

**PL**

***Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny***

**ECO/455**

**Finansowanie społecznościowe i „peer to peer”**

**PROJEKT OPINII**Sekcja ds. Unii Gospodarczej i Walutowej oraz Spójności Gospodarczej i Społecznej  
 **Wniosek dotyczący dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady  
zmieniającej dyrektywę 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych**

[COM(2018) 99 final – 2018/0047 (COD)]

**Wniosek dotyczący rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady  
w sprawie europejskich dostawców usług w zakresie finansowania społecznościowego  
dla przedsiębiorstw**

[COM(2018) 113 final – 2018/0048 (COD)]

|  |  |
| --- | --- |
| Do członków sekcji | |
|  | |
| Posiedzenie sekcji | 27/06/2018, 10:00 |
| **Termin zgłaszania poprawek** | **21/06/2018, 17:30** |
| Kontakt | [eco@eesc.europa.eu](mailto:eco@eesc.europa.eu) |
| Administrator | Georgios MELEAS |
| Data dokumentu | 12/06/2018 |

Sprawozdawca: **Daniel MAREELS**

|  |  |
| --- | --- |
| Grupa analityczna | Finansowanie społecznościowe i „peer to peer” |
|  |  |
| Przewodniczący | Ferre WYCKMANS (BE-II) |
| Sprawozdawca | Daniel MAREELS (BE-I) |
|  |  |
| Członkowie | Pietro Vittorio BARBIERI (IT-III) (art. 62 ust. 3 – Luca JAHIER)  Bożydar DANEW (BG-I)  Marian KRZAKLEWSKI (PL-II) |
|  | Juan MENDOZA CASTRO (ES-II) |
|  | Baiba MILTOVIČA (LV-III) |
|  | Carlos TRIAS PINTÓ (ES-III) |
|  | Petr ZAHRADNÍK (CZ-I) |
|  |  |
| Ekspertka | Isabelle MARCHAND (z ramienia sprawozdawcy) |

|  |  |
| --- | --- |
| Wniosek o konsultację | Rada Unii Europejskiej, 27/03/2018 |
| Podstawa prawna | Art. 114 i art. 53 ust. 1 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej |
|  |  |
| Sekcja odpowiedzialna | Sekcja ds. Unii Gospodarczej i Walutowej oraz Spójności Gospodarczej i Społecznej |
| Data przyjęcia przez sekcję | DD/MM/YYYY |
| Data przyjęcia na sesji plenarnej | DD/MM/YYYY |
| Sesja plenarna nr | … |
| Wynik głosowania (za / przeciw / wstrzymało się) | …/…/… |

# **Wnioski i zalecenia**

## EKES ze szczególnym zadowoleniem przyjmuje wnioski dotyczące ustanowienia ram ułatwiających operacje finansowania społecznościowego w ramach 29. systemu. Nalega zatem na natychmiastowe wdrożenie tych wniosków w celu uzyskania dobrych wyników, zwłaszcza że wnioski wpisują się w szersze ramy, które EKES w pełni popiera[[1]](#footnote-1).

## Z zadowoleniem przyjmuje to, że zwraca się uwagę na finansowanie małych, młodych i innowacyjnych przedsiębiorstw. Finansowanie społecznościowe jako element drabiny finansowania ma duże znaczenie dla tych przedsiębiorstw, w szczególności w chwili przejścia z fazy rozpoczęcia działalności do fazy ekspansji, gdy tradycyjne finansowanie nie zawsze jest dostępne. Jednocześnie tworzy się coraz więcej atrakcyjniejszych okazji inwestycyjnych dla inwestorów.

## Należy pozytywnie ocenić wykorzystanie innowacyjnych i wspieranych przez nowoczesne technologie produktów i rozwiązań, dzięki czemu ten przyszłościowy wniosek również wpisuje się w proces urzeczywistnienia jednolitego rynku cyfrowego. Natychmiast dodaje się również wymiar transgraniczny, co przyczynia się do skutecznej integracji i pogłębiania rynków kapitałowych. W pierwszej kolejności należy stworzyć jednolity zharmonizowany rynek w UE z jednakowymi zasadami dla przedsiębiorców i inwestorów.

## Biorąc pod uwagę fakt, że nie należy spowalniać tych innowacyjnych ram sztucznymi barierami, Komitet opowiada się jednak – z globalnego i całościowego punktu widzenia – za zaostrzeniem wniosków i dodatkowych środków w niektórych aspektach, przynajmniej w fazie początkowej (patrz poniżej punkty 1.5 i nast.). EKES kieruje się przy tym zwłaszcza zasadami „wiarygodności”, „przejrzystości” i „zaufania”, a to obejmuje również bezpieczeństwo i ochronę wszystkich zaangażowanych podmiotów.

