarily burdensome in the crowdfunding context and should be adapted to the needs of users to help crowdfunding fulfil its potential, in particular for SMEs. For the moment Member States with legislative initiatives propose different solutions to

²² Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council of 4 November 2003 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading and amending Directive 2001/34/EC (OJ 31.12.2003, L 345/64)

²³ Directive 2007/64/EC of the European Parliament and of the Council of 13 November 2007 on payment services in the internal market amending Directives 97/7/EC, 2002/65/EC, 2005/60/EC and 2006/48/EC and repealing Directive 97/5/EC (OJ, 5.12.2007, L319/1). The Payment Services Directive might apply also to crowd sponsoring, in case the business model adopted is such that it falls under the scope of this instrument.

²⁴ Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC (OJ, 30.04.2004, L 145/1)

²⁵ Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC (OJ 27.06.2013, L176/338)

²⁶ Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 1095/2010 (OJ 1.07.2011, L 174/1)

²⁷ Directive 2008/48/EC of the European Parliament and of the Council of 23 April 2008 on credit agreements for consumers and repealing Council Directive 87/102/EEC (OJ 22.05.2008, L133/66)

²⁸ Directive 2002/65/EC of the European Parliament and of the Council of 23 September 2002 concerning the distance marketing of consumer financial services and amending Council Directive 90/619/EEC and Directives 97/7/EC and 98/27/EC (OJ 9.10.2002, L271/16)

²⁹ Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012 (OJ 27.06.2013, L176/1)

³⁰ Regulation (EU) No 345/2013 of the European Parliament and of the Council of 17 April 2013 on European venture capital funds (OJ 25.04.2013, L115/1); Regulation (EU) No 346/2013 of the European Parliament and of the Council of 17 April 2013 on European social entrepreneurship funds (OJ 25.04.2013, L 115/18).

³¹ In line with the EU Entrepreneurship 2020 Action Plan <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0795:FIN:EN:PDF>

the above challenges. Without prejudging how best to strike the right balance, the different approaches may create legal uncertainty as to what rules apply to which forms, despite recent initiatives that aim to gather legal information.³² The public consultation confirmed the importance of legal clarity for all stakeholders. In addition divergent approaches among national frameworks might also fragment the internal market by limiting the provision of services across Member States by crowdfunding platforms and harm the potential growth of crowdfunding in Europe.

The Commission will continue to monitor the market and, based on the different experiences, assess the need for regulatory action as a response to changing circumstances. Information sharing about national regulatory practices could both help to spread best practices and potentially identify discrepancies among national approaches which could generate obstacles.

3.2. How does crowdfunding work in the Internal Market?

3.2.1. Crowdfunding with non-financial returns (crowd sponsoring)

The consultation results showed that the internal market for crowdfunding with non-financial returns works quite well. 81% of non-financial returns platforms already operate cross-border, while 14% would like to do so in the future. Only about one-third of stakeholders expressed support for EU action on non-financial return crowdfunding to facilitate market access (around 35%) or to better protect contributors (below 30%). Those stakeholders who expressed support for EU measures to facilitate cross-border activity for non-financial return models often referred to legal uncertainty as the main obstacle.

3.2.2. Crowdfunding for financial returns (crowd lending and crowd investing) – market access with a high level of investor protection

The public consultation seems to indicate that the internal market may work less well for financial-return platforms. Only 38% of financial return platforms answering the consultation operate cross-border while almost half of them would like to extend their business to other EU Member States in the future.

44% of all financial returns platforms claim the lack of information about applicable rules prevents them from operating in more than one EU country. 27% of them also quoted the high costs of getting an authorisation in another Member State as a reason for only domestic operations.

Half of respondents recognised the need for EU action on financial return crowdfunding. Market access and investor protection appear to be equally important considerations: 49% called on the EU to promote the single market for financial return crowdfunding and 51% saw a need for EU action to ensure appropriate investor protection for lending and securities crowdfunding. Respondents also highlighted the risks for contributors in the crowd lending and crowd investing

³² ECN (2013), "Review of Crowdfunding Regulation" at: <http://www.europecrowdfunding.org/2013/10/review-crowdfunding-regulation-2013>

models (e.g. loss of invested capital, risk of fraud), as well as the need for transparency on platform charges, interest rates, and on the expected yields.

A large majority of stakeholders' agreed that platform managers involved in lending- and investment models should be required to inform contributors of investment and credit risks and provide advice on investment diversification. Potential contributors might not get involved in crowdfunding activity because of concerns over risks. The main issues here include different individual investment limits in different countries, the exercise of shareholder voting rights, the threshold for prospectus requirements, the rules concerning transparency, investment suitability tests, client money protection and investment advice.

3.3. How does crowdfunding work within the financial ecosystem?

Crowdfunding is still a young and evolving form of finance that should be further explored in the context of the financial ecosystem. While crowdfunding with non-financial returns is important in both its volume and impact (most crowdfunding campaigns take this form, with many having social objectives), financial return crowdfunding is also expanding and caters for the specific financing needs of many entrepreneurial projects or private consumers.

Crowdfunding is an alternative form of financing that can complement other forms of traditional financing. As it was referred to above, it can contribute to addressing access to finance problems and help start-ups move up the "funding escalator". A quarter of established banks replying to the consultation stated an interest in engaging in crowdfunding in the future, which offers the possibility of a regulated financial institution giving credibility to a platform and its projects, increasing trust. However, it also raises the questions of increased costs and decreased competition between traditional and new actors in the financing sphere.

Stakeholders responding to the public consultation thought that crowdfunding could deliver significant benefits for innovation. There is currently little information available on the role crowdfunding could play in financing research and innovation.³³

A widely discussed issue in this regard is the divergent tax treatment of contributions across Member States and the influence this may have on people's and companies' choice of where to put, invest or donate money. Donations and certain forms of financial investments (start-ups, research and development (R&D) activities, etc.) are tax deductible in some Member States, but not in others. The effectiveness and use of tax incentives throughout the EU should be better understood.

The European Commission has commissioned a study on the exchange of good practices on R&D tax incentives' effectiveness and design of tax incentives, foreseen for 2014. This study will provide an overview of R&D tax incentives schemes for EU Member States and selected members of the OECD, give an assessment of the effectiveness of R&D tax incentives by reviewing existing empirical evidence, and promote the exchange of knowledge about good practices. This might be of

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

particular relevance for crowdfunding and promoting research, development and innovation through CF platforms.

