



VALTIOVARAINMINISTERIÖ



TYÖ- JA ELINKEINOMINISTERIÖ
ARBETS- OCH NÄRINGSMINISTERIET
MINISTRY OF EMPLOYMENT AND THE ECONOMY

Raportti joukkorahoituskyselystä

13.3.2014

VALTIOVARAINMINISTERIÖ
PL 28 (Snellmaninkatu 1 A) 00023 VALTIONEUVOSTO
Puhelin 0295 16001 (vaihde)
Internet: www.vm.fi
Taitto: Pirkko Ala-Marttila /VM-julkaisutiimi
Raportin laatijat: Aki Kallio/VM, Valtteri Vento/TEM

Sisältö

Mitä joukkorahoitus on?	5
Johdanto	7
1 Joukkorahoituksen mahdollisuudet	9
2 Joukkorahoitukseen liittyvät ongelmat	13
3 Yhteenveto kyselyn vastauksista	19
4. Johtopäätökset kyselystä	23
5 Mahdolliset viranomaisten jatkotoimenpiteet	25

Mitä joukkorahoitus on?

Joukkorahoitus (engl. *crowdfunding*) on tapa kerätä rahoitusta henkilöiden ja organisaatioiden hankkeille sekä yritysten toimintaan. Rahoitus kerätään joukolta, usein Internetissä toimivien palvelualustojen kautta. Ajatuksena on kerätä suhteellisen pieniä summia suurelta joukolta ihmisiä halutun rahoitusmäärän saavuttamiseksi.

Joukkorahoitus ei ole uusi tapa kerätä rahaa, mutta Internetin yleistynyt käyttö on mahdollistanut sen hyödyntämisen huomattavasti laajamittaisemmalla tavalla. Euroopan komission arvion mukaan joukkorahoituksella kerättiin vuoden 2012 aikana Euroopassa yhteensä 735 miljoonaa euroa erilaisiin kohteisiin. Kasvua vuodesta 2011 oli noin 65 prosenttia. Alan kasvun on arvioitu yhä nopeutuvan, mutta jo nyt sen koko on lupaava verrattuna kutistuvaan eurooppalaiseen aloittavien yritysten riskipääomamarkkinaan (engl. *venture capital market*), jonka koko vuonna 2012 oli noin 3 miljardia euroa. Toisaalta joukkorahoitus on vielä vaatimatonta yritysten rahoitusmuotona verrattuna esimerkiksi eurooppalaiseen listautumismarkkinaan (engl. *initial public offering (IPO) markets*), jonka arvo vuonna 2012 oli noin 16,5 miljardia euroa.

Suomen joukkorahoitusmarkkinan on arvioitu olleen vuonna 2013 noin 2 miljoonaa euroa. 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 Yhdysvaltojen dollarin suuruuden. Yhdysvallat ja Eurooppa ovat tällä hetkellä alan eturintamassa, mutta joukkorahoitus laajenee globaalisti vauhdilla. Tällä hetkellä jo noin 45 maahan on arvioiden mukaan syntynyt joukkorahoituspalveluja tarjoavia yrityksiä. Suomessa alan kasvu on ollut markkinan kokoon nähden suhteellisen nopeaa, vaikka välitetyt rahamäärät ovat vielä maltillisia.

Joukkorahoitus on nopean yleistymisen seurauksena herättänyt niin maailmanlaajuisesti kuin Euroopassa monia lainsäädännöllisiä kysymyksiä. Keskeisenä ongelmana EU-tasolla on, ettei alaa ole erikseen säännelty vaan sitä koskevia tai siihen jollain tavalla liittyviä säännöksiä on monissa eri direktiiveissä ja asetuksissa. Tästä johtuen joukkorahoituksen erityispiirteet huomioon ottavia kansallisia sääntelyhankkeita on vireillä ja voimaansaatettu sisällöllisesti hyvin eri muodoissa esimerkiksi Italiassa, Iso-Britanniassa, Saksassa ja Ranskassa. Kaikkiaan alan sääntely on eriytyneenä voimakkaasti eri EU-maiden kesken, mikä on otettava toimivia sisämarkkinoita ja kansallisten toimijoiden kilpailukykyä arvioidessa huomioon.