## Po pierwsze, EKES z zadowoleniem przyjmuje zwrócenie uwagi na aspekty ryzyka związane z transakcjami i rynkami finansowania społecznościowego, niemniej jednocześnie jest zdania, że – przynajmniej w początkowym okresie – należy poświęcić tym aspektom ryzyka jeszcze większą uwagę w celu ich skuteczniejszej identyfikacji i ograniczenia w miarę możliwości. Aspekty te dotyczą:

### Przejrzystości i ochrony inwestorów. EKES uważa, że ocena ryzyka w odniesieniu do konkretnych projektów na platformach finansowania społecznościowego w zbyt wielkim stopniu pozostawiona jest rynkom i inwestorom. W opinii EKES-u wskazane są odpowiednie środki w celu lepszej identyfikacji lub ograniczenia wszystkich rodzajów ryzyka, zarówno finansowego, jak i pozafinansowego. Ostatecznie chodzi o lepszą ochronę inwestorów. W tym kontekście można by opierać się na podejściu MiFID. Poza tym istnieje ryzyko wystąpienia nierównych warunków działania dla tradycyjnych dostawców, takich jak instytucje finansowe, które muszą stosować rygorystyczne zasady ochrony w relacjach z klientami.

### Potencjalnych obszarów napięć w zakresie zasad dotyczących usługodawców i świadczonych przez nich usług. Możliwość zawarcia z inwestorami umów z wykorzystaniem tzw. swobody uznania w celu uzyskania najlepszego dla nich wyniku może prowadzić do powstania trudnych sytuacji dla usługodawców, którzy przede wszystkim powinni działać jako neutralni pośrednicy.

### Kontroli. Misja Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) wydaje się czytelna, ale rola krajowych organów nadzoru wydaje się już mniej jasna. Komitet jest zdania, że należy tu wnieść więcej jasności. Ponadto zadaje sobie pytanie, czy nie należałoby przypisać jakiejś istotnej roli krajowym organom nadzoru, skoro są one bliższe rynkom krajowym i lepiej potrafią oceniać lokalne realia. W każdym razie dla EKES-u ważne jest, aby władze i organy nadzoru na szczeblu krajowym i europejskim prowadziły konsultacje i współpracowały stale i konsekwentnie, zarówno w celu dalszej harmonizacji i integracji w Unii, jak i zapewnienia powodzenia przedmiotowym wnioskom.

## W wyniku dokonanych wyborów 29. system i systemy krajowe będą współistnieć, przez co zainteresowane strony w tym samym czasie i na tym samym rynku będą mierzyć się z różnymi przepisami, zmiennymi warunkami i nierówną ochroną, co może powodować zagubienie i nieporozumienia. Dodatkowe środki w celu zwiększenia przejrzystości są następujące:

### Zdaniem EKES-u dodatkowe obowiązki rządów i organów regulacyjnych w celu zapewnienia dokładnych, łatwo dostępnych i bezpiecznych informacji dla wszystkich użytkowników, sporządzonych w ich własnym języku, są adekwatne.

### Platformy finansowania społecznościowego mogą być zobowiązane do jednoznacznego i wyraźnego wskazania „znaku jakości UE” we wszystkich przypadkach, w których są one kierowane do ogółu, oraz w ramach całej prowadzonej przez nie komunikacji zewnętrznej.

## Ponadto EKES jest zdania, że przewidziana regulacja zwalczania prania pieniędzy i finansowania terroryzmu pozostaje stosunkowo ograniczona i w dużej mierze nastawiona na działania pośrednie. Przepisy dotyczące platform finansowania społecznościowego powinny zostać rozszerzone i zaostrzone. Dla EKES-u jest niedopuszczalne, aby taka możliwość istniała tylko raz i aby jedynie Komisja była właściwa do zaproponowania objęcia wyżej wymienionymi zasadami. Należy również zapewnić przejrzyste kryteria i warunki dla takiej decyzji.

## Należy ponadto zauważyć, że nie uwzględnia się opodatkowania dochodów z finansowania społecznościowego i zobowiązań podatkowych dla dłużników, choć można zasadnie założyć, że opodatkowanie będzie decydujące dla powodzenia – lub braku powodzenia – przedmiotowej inicjatywy. EKES wzywa zatem do uwzględnienia tych aspektów w debacie. W razie konieczności należałoby opracować stosowne przepisy na odpowiednim szczeblu.

## Ponieważ jest to kwestia rynkowa, dla EKES-u najważniejsze jest, aby wszystkie strony obrały ten sam kierunek, tak aby wnioski te mogły odnieść prawdziwy sukces. Niezbędne jest, aby przedsiębiorstwa i inwestorzy skutecznie i w dużej mierze korzystali z 29. systemu. Z perspektywy rynku powstaje pytanie, czy limit wynoszący 1 mln EUR na projekt nie będzie przeszkodą.

## Wreszcie EKES uważa, że – aby chronić przyszłość i powodzenie platform finansowania społecznościowego – należy zapewnić również regularne monitorowanie, ocenę i przegląd osiągnięć 29. systemu. Niezbędne są również konsultacje i dialog ze wszystkimi zainteresowanymi stronami.

# **Kontekst**

## Od objęcia funkcji w 2014 r. Komisja Junckera opracowywała „plan inwestycyjny dla Europy”, którego celem jest realizacja jej najważniejszych priorytetów, tj. rozwoju, zatrudnienia i inwestycji[[2]](#footnote-2). Jednym z głównych założeń jest stopniowe dążenie do unii rynków kapitałowych obok jednolitego rynku cyfrowego i unii energetycznej. Celem jest osiągnięcie sprawnie funkcjonującej i zintegrowanej unii rynków kapitałowych, która obejmie wszystkie państwa członkowskie.