3.4. Promoting crowdfunding through raising awareness and building confidence

There is still a general lack of awareness about crowdfunding in Europe. Almost half of respondents favour some form of awareness-raising at EU level. Stakeholders also showed an interest in a single source of information on the opportunities of crowdfunding, to enhance its visibility.

Increased awareness is not the only factor needed for crowdfunding to succeed. A good understanding of how crowdfunding works, what it can deliver and what the risks might be is also key to establishing trust with both contributors and campaigners. Sustainable growth in crowdfunding is only possible if users have confidence in it. Running successful crowdfunding campaigns also depends on campaigners having the necessary skills and training, as well as support offered by platforms and other actors.³⁴ Project owners may need education about the use of crowdfunding, about its potential risks, and potentially also about planning or project management.

Given that there are certain risks in crowdfunding, in this early stage of development there is also a need to enhance the recognition of platforms. Establishing a quality label would help this recognition and build confidence. A label would signal compliance with certain standards, for example to reduce the risks of fraud, and would build trust with users. In some countries, such as the UK, self-regulatory bodies have already put in place rules that platforms can comply with and obtain the quality label of the association.

3.5. Possibilities for matched (public and private) financing

Due to its limited size, crowdfunding cannot be expected to solve all various forms of access to finance issues on its own. Possibilities for public funding alongside crowdfunding could therefore be further explored at both national and EU level in duly justified cases where a market failure can be demonstrated. Matched financing could be provided either in the form of co-investment in projects alongside private contributors³⁵, as loan guarantees to crowd lending transactions, or directly to crowdfunding platforms. The newly adopted state aid rules applicable to risk finance³⁶ extend the scope of eligible undertakings by including SMEs, small midcaps and innovative midcaps to improve access to funding for companies that though viable, are faced with a market failure in accessing the necessary finance. The risk finance rules applicable to alternative trading platforms can, by analogy, apply to certain types of crowdfunding platforms. Any support with state resources shall

³⁴ Ramos, J. (2014) Crowdfunding and the Role of Managers in Ensuring the Sustainability of Crowdfunding Platforms. Stewart J (Ed). JRC Technical Report Series, JRC Institute for Prospective Technological Studies, European Commission. <http://is.jrc.ec.europa.eu/pages/EAP/eInclusion/employability.html> ;

³⁵ In such cases care should be taken that the popularity of a project as measured by its success in crowdfunding may not be the best selection condition for public spending.

³⁶ Communication from the Commission, "Guidelines on State aid to promote risk finance investments", C(2014) 34/2, Brussels, 15.01.2014

comply with competition rules, and in particular the State aid rules applicable to risk finance.

4. WAY AHEAD

Crowdfunding offers numerous advantages to a variety of user groups and it is a promising source of funding for many types of actors that do not find solutions suited to their financing needs.

Considering the potential and the key challenges of this emerging phenomenon, the European Commission would like to develop, in cooperation with stakeholders, a common understanding at EU level and prepare the ground for possible future actions.

To get a better overview on how crowdfunding fits in the wider financial ecosystem and which projects use what type of crowdfunding, the European Commission will carry out a study in 2014. In a separate study the Commission will explore the potential of crowdfunding to support research and innovation, and in the context of this study it will reflect on the role which tax incentives could play in relation to crowdfunding for R&D and innovation.

To support policy development in this area, the Commission will set up the European Crowdfunding Stakeholder Forum as an expert group of high level representatives of associations of concerned stakeholder groups and national authorities to help it in raising awareness, providing information and training modules for project owners, promoting transparency and exchange of best practice, and identifying issues that may need to be addressed in order for crowdfunding to flourish while taking into account the interest of contributors.

The Commission will closely follow efforts by industry associations to develop standards at national and at European level on transparency and best practices, with the aim of informing users (both project owners and contributors), to protect contributors from fraud and to ensure an adequate complaint handling mechanism. The European Commission will launch a study to examine the existing national self-regulatory bodies and their rules, as well as their effectiveness and limitations, and will explore the potential of establishing a European quality label.

The Commission will closely monitor developments around crowdfunding in the context of the good functioning of the internal market. It will hold regulatory workshops with a view to discussing obstacles to cross-border activities. Where relevant, the Commission will examine the need to issue recommendations through the Single Market Report or the Network of the SME Envoys³⁷ which monitors the implementation of the Small Business Act, or the Digital Agenda for Europe, to invite Member States to avoid inconsistencies in national approaches that might hinder the Internal Market.

Crowdfunding as an emerging but still relatively small source of private financing cannot be expected to replace public funding for projects having difficulties in accessing finance. The new European state aid rules facilitate the matching of public funding with private resources into companies. Therefore, consideration could be given to the possibility of using public funds co-invested with private funds channelled via crowdfunding, provided that State aid rules, in particular the Guidelines on State aid to promote risk finance investments, and the

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

legal conditions of transparency and accountability for the use of public funds are met, and, where applicable, in accordance with the requirements of the Financial Regulation.

The Commission will keep this emerging sector under close monitoring with the support of the Forum, and will regularly assess - based on the results of the studies, the work of various stakeholders and the regulatory workshops - the state of EU and domestic regulatory frameworks applicable to crowdfunding, and consider whether further EU action is necessary. In particular at the time of scheduled reviews of existing legislation, the Commission will consider whether it may be appropriate to calibrate requirements to the specific features of crowdfunding with financial returns. Any future EU legislative action or other type of action with significant impact would be subject to a prior public consultation and impact assessment.

Finally, since crowdfunding is a global activity and other jurisdictions, such as the US, have also started regulating it, the Commission will closely follow international developments and will support efforts to promote regulatory convergence of approaches at international level.³⁸

The Commission will report back on progress in the course of 2015.

³⁸ Work is also undertaken by IOSCO – see: IOSCO (2014) "Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast" SWP3/2014.