Myös muualla joukkorahoitus on kiinnittänyt lainsäätäjän huomion. Yhdysvalloissa on joukkorahoituksen toimintaympäristöä merkittävästi parantamiseen tähtäävä *Jumpstart Our Business Startups Act (JOBS Act)* -lakialoite tulossa voimaan ja *Australian Securities and Investment Commission (ASIC)* julkaisi Australiassa elokuussa 2012 vapaaehtoiset ja tulkinnanvaraiset toimintaohjeet nimikkeellä ”*Guidance on Crowd Funding*”. ASIC on myös kiinnittänyt kuluttaja-sijoittajien huomiota joukkorahoitukseen ja siihen liittyviin riskeihin julkaisemalla joukkorahoitusta koskevan ohjekirjan Internet-sivuillaan.

Joukkorahoituksesta voidaan laajana yläkäsitteenä erottaa seuraavia toisistaan niin toiminnallisesti kuin taloudellisestikin eroavia muotoja. Luettelo ei ole tyhjentävä, vaan kuvaa tällä hetkellä markkinoilla esiintyviä joukkorahoitusmuotoja.

	Rahoitusmuoto	Palautuksen muoto	Rahoittajan motiivi	Esimerkkejä palveluntarjoajista	Kotimainen lainsäädäntö
Lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus	Lahjoitus	Ei palautusta	Sosiaalinen	-	Rahankeräyslaki
Palkintomuotoinen joukkorahoitus	Lahjoitus, ennakko-osto	Palkinto, tuote	Sosiaalinen, mutta myös palkinnon saaminen	Mesenaatti.me (FI) Kickstarter (US) Indiegogo (US)	Rahankeräys-, kuluttajansuojaja kauppalaki (ml. täydentävät säännökset)
Lainamuotoinen joukkorahoitus (engl. <i>peer-to-peer lending</i>)	Laina	Laina korkoineen, mutta sosiaalinen lainaus yleensä korotonta	Taloudellinen, sosiaalinen	Lainaja.fi (FI) Fixura (FI) Kiva (US)	Rahoitusmarkkina-lainsäädäntö (mm. AIFML, AML, LLL, SIPAL, MLL) ¹
Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus (engl. <i>equity based crowd-funding</i>)	Sijoitus (usein osakkeisiin)	Sijoituksen arvonnousu, jos yritys menestyy ja/tai osinko	Taloudellinen, sosiaalinen	Invesdor Oy (FI) Venture Bonsai (FI) Kansalaisrahoitus Oy (FI) FundedByMe (SE)	Rahoitusmarkkina-lainsäädäntö (mm. AIFML, AML, LLL, SIPAL, MLL)

¹ Lyhenteiden selitykset: **AIFML**: Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista (162/2014), **AML**: Arvopaperimarkkinalaki (746/2012), **LLL**: Laki luottolaitostoiminnasta (121/2007, kokonaisuudistus vireillä), **SIPAL**: Sijoituspalvelulaki (747/2012) ja **MLL**: Maksulaitoslaki (297/2010).

Johdanto

Työ- ja elinkeinoministeriön ja valtiovarainministeriön tekemällä kyselyllä selvitettiin joukkorahoituksen tämänhetkistä tilaa Suomessa ja haettiin laajaa näkemystä harjoitettavan politiikan tueksi. Hallitus päätti rakennepoliittisessa ohjelmassaan loppuvuonna 2013 karottaa laina- ja sijoitusmuotoisen joukkorahoitustoiminnan kehittämistarpeita ja arvioida tarvetta täsmentää kansallista sääntelyä erityisesti markkinoiden toimivuuden ja sijoittajan suojan näkökulmasta. Kysely lähetettiin laajasti eri markkinatoimijoille ja viranomaisille.