## Wdrażając „Plan działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych”[[3]](#footnote-3), Komisja zaangażowała się w realizację wszystkich elementów składowych unii do 2019 r. W sumie przygotowano ponad 33 inicjatywy i działania.

## Po apelach o szybkie postępy[[4]](#footnote-4),[[5]](#footnote-5) już w 2017 r. przystąpiono do śródokresowej oceny planu działania. Doprowadziło to do wyznaczenia szeregu nowych priorytetowych działań, które mają uwzględnić zmieniające się wyzwania i okoliczności, w tym brexit. Ważne jest również, by odnotować faktyczne postępy w budowaniu unii bankowej i unii rynków kapitałowych. Na pierwszym miejscu powinny znaleźć się przy tym spójność i spoistość.

## Komisja dodała przy okazji, że „potrzebne są bardziej ambitne działania, stawianie czoła przeszkodom, lecz przede wszystkim wykorzystanie wspomnianych nowych możliwości”[[6]](#footnote-6). W tym kontekście Komisja opublikowała komunikat z dwoma planami działania[[7]](#footnote-7) w dniu 8 marca 2018 r.

## Plan działania na rzecz technologii finansowej (FinTech) stanowi wyraz ambicji, by uczynić z Europy globalne centrum technologii finansowej i w ten sposób umożliwić przedsiębiorstwom i inwestorom w UE pełne wykorzystanie zalet jednolitego rynku w tym szybko rozwijającym się sektorze[[8]](#footnote-8).

## Wspieranie finansowania społecznościowego oraz pożyczek peer-to-peer jest jednym z kluczowych działań w ramach tego planu działania. Nacisk kładzie się zarówno na rozwój nowych usług i znaków, jak i integrację rynków kapitałowych.

## Pomysły te znajdują swój wyraz w następujących dokumentach:

### „Wniosek dotyczący rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie europejskich dostawców usług w zakresie finansowania społecznościowego dla przedsiębiorstw”[[9]](#footnote-9) oraz

### „Wniosek dotyczący dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającej dyrektywę 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych”[[10]](#footnote-10).

## Wnioski te mają na celu stworzenie **europejskiego znaku jakości dla platform finansowania społecznościowego**, który umożliwi działania transgraniczne. Celem jest przyspieszenie rozwoju usług finansowania społecznościowego na szczeblu UE i zapewnienie przedsiębiorcom i przedsiębiorstwom – zwłaszcza małym, młodym i innowacyjnym – większego dostępu do finansowania.

## Jednocześnie chodzi o objęcie tych platform **stosownymi przepisami i nadzorem**. Powinny one nie tylko umożliwiać utrzymanie stabilności gospodarczej i finansowej w Unii, ale i zwiększać zaufanie inwestorów, szczególnie w kontekście transgranicznym.

# **Spostrzeżenia i uwagi**

**Ogólne – poparcie dla inicjatywy**

## EKES z zadowoleniem przyjmuje wnioski w sprawie utworzenia 29. systemu finansowania społecznościowego, i nalega na natychmiastowe wdrożenie w celu odnotowania szybkich i zadowalających wyników.

## Po pierwsze, propozycje te przyczynią się do wyznaczenia większej liczby celów, które EKES popiera i które postulował już wcześniej[[11]](#footnote-11). Można tutaj wspomnieć następujące kwestie:

### Budowa unii rynków kapitałowych, której powinna towarzyszyć większa konwergencja gospodarcza i społeczna oraz integracja finansowa i gospodarcza, powinna doprowadzić do poprawy bezpieczeństwa, stabilności i odporności systemu finansowego i gospodarczego poprzez poszerzenie i zróżnicowanie źródeł finansowania gospodarki. Szybka realizacja tych założeń powinna stanowić główny priorytet.

### Ujednolicony znak jakości UE dla platform finansowania społecznościowego sprzyja transakcjom transgranicznym i tym samym przekłada się na udział sektora prywatnego w podziale ryzyka. Ma to znaczenie w kontekście zapobiegania asymetrycznym wstrząsom w przypadku kryzysu bądź ograniczania skutków takiego kryzysu. Ponadto w istotnym stopniu przyczyni się to do spójnego rozwoju państw członkowskich Unii. Słabsze gospodarki będą zatem w stanie szybciej nadrobić swoje zaległości względem lepiej prosperujących gospodarek.

### Unia rynków kapitałowych ma również kluczowe znaczenie dla dalszego pogłębienia i dokończenia tworzenia unii gospodarczej i walutowej (UGW) i jest niezbędna do jej urzeczywistnienia. Wraz z pełnoprawną unią bankową unia rynków kapitałowych powinna doprowadzić do prawdziwej unii finansowej, która jest jednym z czterech podstawowych filarów unii gospodarczej i walutowej.

### Jako że finansowanie społecznościowe w UE jest słabo rozwinięte w porównaniu z innymi wielkimi gospodarkami, można zwrócić uwagę na pozycję UE w stosunku do reszty świata również w tej kwestii. UE powinna poprawić swoją pozycję i działać zdecydowanie, tym bardziej, że zachodzą pewne przesunięcia w globalnym układzie sił między Wschodem a Zachodem.