Bruxelles, le 27.3.2014
COM(2014) 172 final

**COMMUNICATION DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN, AU
CONSEIL, AU COMITÉ ÉCONOMIQUE ET SOCIAL EUROPÉEN ET AU COMITÉ
DES RÉGIONS**

Libérer le potentiel du financement participatif dans l'Union européenne

Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions

«Libérer le potentiel du financement participatif dans l'Union européenne»

1. INTRODUCTION

Le financement participatif (*crowdfunding*) consiste généralement à récolter des fonds auprès du public pour financer un projet spécifique. En 2012, le montant total ainsi recueilli en Europe, toutes formes de financement participatif confondues, a été de 735 millions d'euros¹; il devrait avoir atteint environ 1 milliard d'euros en 2013. Ce chiffre est faible par rapport aux prêts bancaires de détail à des établissements non financiers (6 000 milliards d'euros en 2011), mais il est prometteur si on le compare aux financements fournis par les «business angels» (un segment de marché estimé à 660 millions d'euros en 2010 pour sa partie visible) ou par les investisseurs en capital-risque aux entreprises en phase d'amorçage, de démarrage ou ultérieure de leur développement (7 milliards d'euros en 2012)². Le financement participatif est une source de financement importante pour environ un demi-million de projets européens par an³ qui, autrement, pourraient ne pas obtenir les fonds nécessaires à leur réalisation.

Le financement participatif offre un fort potentiel en tant que complément des sources de financement classiques et pour contribuer au financement de l'économie réelle. Le livre vert sur le financement à long terme de l'économie européenne⁴ a initié un large débat sur les différents facteurs qui permettent à l'économie européenne d'orienter les financements vers les investissements à long terme nécessaires à la croissance économique. La communication de suivi définit une série de domaines prioritaires dans lesquels la Commission a l'intention de lancer des initiatives visant à aider les PME à obtenir des financements.

Le financement participatif fait partie de ce programme de travail. Il s'agit de l'un des nouveaux modèles de financement qui contribuent, de manière croissante, à aider les start-ups à progresser sur l'«escalator du financement»⁵ et à créer une économie sociale de marché pluraliste et résiliente. Le financement participatif dispose d'un réel potentiel pour financer différents types de projets, notamment des projets

¹ Sur la base d'une estimation du secteur: *Massolution (2013) Crowdfunding Industry Report 2012*, disponible à l'adresse: <http://www.crowdsourcing.org/research>.

² *European Banking Federation Facts and Figures (2012)*, disponible à l'adresse: <http://www.ebf-fbe.eu/uploads/FF2012.pdf>; CSES (2012): *Evaluation of EU Member States' Business Angel Markets and Policies Final report*; rapport annuel 2012 de l'EVCA, disponible à l'adresse: http://www.evca.eu/uploadedfiles/home/press_room/Yearbook_2012_Presentation_all.pdf

³ D'après des estimations du secteur, en 2012, quelque 470 000 projets européens ont pu être financés grâce au financement participatif. Massolution (2013).

⁴ COM(2013) 150 final du 25.3.2013.

⁵ Le financement participatif peut être suivi par d'autres formes de financement: financement bancaire, *business angel* ou capital-risque, ou introduction en bourse.

innovants, créatifs et culturels, ainsi que les activités des entrepreneurs sociaux, pour lesquels il est difficile d'accéder à d'autres formes de financement.

Le financement participatif est un nouveau système de financement prometteur, mais qui soulève aussi un certain nombre de problématiques, mentionnées dans le cadre de la consultation publique de la Commission sur le financement participatif⁶ ainsi que de l'enquête Startup Europe Crowdfunding Network⁷, et auxquelles il faut répondre s'il doit réaliser tout son potentiel. Ces problématiques vont de sa méconnaissance et des aspects liés à la protection de la propriété intellectuelle jusqu'aux questions d'incertitude juridique et de pesanteur des exigences réglementaires, en passant par les considérations en matière de fraude et de protection des consommateurs. Un grand nombre de ces questions concernent également d'autres formes de financement, mais le présent document mettra l'accent sur les aspects qui touchent particulièrement le financement participatif.

Qu'est-ce que le financement participatif?

Le terme *crowdfunding*, qui s'est créé sur le terrain, désigne généralement un appel ouvert au grand public afin de collecter des fonds pour un projet spécifique. Ces appels sont souvent publiés et promus par l'intermédiaire de l'internet et avec l'aide de réseaux sociaux et ne sont ouverts que pour une période déterminée. Les fonds sont généralement levés auprès d'un grand nombre de contributeurs sous la forme de contributions relativement faibles, mais il existe des exceptions.

L'expression «financement participatif» désigne simplement un canal de financement, qui peut être utilisé de nombreuses manières différentes. Dans certains cas, ce sont des dons qui sont collectés auprès du public pour un projet spécifique durant une période de temps spécifique, avec une promotion par l'internet et les médias sociaux⁸. Mais les campagnes de financement participatif peuvent également offrir une contrepartie aux contributeurs. On peut parler de financement participatif avec contrepartie non financière lorsque les contributeurs reçoivent en retour une contrepartie symbolique, comme la possibilité de participer à l'expérience culturelle qu'ils financent (par exemple être figurant dans un film), ou un produit qui a été développé et produit avec les fonds levés. Toutes les formes de financement participatif évoquées ci-dessus peuvent être considérées comme du «**mécénat participatif**».

D'autres campagnes de financement participatif offrent une forme de contrepartie financière. Les systèmes à partage des bénéfices promettent une part des bénéfices futurs que générera le projet faisant l'objet du financement⁹. Le financement participatif reposant sur des titres financiers implique l'émission de parts sociales ou d'obligations remises aux contributeurs¹⁰.

⁶ Qui a eu lieu du 3 octobre au 31 décembre 2013.

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

⁸ De tels dons sont des contributions monétaires, généralement (mais pas exclusivement) à but caritatif.

⁹ Par exemple, les bénéfices futurs de la vente d'une nouvelle application mobile, dont le développement a été financé par le financement participatif.

¹⁰ Par exemple, un projet environnemental peut émettre des instruments de dette pour construire des centrales à énergie renouvelable, ou une jeune entreprise innovante peut émettre des parts sociales pour lever les fonds

La différence avec une introduction en Bourse est que les parts émises ne sont généralement pas négociées sur un marché secondaire et qu'il n'y a pas d'intermédiaire financier. Le financement participatif à partage des bénéfices et le financement participatif reposant sur des titres financiers peuvent être considérés comme de l'«**investissement participatif**». Enfin, les organisateurs de campagnes de «**prêt participatif**» empruntent de l'argent auprès du public et promettent le remboursement du capital dans des conditions précises avec (ou dans certains cas sans) intérêts: particuliers empruntant de faibles montants auprès du public pour rénover leur maison, pour financer leurs études, etc. ou entreprises empruntant pour financer de nouvelles activités, par exemple.

Ce sont là les principaux modèles qu'utilisent aujourd'hui les campagnes de financement participatif. Mais le financement participatif n'en est encore qu'à un stade précoce de développement, et ces modèles pourraient évoluer.

La présente communication vise à favoriser l'émergence du financement participatif, avec les priorités suivantes:

- instituer un groupe d'experts du financement participatif pouvant apporter ses conseils et son expertise à la Commission. En particulier, ce groupe devrait fournir des conseils à la Commission pour examiner les possibilités offertes par la mise en place d'un label de qualité qui, en promouvant la transparence, les meilleures pratiques et la certification, serait propre à donner confiance aux utilisateurs;
- sensibiliser au financement participatif, promouvoir l'information et la formation et améliorer les normes; et
- assurer le suivi des évolutions réglementaires nationales et organiser des ateliers sur la réglementation, afin d'assurer le fonctionnement optimal du marché intérieur et de déterminer si une intervention réglementaire au niveau de l'UE est nécessaire.

2. POURQUOI LE FINANCEMENT PARTICIPATIF?

Le financement participatif peut apporter divers avantages à un large éventail d'utilisateurs, qui sont notamment liés à sa souplesse, à l'engagement communautaire qu'il suscite et à la variété des formes de financement qu'il peut offrir. Alors que les systèmes basés sur les dons, les récompenses et les préventes n'impliquent pas de contrepartie pécuniaire à verser aux contributeurs, ceux basés sur le partage des bénéfices, sur les prêts et sur les investissements dans des titres supposent une rémunération financière potentielle. La première catégorie peut être appelée «mécénat participatif» (*crowd sponsoring*), tandis que la seconde peut être désignée par le terme «prêt participatif» (*crowd lending*) ou «investissement participatif» (*crowd investing*); les systèmes à partage des bénéfices étant inclus dans

nécessaires au lancement de son activité.¹¹ ECB-European Commission SMEs' Access to Finance survey 2013, disponible à l'adresse http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/files/2013-safe-analytical-report_en.pdf

l'investissement participatif. PME, start-ups, micro-entrepreneurs, entrepreneurs sociaux, travailleurs indépendants, secteurs culturels et créatifs, pouvoirs publics, projets innovants et environnementaux, organismes d'intérêt public, chercheurs, consommateurs et chômeurs sont susceptibles de chercher à collecter des fonds de cette manière.

L'accès au financement est l'un des problèmes les plus urgents pour les PME, qui font état d'une détérioration du soutien financier public (-13 %), de l'accès au crédit (-11 %), des crédits commerciaux (-4 %) et de la propension des investisseurs à prendre des participations dans les entreprises (-1 %) ¹¹. Pour beaucoup de projets, il n'existe pas d'offre de financement adéquate. C'est ce qu'il est convenu d'appeler le déficit de financement. Certains secteurs de l'économie, notamment les entreprises sociales et le secteur culturel et créatif, ne trouvent que peu de solutions adaptées à leurs besoins en raison de leurs spécificités, tels que leurs objectifs sociaux ou le fait qu'ils dépendent d'actifs immatériels et que la demande du marché est très incertaine ¹². Le financement participatif permet aux projets ayant besoin de financements de trouver directement des petits (et parfois de plus grands) contributeurs et investisseurs, notamment au cours des premières phases.

Le financement participatif peut favoriser l'entrepreneuriat, non seulement en améliorant l'accès aux moyens de financement, mais aussi en tant qu'outil supplémentaire d'étude de marché et de marketing susceptible d'aider les entrepreneurs à mieux cerner leurs clients et à augmenter leur présence médiatique. L'expérience acquise avec de telles campagnes renforce également l'employabilité ¹³; lorsqu'elles sont couronnées de succès, elles peuvent servir d'exemple à d'autres entrepreneurs potentiels.

Du point de vue des contributeurs, cette nouvelle forme de financement leur permet de choisir directement où investir leur argent, et crée un sentiment d'appartenance par rapport au projet. En outre, les contributeurs sont susceptibles d'acquérir une nouvelle perspective sur les entrepreneurs, et d'établir un contact plus direct avec ceux-ci, ce qui peut, à son tour, promouvoir l'esprit d'entreprise. Enfin, les contributeurs forment souvent une communauté qui soutient le projet qu'ils financent, ou apportent des ressources non financières dans le cadre du crowdsourcing ¹⁴.

Le financement participatif peut également apporter d'importants avantages dans le domaine de l'innovation, de la recherche et du développement, et il pourrait contribuer à la croissance, au développement de communautés et à la création

¹² COM(2012) 537, *Promouvoir les secteurs de la culture et de la création pour favoriser la croissance et l'emploi dans l'Union européenne*. Voir aussi *Survey on access to finance for cultural and creative sectors* (2014), disponible à l'adresse http://ec.europa.eu/culture/key-documents/documents/access-to-finance-culture-and-creative-sector_en.pdf. Un nouveau programme de l'Union pour l'emploi et l'innovation sociale va soutenir les entreprises sociales. <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=1084&langId=en>

¹³ Green A. et al (2014): «Explanatory Research on Internet Work Exchanges and Employability, Analysis and synthesis of quantitative evidence on crowdsourcing for work, funding and volunteers». Sous la direction de Steward J., *JRC Scientific and Policy Report Series*, EUR 26423 EN. Institut de prospective technologique du Centre commun de recherche de la Commission européenne. Disponible à l'adresse: <http://ftp.jrc.es/EURdoc/JRC85646.pdf>

¹⁴ Appels à la fourniture de contributions non financières à un projet: compétences, réseaux commerciaux, etc.

d'emplois¹⁵ en permettant le financement de projets innovants qui n'ont pas le niveau de maturité que requièrent les sources de financement classiques. Par rapport à d'autres types de financement, il peut en outre réduire les coûts et les charges administratives pour les entreprises, notamment les PME.