## We wcześniejszych opiniach[[12]](#footnote-12) EKES wyraził obawy i zakwestionował przydatność i skuteczność unii rynków kapitałowych dla MŚP. EKES z zadowoleniem przyjmuje to, że obecnie rozpoczynane są działania w tym zakresie. Finansowanie społecznościowe adresowane jest w szczególności do pewnej grupy MŚP oraz określonej części drabiny finansowej. EKES z zadowoleniem przyjmuje obecne propozycje poprawy i ułatwienia finansowania małych, młodych i innowacyjnych przedsiębiorstw i – jednocześnie – stworzenia lepszych i liczniejszych okazji dla inwestorów.

## Wreszcie wymienić można tu przyszłościowy charakter wniosków w ramach planu działania na rzecz technologii finansowej (FinTech), który ma dać wyraz ambicji uczynienia z Europy globalnego centrum FinTech. Przez wykorzystanie innowacyjnych i wspieranych przez nowoczesne technologie produktów i rozwiązań wniosek ten doskonale wpisuje się w proces realizacji jednolitego rynku cyfrowego.

**Wnioski – dobra podstawa, niemniej potrzebne są dodatkowe środki ochronne**

## EKES jest zdania, że należy dołożyć wszelkich starań, aby przedmiotowe wnioski odniosły sukces. Jednocześnie za niezwykle istotne uważa, aby nowy system charakteryzowały zasady „wiarygodności”, „przejrzystości” i „zaufania”. Finansowanie społecznościowe powinno być oferowane w ramach zapewniających bezpieczeństwo i ochronę wszystkim, którzy mają z nim do czynienia.

## EKES ze szczególnym zadowoleniem przyjmuje wybór tzw. 29. systemu wykorzystującego nowe i przyszłościowe technologie do stworzenia podstaw dla realizacji jednolitego, zharmonizowanego rynku z jednakowymi zasadami – zarówno dla młodych przedsiębiorców poszukujących finansowania transgranicznego, jak i inwestorów poszukujących dodatkowych możliwości inwestycyjnych.

## Wybór rozporządzenia jako formy aktu prawnego dla osiągnięcia tego celu jest zatem słuszny i uzasadniony. Niniejszy wniosek może służyć za przykład skutecznej integracji i pogłębiania rynków kapitałowych.

## Z zastrzeżeniem uwag przedstawionych poniżej EKES wyraża zadowolenie, że Komisja od samego początku wzięła pod uwagę aspekty ryzyka związane z operacjami i rynkami finansowania społecznościowego. Warunki, jakie muszą zostać spełnione przez platformy finansowania społecznościowego i oferowane przez nie usługi[[13]](#footnote-13), a także planowany nadzór, mogą liczyć na poparcie. Inwestorom również zaleca się ograniczanie ryzyka[[14]](#footnote-14).

## Jednocześnie – i przyjmując całościową perspektywę – EKES jest zdania, że przynajmniej w początkowym okresie należy zwrócić większą uwagę na te aspekty ryzyka. Zdaniem EKES-u wszystkie rodzaje ryzyka – zarówno finansowe, jak i pozafinansowe – należy jeszcze lepiej określić, a tam, gdzie to możliwe, ograniczyć. Więcej uwagi należy również poświęcić wielu innym czynnikom środowiskowym, które są ważne dla powodzenia przedmiotowych wniosków.

## Wybór polityki zasadzającej się na uzupełniającym rozwiązaniu opartym na usługach[[15]](#footnote-15) oznacza, że krajowe i unijne regulacje będą współistnieć i obowiązywać równolegle. Zainteresowane strony mogą mieć w tym samym momencie i na tym samym rynku do czynienia z odmiennymi zasadami, np. transgranicznymi dostawcami ze znakiem jakości UE, takimi samymi dostawcami, którzy działają lokalnie, i dostawcami objętymi (obowiązującymi) przepisami krajowymi lub obowiązującymi licencjami[[16]](#footnote-16). Skutkiem mogą być różne przepisy, odmienne warunki i nierówna ochrona[[17]](#footnote-17). EKES wzywa do zwrócenia uwagi na tę sytuację, która może prowadzić do niepewności i zamętu[[18]](#footnote-18). Szereg konkretnych propozycji znajduje się w dalszej części niniejszej opinii.

**W odniesieniu do dostawców usług finansowania społecznościowego**

## Dostawcy usług finansowania społecznościowego będą mogli wykonywać swoją działalność na całym terytorium Unii na podstawie jednej licencji, co pozwoli na zwiększenie zakresu działalności. Jest to istotna innowacja i znaczna poprawa w porównaniu z obecną sytuacją, w której działalność transgraniczna jest prawie niemożliwa.

## Bez uszczerbku dla uwag przedstawionych powyżej[[19]](#footnote-19) EKES wzywa do zwrócenia większej uwagi na możliwe obszary napięć w zakresie zasad obejmujących usługodawców i świadczone przez nich usługi. Przykładowo, możliwość zawarcia z inwestorami umów z wykorzystaniem tzw. swobody uznania może prowadzić do trudnych sytuacji. Usługodawcy muszą działać jako neutralni pośrednicy, będąc jednocześnie umownie zobowiązani, aby osiągnąć „jak najlepszy wynik dla swoich klientów”[[20]](#footnote-20). Zdaniem EKES-u nie można w żadnym wypadku podważać obowiązku zachowania neutralności. Potrzebne są dodatkowe środki w tym względzie. Platformy powinny oferować wysokiej jakości usługi.