3. PRINCIPAUX DEFIS DU FINANCEMENT PARTICIPATIF DANS L'UE

3.1. Manque de transparence sur les règles applicables

3.1.1. Tous les types du financement participatif

Les différentes formes du financement participatif présentées ci-dessus diffèrent par leurs groupes d'utilisateurs, par leurs risques, par leur degré de complexité et par leurs finalités. Il y a donc lieu de les distinguer, et notamment de distinguer les modèles avec et sans rémunération financière. Le financement participatif avec rémunération financière est un peu moins connu et il est considéré comme plus risqué pour ceux qui investissent dans ce type de projet. Les principaux aspects couverts par la législation de l'Union en ce qui concerne tous les types de financement participatif comprennent la lutte contre le blanchiment d'argent, la publicité, la protection des consommateurs, et, le cas échéant, la protection de la propriété intellectuelle.

Un certain nombre de parties intéressées ont fait état d'une possible inégalité de traitement en raison de différences existant actuellement entre les règles de lutte contre le blanchiment de capitaux. En fonction de l'endroit où le prestataire de services de paiement est situé, le seuil à partir duquel la plateforme peut être tenue de réaliser des contrôles des flux des fonds peut différer. Les colégislateurs discutent actuellement de propositions de modification de la directive sur le blanchiment de capitaux et du règlement 1781/2006¹⁶. Ces modifications devraient résoudre ce problème par l'imposition, dans tous les États membres, d'un seuil uniforme pour les mesures de vigilance à l'égard de la clientèle dans le cas de virements de fonds; le niveau de ce seuil fait encore l'objet de discussions.

20 % des propriétaires de projets ayant répondu au questionnaire ont signalé que les risques liés à l'insuffisance de la protection de la propriété intellectuelle étaient trop élevés. Les projets innovants doivent divulguer leurs idées en vue d'attirer des contributeurs. Mais en l'absence d'une protection suffisante par brevet, cette divulgation crée le risque qu'un tiers s'approprie l'idée. L'un des grands problèmes rencontrés est la fragmentation du système de brevet en Europe. Une fois la réforme actuelle du système de brevet¹⁷ achevée, il sera possible d'obtenir un brevet européen à effet unitaire via un guichet unique, ce qui comporte des avantages en matière de coûts et de réduction des charges administratives.

¹⁵ En 2012, en Espagne, le financement participatif a permis la création directe de quelque 7 500 «crowd-jobs» par l'intermédiaire d'environ 2 800 projets. Ramos & Gonzalez (2013): *Crowd-Funding as a new economic instrument for economic growth and employment*. Communication présentée au cours du séminaire «Alternative ways of finance in the digital era», Ateneu Barcelonès, mai 2013.

¹⁶ Sur base des propositions de la Commission COM(2013) 44 et COM(2013) 45.

¹⁷ Le 17 décembre 2012, les règlements créant une protection par brevet unitaire dans l'Union ont été adoptés dans le cadre d'une coopération renforcée entre 25 États membres. Un accord international entre États membres instituant une juridiction unifiée du brevet est actuellement en cours de ratification.

D'autres textes de la législation de l'Union peuvent être applicables au financement participatif en fonction du modèle économique choisi. Ainsi, les plateformes rémunérées par des projets pour leur avoir permis de lever des fonds pourraient exercer des activités de commerce électronique, et donc relever de la directive commerce électronique¹⁸. La directive sur la publicité trompeuse et comparative¹⁹ prévoit une harmonisation minimale en ce qui concerne les pratiques commerciales trompeuses dans le cadre des relations entre entreprises. Les consommateurs sont protégés contre les pratiques trompeuses et agressives en matière de financement participatif par la directive sur les pratiques commerciales déloyales²⁰. Si les conditions générales utilisées par les opérateurs de projets de financement participatif contiennent des clauses abusives, celles-ci ne sont pas contraignantes pour les consommateurs participants, comme le prévoit la directive sur les clauses de contrat abusives²¹. En outre, les règles de l'Union en matière d'aides d'État et de concurrence s'appliquent également aux activités de financement participatif.

Même lorsque la législation de l'Union ne s'applique pas, différentes réglementations nationales peuvent exister. C'est notamment le cas pour les modèles de financement participatif fondés sur les dons et contributions caritatives, sur les récompenses et sur les préventes.

3.1.2. *Financement participatif avec rémunération financière (prêts et investissements participatifs)*

Selon le modèle économique utilisé, les campagnes et les plateformes impliquant une rémunération financière peuvent être soumises à des règles supplémentaires, tant au niveau de l'Union qu'au niveau national.

Le cadre réglementaire correspondant de l'Union comprend les directives prospectus²², sur les services de paiement²³, sur les marchés d'instruments

¹⁸ Directive 2001/31/CE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2000 relative à certains aspects juridiques des services de la société de l'information, et notamment du commerce électronique, dans le marché intérieur (JO L 178 du 17.7.2000, p. 1).

¹⁹ Directive 2006/114/CE du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2006 en matière de publicité trompeuse et de publicité comparative (JO L 376 du 27.12.2006, p. 21).

²⁰ Directive 2005/29/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 mai 2005 relative aux pratiques commerciales déloyales des entreprises vis-à-vis des consommateurs dans le marché intérieur et modifiant la directive 84/450/CEE du Conseil et les directives 97/7/CE, 98/27/CE et 2002/65/CE du Parlement européen et du Conseil et le règlement (CE) n° 2006/2004 du Parlement européen et du Conseil (JO L 149 du 11.6.2005, p. 22).

²¹ Directive 93/13/CEE du Conseil du 5 avril 1993 concernant les clauses abusives dans les contrats conclus avec les consommateurs (JO L 95 du 21.4.1993, p. 29).

²² Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE (JO L 345 du 31.12.2003, p. 64).