## Wszyscy potencjalni użytkownicy, przedsiębiorcy, a także inwestorzy muszą koniecznie i we wszystkich przypadkach mieć czytelną wiedzę, z którą platformą mają do czynienia. Ta kwestia jest tym bardziej istotna, że – jak wspomniano wcześniej – przepisy krajowe i unijne będą istnieć i obowiązywać równolegle[[21]](#footnote-21). W tym kontekście rejestry platform UE, które ESMA ma przechowywać jako narzędzie publikacji, uznaje się za niewystarczające. Zdaniem EKES-u dodatkowe obowiązki rządów i organów regulacyjnych w celu zapewnienia dokładnych, łatwo dostępnych i bezpiecznych informacji dla wszystkich użytkowników, sporządzonych w ich własnym języku, są adekwatne.

## Zdaniem EKES-u platformy również powinny podlegać obowiązkom dotyczącym publikacji. W szczególności można określić, że platformy muszą wyraźnie i jasno wskazać posiadanie „znaku jakości UE” we wszystkich przypadkach, w których zwracają się one do ogółu lub osób zainteresowanych[[22]](#footnote-22), oraz w ramach całej prowadzonej komunikacji zewnętrznej[[23]](#footnote-23).

## Rola i odpowiedzialność ESMA w zakresie nadzoru wydaje się czytelna, niemniej jednocześnie pojawia się pytanie, czy jakąś rolę należy przypisać krajowym organom nadzoru, skoro są one bliższe rynkom krajowym i lepiej znają lokalne realia. W każdym razie przejrzystość wydaje się tu wskazana. Jest to również ważne dla innych stron, w tym dla przedsiębiorców, którzy chcą skorzystać z finansowania społecznościowego.

## Ogólnie rzecz ujmując, zdaniem dla EKES-u w każdym przypadku[[24]](#footnote-24) istotna jest – jak wspomniano powyżej – stała i spójna konsultacja i współpraca między poszczególnymi rządami i organami nadzoru na szczeblu krajowym i europejskim w celu dalszej harmonizacji i integracji w Unii, jako że przepisy krajowe i unijne będą współistnieć i będą jednocześnie stosowane. Podmioty te mają zresztą również ważną rolę do odegrania w kontekście zaufania, które jest niezbędne dla powodzenia finansowania społecznościowego.

## Jeśli ESMA nałoży sankcje w ramach swojej misji nadzoru, w stosownych przypadkach wnosi się odwołanie od tej decyzji do Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości. Jest to trudna procedura, a w dodatku rodzi się pytanie, czy rozpatrywanie takich sporów powinno należeć do obowiązków Trybunału Sprawiedliwości.

**W odniesieniu do przedsiębiorstw korzystających z finansowania społecznościowego**

## Finansowanie społecznościowe skupia się przede wszystkim na młodych, początkujących przedsiębiorstwach, które mają utrudniony dostęp do finansowania przez banki lub stawiają na bardziej ryzykowne i innowacyjne projekty, w początkowym okresie działalności, w szczególności w chwili przejścia z fazy rozpoczęcia działalności do fazy ekspansji. EKES z zadowoleniem przyjmuje fakt, że nowe wnioski zapewniają tego typu MŚP i przedsiębiorstwom dodatkową możliwość szerszego i łatwiej dostępnego finansowania, w tym w wymiarze transgranicznym.

## Ponadto EKES popiera motyw[[25]](#footnote-25), zgodnie z którym oprócz wspomnianych korzyści istnieją jeszcze inne, w tym możliwość zapewnienia właścicielowi projektu weryfikacji przedstawionej koncepcji, dostępu do dużej liczby osób, które oceniają przedsiębiorcę i dostarczają mu informacji, a także narzędzia marketingowego w przypadku powodzenia kampanii finansowania społecznościowego.

## Przedsiębiorstwa mają możliwość uzyskania finansowania dla swoich projektów do wysokości 1 mln EUR na 12 miesięcy. Rodzi się pytanie, czy ten próg nie jest zbyt niski, szczególnie w przypadku, gdy finansowanie społecznościowe odnosi się do udziałów w kapitale własnym[[26]](#footnote-26). W takich przypadkach obowiązkowa zbywalność papierów wartościowych jest ważną gwarancją dla inwestorów, którzy chcą wyjść z projektu[[27]](#footnote-27). Należy zastanowić się, czy planowany próg w wysokości 1 mln EUR nie stanowi przeszkody w tworzeniu i prawidłowym funkcjonowaniu rynków papierów wartościowych tego typu. Przykładowe, wyższe progi wydają być dopuszczalne w systemach krajowych[[28]](#footnote-28).

**W odniesieniu do (potencjalnych) inwestorów**

## EKES z zadowoleniem przyjmuje fakt, że otwiera się nowy, w dodatku transgraniczny kanał dla inwestorów. Dzięki temu ich możliwości są większe, a wybór szerszy.

## Pozytywne jest z pewnością to, że system przewiduje wstępną ocenę przydatności potencjalnego inwestora przez test wiedzy i symulacji zdolności ponoszenia strat[[29]](#footnote-29), ale z drugiej strony nie można mówić o całkowitym przeniesieniu ryzyka (i powiązanej oceny) na rynek i potencjalnych inwestorów.

## W istocie to, że nie przewidziano zatwierdzenia „ante factum”[[30]](#footnote-30) „arkusza kluczowych informacji inwestycyjnych” przez właściwe organy ani nawet obowiązku zgłoszenia[[31]](#footnote-31) z pewnością nie przyczyni się do ochrony potencjalnych inwestorów. Podobnie zresztą jak ograniczone zobowiązania dotyczące tłumaczeń ważnych dokumentów[[32]](#footnote-32). Ta sytuacja wydaje się niezadowalająca. Zdaniem EKES-u konieczne jest – przynajmniej na początku funkcjonowania tego systemu – podejmowanie odpowiednich środków, aby lepiej określić ryzyko w odniesieniu do inwestorów lub ograniczyć je tam, gdzie to możliwe. To samo odnosi się do informacji przez nich otrzymywanych.

## Jeśli wziąć pod uwagę także bardziej tradycyjny sposób oferowania papierów wartościowych, w szczególności za pośrednictwem banków i spółek notowanych na giełdzie, wówczas ograniczona ochrona oferowana przez obecne wnioski może stwarzać nierówne warunki działania dla różnych dostawców[[33]](#footnote-33). Zdaniem EKES-u należy unikać nadmiernych rozbieżności w tej dziedzinie, ponieważ może to zagrażać zaufaniu do niektórych uczestników rynku i prowadzić do niepewności i arbitrażu regulacyjnego. Ostatecznie mogłoby to zagrozić również stabilności finansowej UE.

**Inne uwagi**

## Jeśli chodzi o walkę z praniem pieniędzy i finansowaniem terroryzmu, przewidziany system wydaje się niewystarczający, zwłaszcza że ESMA wskazała pewne zagrożenia i niebezpieczeństwa w tym obszarze[[34]](#footnote-34). Pojawiają się pytania dotyczące obecnego, dość ograniczonego rozporządzenia w tej sprawie[[35]](#footnote-35) oraz uprawnień przyznanych Komisji w zakresie ewentualnego obejmowania podmiotów świadczących usługi finansowania społecznościowego przepisami w tym zakresie[[36]](#footnote-36). Pytanie brzmi, czy decyzja ta należy do Komisji. I jeśli tak, jakie kryteria mają wówczas zastosowanie[[37]](#footnote-37)? Nawiasem mówiąc, dlaczego przewidziano tylko jednorazową możliwość poddania ocenie[[38]](#footnote-38)? W opinii EKES-u ta możliwość powinna istnieć w dowolnym momencie i nie powinna leżeć w wyłącznej kompetencji Komisji. Ponadto należy czytelnie określić warunki i kryteria, w których takie poddanie ocenie jest możliwe.

## W szczególności w kontekście zamierzonych celów należy zauważyć, że kwestia opodatkowania dochodów z finansowania społecznościowego i zobowiązań dłużników[[39]](#footnote-39) nie została poruszona i omówiona w przedmiotowych wnioskach[[40]](#footnote-40). I to pomimo tego, że można przyjąć, że opodatkowanie będzie miało decydujący wpływ na powodzenie tej inicjatywy. EKES wzywa zatem do uwzględnienia tych aspektów. W razie konieczności należałoby opracować stosowne przepisy na odpowiednim szczeblu.

**Ostrożny start, budowanie wiarygodności i myśl o przyszłości**

## Aby możliwy był sukces tego związanego z rynkiem wniosku, konieczne jest uzgodnienie wspólnego postępowania. Stanie się tak tylko wtedy, gdy przedsiębiorstwa i inwestorzy efektywnie i w dużej mierze wykorzystają ramy, które są realizowane w drodze przedmiotowych wniosków. Dopiero wówczas powstanie prawdziwy rynek, na którym spotkają się popyt na kredyt i podaż. Zdaniem EKES-u należy skupić się na budowaniu wiarygodności w fazie początkowej, ostrożnym starcie oraz większym nacisku na zarządzaniu ryzykiem i czynnikach środowiskowych.

## 3.28 EKES zdecydowanie zaleca regularne monitorowanie, ocenę i przegląd osiągnięć 29. systemu w celu zabezpieczenia jego przyszłości. Należy również uwzględnić inne systemy finansowania społecznościowego istniejące w państwach członkowskich. Sprowadza się to do wzorowania się na najlepszych praktykach rynkowych i włączania ich do europejskiego systemu. Niezbędne są również konsultacje i dialog ze wszystkimi zainteresowanymi stronami.