²³ Directive 2007/64/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 novembre 2007 concernant les services de paiement dans le marché intérieur, modifiant les directives 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE ainsi que 2006/48/CE et abrogeant la directive 97/5/CE (JO L 319 du 5.12.2007, p. 1). La directive sur les services de paiement peut également s'appliquer au mécénat participatif si le modèle économique adopté est tel qu'il entre dans le champ d'application de cet instrument.

financiers²⁴, sur les exigences de fonds propres (CRD IV)²⁵, sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs²⁶, sur le crédit à la consommation²⁷ et sur la commercialisation à distance de services financiers²⁸, ainsi que les règlements sur les exigences de fonds propres²⁹, sur les fonds de capital-risque européens et sur les fonds d'entrepreneuriat social européens³⁰.

Au niveau national, différentes règles supplémentaires peuvent s'appliquer. Au cours de l'année 2013, l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) et l'Autorité bancaire européenne (ABE) ont recueilli des informations afin de mieux comprendre comment le cadre réglementaire actuel s'applique au financement participatif dans chaque État membre.

Plusieurs États membres ont publié des orientations en réponse aux préoccupations exprimées à l'égard du financement participatif avec rémunération financière (notamment l'Allemagne, les Pays-Bas et la Belgique). D'autres (l'Italie, le Royaume-Uni, la France et l'Espagne) envisagent de prendre, ou ont déjà pris, des mesures réglementaires pour faciliter cette nouvelle forme de financement³¹, tout en visant à assurer la protection des investisseurs. En l'occurrence, il s'agit d'éviter aussi bien une intervention réglementaire prématurée et trop pesante qui risquerait d'inhiber le développement du financement participatif, qu'une intervention trop timide susceptible d'aboutir à des pertes pour les investisseurs et nuisant à la confiance des consommateurs dans le financement participatif. La question est donc notamment de savoir si la législation nationale ou européenne est appropriée compte tenu des besoins du financement participatif, ou s'il existe dans ce contexte des règles inutilement contraignantes qui pourraient être adaptées aux besoins des utilisateurs afin d'aider à exploiter le potentiel du financement participatif, en particulier en ce qui concerne les PME. Pour l'instant, les États membres qui ont pris des initiatives

²⁴ Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil (JO L 145 du 30.4.2004, p. 1).

²⁵ Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE (JO L 176 du 27.6.2013, p. 338).

²⁶ Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 (JO L 174 du 1.7.2011, p. 1).

²⁷ Directive 2008/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 23 avril 2008 concernant les contrats de crédit aux consommateurs et abrogeant la directive 87/102/CEE du Conseil (JO L 133 du 22.5.2008, p. 66).

²⁸ Directive 2002/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 23 septembre 2002 concernant la commercialisation à distance de services financiers auprès des consommateurs, et modifiant les directives 90/619/CEE du Conseil, 97/7/CE et 98/27/CE (JO L 271 du 9.10.2002, p. 16).

²⁹ Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (JO L 176 du 27.6.2013, p. 1).

³⁰ Règlement (UE) n° 345/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 relatif aux fonds de capital-risque européens (JO L 115 du 25.4.2013, p. 1). Règlement (UE) n° 346/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 relatif aux fonds d'entrepreneuriat social européens (JO L 115 du 25.4.2013, p. 18).

³¹ Conformément au plan d'action Entrepreneuriat 2020, disponible à l'adresse <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0795:FIN:FR:PDF>

législatives proposent des solutions différentes à cet égard. Sans préjuger du meilleur moyen de parvenir à un juste équilibre, ces approches différentes peuvent créer une incertitude juridique quant aux règles applicables aux différentes formes de financement participatif, en dépit des récentes initiatives visant à regrouper l'information juridique³². La consultation publique a confirmé l'importance de la clarté juridique pour toutes les parties intéressées. En outre, les divergences d'approche selon les pays pourraient, en entravant la fourniture transnationale de services par les plateformes de financement participatif, fragmenter le marché intérieur et inhiber la croissance du financement participatif en Europe.

La Commission continuera à assurer le suivi du marché et, en se fondant sur les différentes expériences, à évaluer l'opportunité d'une action réglementaire en réponse à l'évolution des circonstances. L'échange d'informations sur les pratiques réglementaires nationales pourrait à la fois contribuer à la diffusion des meilleures pratiques et aider à la détection d'incohérences entre approches nationales susceptibles de générer des entraves.

3.2. Comment le financement participatif fonctionne-t-il dans le marché intérieur?

3.2.1. Financement participatif avec rémunération non financière (mécénat participatif)

Les résultats de la consultation ont montré que le marché intérieur du financement participatif avec rémunération non financière fonctionnait bien. 81 % des plateformes avec rémunération non financière mènent déjà des activités transfrontières, tandis que 14 % d'entre elles en ont l'intention. Un tiers seulement des parties intéressées s'est déclaré favorable à une intervention de l'Union en matière de financement participatif à rémunération non financière en vue de faciliter l'accès au marché (environ 35 %) ou de mieux protéger les contributeurs (moins de 30 %). Les parties intéressées qui se sont déclarées favorables à une intervention de l'Union afin de faciliter les activités transfrontières pour les modèles à rémunération non financière ont fréquemment cité l'incertitude juridique en tant que principal obstacle.

3.2.2. Financement participatif avec rémunération financière (prêts et investissements participatifs) – accès au marché avec un niveau élevé de protection des investisseurs

La consultation publique semble indiquer que le marché intérieur fonctionne moins bien pour les plateformes avec rémunération financière. 38 % seulement des plateformes avec rémunération financière ayant répondu à la consultation exercent des activités transfrontières alors que près de la moitié d'entre elles aimeraient étendre leurs activités à d'autres pays l'Union.

Selon 44 % des plateformes avec rémunération financière, le manque d'information sur les règles applicables les empêche d'opérer dans d'autres pays de l'Union. Par ailleurs, 27 % d'entre elles citent les coûts élevés d'agrément dans un autre État membre comme raison pour limiter leurs opérations au territoire national.

³² ECN (2013), *Review of Crowdfunding Regulation*, disponible à l'adresse: <http://www.europecrowdfunding.org/2013/10/review-crowdfunding-regulation-2013>

La moitié des répondants a reconnu la nécessité d'une action de l'Union en matière de financement participatif avec rémunération financière. L'accès au marché et la protection des investisseurs semblent être des considérations d'égale importance: 49 % demandent à l'Union de promouvoir le marché unique du financement participatif avec rémunération financière, tandis que 51 % estiment qu'une action de l'Union est nécessaire pour protéger les investisseurs dans le cadre des prêts et investissements participatifs. Les répondants ont également souligné les risques que les modèles de prêt et d'investissement participatifs font courir aux contributeurs (perte des fonds investis, risques de fraude), ainsi que la nécessité d'une plus grande transparence concernant les honoraires des plateformes, les taux d'intérêt et les rendements attendus.