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

1. Zob. pkt 3.1 do 3.4. [↑](#footnote-ref-1)
2. Zob. strona internetowa Komisji Europejskiej <http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/index_pl.htm>. [↑](#footnote-ref-2)
3. Plan działania z września 2015 r. „Plan działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych” – komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów, COM(2015) 468 final. Zob. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?qid=1447000363413&uri=CELEX:52015DC0468>. [↑](#footnote-ref-3)
4. Rada Europejska zaapelowała o „szybkie i zdecydowane postępy” w realizacji planu, „aby zapewnić przedsiębiorstwom łatwiejszy dostęp do finansowania i wspierać inwestycje w gospodarkę realną”. Zob. <http://www.consilium.europa.eu/pl/press/press-releases/2016/06/28/euco-conclusions/>. [↑](#footnote-ref-4)
5. Również Komisja przyjęła komunikat, w którym wezwała do przyspieszenia reform. Zob. COM(2016) 601 final. [↑](#footnote-ref-5)
6. Zob. komunikat Komisji „Dokończenie budowy unii rynków kapitałowych do roku 2019 – czas przyspieszyć realizację”. Zob. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=CELEX%3A52018DC0114>. [↑](#footnote-ref-6)
7. Oprócz wymienionego w punkcie 2.5 planu działania chodzi o „Plan działania na rzecz zrównoważonego finansowania”. [↑](#footnote-ref-7)
8. Komunikat prasowy z dnia 8 marca 2018 „FinTech: Komisja podejmuje działania na rzecz bardziej konkurencyjnego i innowacyjnego rynku finansowego”. Zob. <http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-1403_pl.htm>. [↑](#footnote-ref-8)
9. Zob. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?qid=1521456325451&uri=CELEX:52018PC0113>. [↑](#footnote-ref-9)
10. Zob. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?qid=1521456325451&uri=CELEX:52018PC0099>. [↑](#footnote-ref-10)
11. Zob. opinia EKES-u w sprawie śródokresowego przeglądu planu działania na rzecz unii rynków kapitałowych”, [Dz.U. C 81 z 2.3.2018, s. 117](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=OJ:C:2018:081:TOC). [↑](#footnote-ref-11)
12. Zob. zwłaszcza opinia EKES-u „Plan działania na rzecz unii rynków kapitałowych”, [Dz.U. C 133 z 14.4.2016](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=OJ:C:2016:133:TOC), s. 17 i opinia EKES‑u w sprawie śródokresowego przeglądu planu działania na rzecz unii rynków kapitałowych”, [Dz.U. C 81 z 2.3.2018](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=OJ:C:2018:081:TOC), s. 117. [↑](#footnote-ref-12)
13. Zob. uzasadnienie wniosku dotyczącego rozporządzenia i art. 1–9 wniosku dotyczącego rozporządzenia. [↑](#footnote-ref-13)
14. Zob. art. 16 wniosku dotyczącego rozporządzenia. Arkusz kluczowych informacji inwestycyjnych, który musi zostać udostępniony zainteresowanym stronom, zawiera następujące zalecenie: „[...] nie należy w projekty oparte na finansowaniu społecznościowym inwestować więcej niż 10 % swojego majątku netto”. [↑](#footnote-ref-14)
15. W ocenie skutków uwzględniono cztery opcje polityki. Zob. wniosek dotyczący rozporządzenia, rozdział 3, „Ocena skutków”. [↑](#footnote-ref-15)
16. Włącznie z tymi wynikającymi z dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych (MiFID II), dyrektywy w sprawie usług inwestycyjnych (PSD) i dyrektywy w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (AIFMD). [↑](#footnote-ref-16)
17. W zależności od tego, czy zainteresowana strona jest przedsiębiorcą, czy inwestorem. [↑](#footnote-ref-17)
18. Jest to jeden z czynników środowiskowych, na które zwrócono uwagę w pkt 3.9. [↑](#footnote-ref-18)
19. Zob. pkt 3.8. [↑](#footnote-ref-19)
20. Zob. motyw 16 wniosku dotyczącego rozporządzenia. [↑](#footnote-ref-20)
21. Zob. pkt 3.10. [↑](#footnote-ref-21)
22. Przykładowo na ich witrynie internetowej. [↑](#footnote-ref-22)
23. Przykładowo we wszystkich dokumentach przeznaczonych dla zainteresowanych stron. [↑](#footnote-ref-23)
24. Niezależnie od rozporządzenia w sprawie nadzoru i kwestii, o której mowa w pkt 3.15. [↑](#footnote-ref-24)
25. Motyw 4 wniosku dotyczącego rozporządzenia. [↑](#footnote-ref-25)
26. Np. akcje lub podobne papiery wartościowe. [↑](#footnote-ref-26)
27. Zob. motyw 11 wniosku dotyczącego rozporządzenia. [↑](#footnote-ref-27)
28. Rozporządzenie w sprawie prospektu emisyjnego (które wejdzie w życie w lipcu 2018 r.) nie zawiera wyjątku dla finansowania społecznościowego. W wielu państwach, w tym w Belgii, wprowadzono własny system ustalania wyjątków. Wyjątek dotyczy transakcji do 8 mln EUR, które nie zostały zharmonizowane (powyżej tej kwoty w każdym przypadku wymagany jest prospekt emisyjny). W efekcie każde państwo członkowskie opracowuje obecnie własny system zwolnień z prospektu emisyjnego w odniesieniu do transakcji finansowania społecznościowego, czego skutkiem jest fragmentacja rynku. Platformy, które pragną działać w kilku państwach członkowskich, zmuszone są zatem za każdym razem kontrolować przepisy krajowe i ich przestrzegać. Wniosek pozostaje ograniczony do transakcji poniżej 1 mln EUR, a zatem w niewielkim stopniu wpływa na rynek finansowania społecznościowego dla transakcji powyżej tej kwoty. [↑](#footnote-ref-28)