Une nette majorité des parties intéressées est d'avis que les gestionnaires des plateformes de prêt et d'investissement participatifs devraient être tenus d'informer les contributeurs des risques d'investissement et de crédit et de fournir des conseils en matière de diversification des investissements. Les contributeurs potentiels peuvent être dissuadés de s'engager dans des activités de financement participatif en raison des risques. Les principaux points qui nécessitent d'être éclaircis sont les limites d'investissement dans les différents pays, l'exercice des droits de vote des actionnaires, les seuils pour l'obligation de publication de prospectus, les règles de transparence, la détermination du caractère approprié de l'investissement, la protection des fonds des clients et les conseils en matière d'investissement.

3.3. Comment le financement participatif s'intègre-t-il à l'écosystème financier?

Le financement participatif est une forme de financement encore jeune et en pleine évolution, dont l'analyse devrait être approfondie dans le contexte de l'écosystème financier. Alors que le financement participatif avec rémunération non financière est important tant en volume qu'en ce qui concerne ses effets (la plupart des campagnes de financement participatif prennent cette forme, nombre d'entre elles ayant des objectifs sociaux), le financement participatif avec rémunération financière se développe également et répond aux besoins de financement spécifiques d'un grand nombre de projets entrepreneuriaux ou de consommateurs privés.

Le financement participatif est une forme alternative de financement pouvant compléter les formes de financement classiques. Comme il a été dit plus haut, il peut contribuer à remédier à des problèmes d'accès au financement et aider les start-ups à progresser sur l'«escalator du financement». Un quart des banques établies ayant répondu à la consultation ont indiqué qu'elles envisageaient de s'engager dans des projets de financement participatif. Un tel engagement par un établissement financier réglementé pourrait renforcer la crédibilité d'une plateforme et de ses projets et accroître ainsi la confiance, mais il soulève également le problème de l'augmentation des coûts et de la diminution de la concurrence entre acteurs nouveaux et classiques du financement.

Les parties intéressées ayant répondu à la consultation publique estiment que le financement participatif peut apporter d'importants avantages en termes d'innovation.

À l'heure actuelle, peu d'informations existent sur le rôle que pourrait jouer le financement participatif en matière de recherche et d'innovation³³.

Un problème largement discuté à cet égard est celui de la différence de traitement fiscal des contributions selon les États membres, et de l'influence que peut avoir cette différence sur les choix que font les particuliers et les entreprises en matière de contributions financières. Les dons et certaines formes de placement financier (start-ups, activités de recherche et développement, etc.) sont fiscalement déductibles dans certains États membres, mais pas dans d'autres. Il serait utile de disposer de plus d'informations sur l'utilisation des incitations fiscales dans les différents pays membres, et sur l'efficacité de ces incitations.

La Commission européenne a commandé une étude sur l'échange de bonnes pratiques en matière d'efficacité et de conception des incitations fiscales dans le domaine de la recherche et du développement, qui devrait lui être livrée en 2014. Cette étude fournira une vue d'ensemble des incitations fiscales dans le domaine de la recherche et du développement dans les États membres de l'Union et dans certains pays membres de l'OCDE, évaluera l'efficacité des incitations fiscales dans le domaine de la recherche et du développement en se fondant sur l'analyse de données empiriques et promouvra l'échange de bonnes pratiques. Elle pourrait présenter un intérêt particulier pour le financement participatif et pour la promotion de la recherche, du développement et de l'innovation par l'intermédiaire de plateformes de financement participatif.

3.4. Promotion du financement participatif par des actions de sensibilisation et de renforcement de la confiance

Le financement participatif reste méconnu en Europe. Près de la moitié des répondants sont favorables à des mesures de sensibilisation, sous différentes formes, au niveau de l'Union. Les parties prenantes ont également exprimé leur intérêt pour une source unique d'information sur les possibilités qu'offre le financement participatif, afin d'accroître sa visibilité.

Mais à elle seule, une plus grande sensibilisation ne suffira pas. Une bonne compréhension du fonctionnement du financement participatif, de ce qu'il peut permettre de réaliser et des risques qu'il implique est également essentielle pour établir une relation de confiance tant avec les contributeurs qu'avec ceux qui organisent les campagnes. La confiance des utilisateurs est indispensable à la croissance durable du financement participatif. Le succès d'une campagne de financement participatif dépend en outre des compétences et de la formation de ses organisateurs ainsi que de l'appui fourni par les plateformes et les autres acteurs³⁴. Les propriétaires des projets peuvent avoir besoin d'être informés sur l'utilisation du financement participatif et sur ses risques potentiels, mais aussi sur des aspects tels que la planification et la gestion de projet.

³³ Rapport du European Expert Network on Culture: *Crowdfunding schemes in Europe* (2011), disponible à l'adresse <http://www.eenc.info/wp-content/uploads/2012/11/DR%C3%B6thler-KWenzlaff-Crowdfunding-Schemes-in-Europe.pdf>.

³⁴ Ramos, J. (2014): *Crowdfunding and the Role of Managers in Ensuring the Sustainability of Crowdfunding Platforms*. Sous la direction de Steward J., Institut de prospective technologique du Centre commun de recherche de la Commission européenne. <http://is.jrc.ec.europa.eu/pages/EAP/eInclusion/employability.html>

Étant donné que le financement participatif implique également des risques, au stade précoce de développement où il se trouve actuellement, il est également nécessaire d'améliorer la reconnaissance des plateformes. La création d'un label de qualité y contribuerait et permettrait de renforcer la confiance. Un tel label signalerait le respect de certaines normes afin, notamment, de réduire les risques de fraude, et aiderait à l'établissement d'une relation de confiance avec les utilisateurs. Dans certains pays tels que le Royaume-Uni, des organes d'autorégulation ont déjà mis en place des règles auxquelles les plateformes peuvent se conformer afin d'obtenir le label de qualité de l'association.

3.5. Possibilités de financement complémentaire (public et privé)

En raison de sa portée limitée, on ne peut attendre du financement participatif qu'il résolve à lui seul tous les problèmes d'accès au financement. La possibilité d'un financement public accompagnant le financement participatif pourrait dès lors être examinée à la fois au niveau national et à celui de l'Union dans les cas dûment justifiés où une défaillance du marché peut être démontrée. Un financement complémentaire pourrait être fourni soit sous forme d'un co-investissement dans des projets en sus du financement apporté par les contributeurs privés³⁵, en tant que garanties de prêts pour les opérations de prêt participatif, ou en tant qu'apports directs pour les plateformes de financement participatif. Les règles en matière d'aides d'État nouvellement adoptées qui s'appliquent au financement des risques³⁶ élargissent l'éventail des entreprises susceptibles de bénéficier d'un financement pour y inclure les PME, les petites entreprises de taille intermédiaire et les entreprises de taille intermédiaire innovantes qui, quoique viables, ne peuvent se financer en raison d'une défaillance du marché. Ces règles de financement qui concernent les plateformes de négociation alternatives peuvent, par analogie, s'appliquer à certains types de plateformes de financement participatif. Toute aide publique doit respecter les règles de concurrence et, en particulier, les règles en matière d'aides d'État applicables au financement des risques.

4. PERSPECTIVES

Le financement participatif offre de nombreux avantages à toutes sortes de groupes d'utilisateurs et il est une source prometteuse de financement pour de nombreux types d'acteurs qui ne sont pas en mesure, autrement, de trouver des solutions adaptées à leurs besoins de financement.

Compte tenu du potentiel et des principaux défis de ce phénomène émergent, la Commission européenne souhaite élaborer, en coopération avec les parties intéressées, une approche commune au niveau de l'Union et préparer le terrain pour d'éventuelles actions futures.

Afin de mieux cerner la place du financement participatif dans l'écosystème financier et de savoir quels projets utilisent quel type de financement participatif, la Commission européenne réalisera une étude en 2014. Dans une deuxième étude, elle étudiera le potentiel du

³⁵ Il faut par ailleurs veiller à ce que le succès auprès du public d'une campagne de financement participatif ne devienne pas le critère de sélection essentiel pour bénéficier d'une aide publique.

³⁶ Communication de la Commission: *Lignes directrices relatives aux aides d'État visant à promouvoir les investissements en faveur du financement des risques*, 2014/C 19/04, Bruxelles, 15.1.2014.

financement participatif pour la recherche et l'innovation. Ce sera l'occasion d'analyser le rôle que peuvent jouer les incitations fiscales dans le cadre du financement participatif au bénéfice de la recherche et développement et de l'innovation.

Afin de créer un cadre favorisant le développement du financement participatif, la Commission mettra en place un forum européen du financement participatif, composé d'experts de haut niveau représentant les associations du secteur et les autorités nationales, en vue d'engager des actions de sensibilisation, de fournir des informations et des modules de formation aux propriétaires de projets, de promouvoir la transparence et l'échange de bonnes pratiques ainsi que de recenser les problèmes potentiels, tout en prenant en considération les intérêts des contributeurs.

La Commission suivra de près les travaux des associations du secteur visant à développer au niveau national et européen des normes sur la transparence et les meilleures pratiques, dans le but d'informer les utilisateurs (propriétaires des projets et contributeurs), de protéger les contributeurs contre la fraude et de veiller à l'existence d'un mécanisme de traitement des plaintes. Elle lancera une étude afin d'analyser les organismes d'autorégulation nationaux existants et leurs règles ainsi que leur efficacité et leurs limites, et examinera les possibilités offertes par la mise en place d'un label de qualité européen.

La Commission suivra de près les évolutions concernant le financement participatif dans le cadre du bon fonctionnement du marché intérieur. Elle organisera des ateliers de réglementation afin de discuter des obstacles aux activités transfrontières. Le cas échéant, la Commission examinera l'opportunité de publier, via le rapport sur le marché unique, via le réseau des représentants des PME³⁷, qui assure le suivi de la mise en œuvre du Small Business Act, ou via la stratégie numérique pour l'Europe, des recommandations invitant les États membres à éviter les incohérences d'approche préjudiciables pour le marché intérieur.

Le financement participatif, en tant que source émergente mais encore relativement modeste de financement privé, ne peut remplacer les financements publics de projets rencontrant des difficultés à trouver des financements. Les nouvelles règles en matière d'aides d'État facilitent le cofinancement des entreprises par des fonds publics et des ressources privées. Dès lors, on pourrait envisager la possibilité d'utiliser des fonds publics co-investis avec des fonds privés obtenus par la voie du financement participatif, dans le respect des règles relatives aux aides d'État, en particulier des lignes directrices relatives aux aides d'État visant à promouvoir les investissements en faveur du financement des risques, et des conditions juridiques de transparence et de responsabilité en matière d'utilisation des fonds publics, ainsi que, le cas échéant, des dispositions du règlement financier.

La Commission suivra de près ce secteur émergent avec l'aide du forum et évaluera régulièrement, sur la base des conclusions des études et des travaux des différentes parties intéressées et des ateliers, l'état de la réglementation de l'Union et des cadres réglementaires nationaux applicables au financement participatif, ainsi que l'opportunité d'arrêter de nouvelles mesures au niveau de l'Union. À l'occasion notamment des réexamens prévus de textes législatifs existants, la Commission examinera l'opportunité d'adapter les exigences aux caractéristiques spécifiques du financement participatif avec rémunération financière. Toute future initiative législative de l'UE ou autre type d'action ayant une incidence significative fera l'objet d'une consultation publique et d'une analyse d'impact préalables.

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

Enfin, étant donné que le financement participatif a une portée mondiale et que d'autres pays, notamment les États-Unis, ont également commencé à le réguler, la Commission suivra de près les évolutions internationales et favorisera la convergence réglementaire internationale dans ce domaine³⁸.

La Commission élaborera en 2015 un rapport sur les progrès accomplis.

³⁸ Des efforts sont également entrepris dans le cadre de l'OICV – voir: IOSCO (2014): *Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast*, SWP3/2014.