29. Artykuł 15 projektu rozporządzenia [↑](#footnote-ref-29)
30. Zob. art. 16 wniosku dotyczącego rozporządzenia. [↑](#footnote-ref-30)
31. Z wyjątkiem właściwych organów krajowych. Zob. art. 16 ust. 8 wniosku dotyczącego rozporządzenia. [↑](#footnote-ref-31)
32. „Arkusz kluczowych informacji inwestycyjnych sporządzony jest w jednym z języków urzędowych danego państwa członkowskiego lub w języku zwyczajowo przyjętym w sferze finansów międzynarodowych”. Inwestor może „zażądać od dostawcy przetłumaczenia (wyżej wymienionego) arkusza na język wybrany przez inwestora”, jednak dostawca nie ma żadnego obowiązku tego tłumaczenia dostarczać. Zob. art. 16 wniosku dotyczącego rozporządzenia. [↑](#footnote-ref-32)
33. Banki i spółki giełdowe podlegają systemowi MiFID, a platformy finansowania społecznościowego są z tego zwolnione (zob. wniosek dotyczący dyrektywy). Te ostatnie podlegają szczególnym zasadom, jak określono we wniosku dotyczącym rozporządzenia. [↑](#footnote-ref-33)
34. ESMA stwierdziła, że „inwestycje oparte na finansowaniu społecznościowym niosą ze sobą ryzyko finansowania terroryzmu, w szczególności gdy platformy nie prowadzą analizy due diligence wobec właścicieli projektów lub prowadzą ją jedynie w ograniczonym stopniu, a ich projekty, otwarcie lub w tajemnicy, gromadzą fundusze na finansowanie terrorystów” ESMA, „Questions and Answers Investment-based crowdfunding: money laundering/terrorist financing” [Pytania i odpowiedzi dotyczące opartego na inwestycjach finansowania społecznościowego: pranie pieniędzy/finansowanie terroryzmu]. Zob. <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma_2015_1005_qa_crowdfunding_money_laundering_and_terrorist_financing.pdf>. [↑](#footnote-ref-34)
35. Zob. wniosek dotyczący rozporządzenia. W szczególności art. 9 stanowi, że płatności na rzecz transakcji finansowania społecznościowego muszą być przeprowadzane za pośrednictwem podmiotów, którym udzielono zezwolenia na mocy dyrektywy w sprawie usług płatniczych i które w związku z tym podlegają czwartej dyrektywie w sprawie przeciwdziałania praniu pieniędzy, niezależnie od tego, czy płatność jest przeprowadzana przez samą platformę czy przez osobę trzecią. Art. 9 stanowi również, że dostawcy finansowania społecznościowego muszą zapewnić, by właściciele projektów akceptowali finansowanie ofert finansowania społecznościowego lub jakąkolwiek płatność wyłącznie za pośrednictwem podmiotu, któremu udzielono zezwolenia na mocy dyrektywy w sprawie usług płatniczych. Art. 10 wprowadza wymogi dotyczące „nieposzlakowanej opinii” kierownictwa, w tym niekaralność, jeżeli chodzi o naruszenia prawodawstwa dotyczącego przeciwdziałania praniu pieniędzy. Art. 13 zobowiązuje właściwe organy krajowe, w tym właściwe organy krajowe wyznaczone na mocy przepisów dyrektywy (UE) 2015/849, do zawiadamiania ESMA o wszelkich kwestiach, które są istotne na mocy dyrektywy w sprawie przeciwdziałania praniu pieniędzy oraz dotyczą platformy finansowania społecznościowego. W oparciu o te informacje ESMA może następnie cofnąć licencję. [↑](#footnote-ref-35)
36. Artykuł 38 wniosku dotyczącego rozporządzenia [↑](#footnote-ref-36)
37. Zob. art. 38 wniosku dotyczącego rozporządzenia. Podsumowując, stanowi on, że w określonym terminie (2 lat) Komisja powinna przedstawić Parlamentowi i Radzie sprawozdanie na temat stosowania rozporządzenia. Sprawozdanie to musi zawierać ocenę tego, czy istnieje „konieczność i proporcjonalność nałożenia na dostawców finansowania społecznościowego obowiązku przestrzegania krajowych przepisów wdrażających dyrektywę (UE) 2015/849 w odniesieniu do prania pieniędzy lub finansowania terroryzmu”. W stosownych przypadkach sprawozdaniu temu powinien towarzyszyć wniosek ustawodawczy. [↑](#footnote-ref-37)
38. Zob. poprzedni przypis; na podstawie wyżej wymienionego art. 38 wydaje się, że jest to jedyny moment, w którym można rozstrzygnąć tę kwestię. [↑](#footnote-ref-38)
39. W szczególności bierze się tutaj pod uwagę obowiązki nałożone na dłużników zalegających ze spłatą m.in. odsetek i dywidend na podstawie obowiązków dotyczących przejrzystości, w tym obowiązków dotyczących ujawniania informacji i sprawozdawczości. [↑](#footnote-ref-39)
40. Chodzi o kolejny czynnik środowiskowy, na który zwrócono uwagę w pkt 3.9. [↑](#footnote-ref-40)