Vastauksia joulukuussa 2013 tehtyyn kyselyyn saatiin 36 kappaletta. Edustettuina oli valtaosa Suomen rahoitusmarkkinoilla toimivista organisaatioista, niin yksityiseltä kuin julkiselta sektorilta. Vastajat olivat pääasiassa johtajia tai ylempiä asiantuntijoita. Mukana oli joukkorahoituspalveluita tarjoavien yritysten edustajia, viranomaisia, etujärjestöjä sekä muita alalla toimivia yrityksiä. Valtaosa (N=27) vastaajien organisaatioista oli ollut suoraan tekemisissä joukkorahoituksen kanssa. Vastaajien vähäisestä määrästä huolimatta kyselyn kattavuutta voidaan pitää hyvänä.

Kyselyn vastaukset muodostivat osaltaan myös pohjaa työ- ja elinkeinoministeriön sekä valtiovarainministeriön vastauksiin Euroopan komission loppuvuonna 2013 tekemään julkiseen kuulemiseen joukkorahoituksesta, jonka tulokset julkaistaneen vuoden 2014 alkupuolella. Kyselyn tuloksia tullaan hyödyntämään myös laajemmin Euroopan komission suuntaan tehtävässä kansallisessa kannan muodostuksessa, mikäli Euroopan komissio päätyy aloittamaan EU-tason sääntelyhankkeen rahoitusmuodon osalta. Euroopan komissio on alustavasti ilmoittanut antavansa joukkorahoitusta koskevan tiedonannon ennen vuoden 2014 Euroopan parlamentin vaaleja. Tiedonanto tulee perustumaan edellä mainittuun joukkorahoitusta koskeneeseen julkiseen kuulemismenettelyyn.

Mahdollisimman objektiivisen kuvan saamiseksi vastaajien näkemyksistä kaikki kyselyn vastaukset käsitellään yhteenvetoa lukuun ottamatta tässä raportissa niin, ettei niitä voida yhdistää tiettyyn organisaation tai henkilöön. Vastaajien intressien selventämiseksi raportin yhteenvedossa on kuitenkin tehty jako neljään ryhmään vastaajien taustaorganisaatioiden mukaan: (i) viranomaisiin (sisältäen ministeriöt, eri rooleissa toimivat virastot ja muut valtiojohtoiset laitokset ja julkishallinnolliset yksiköt), (ii) etujärjestöt, (iii) joukkorahoituspalveluiden tarjoajat ja (iv) muut (sisältäen asianajotoimistot, sijoitusyritykset ja muut yksityiset toimijat).

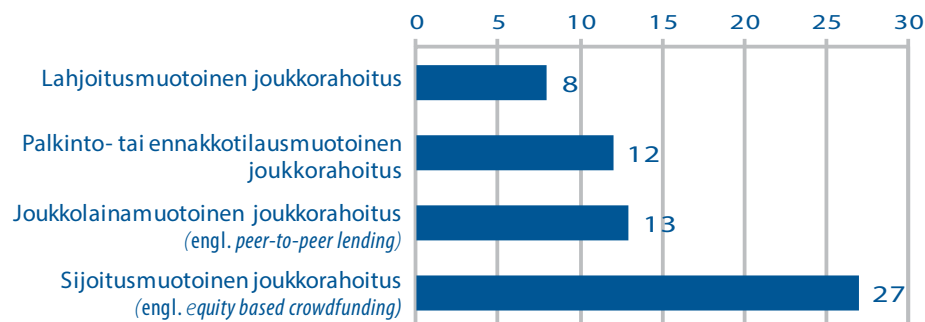
1 Joukkorahoituksen mahdollisuudet

Joukkorahoitus on yleistynyt vauhdilla. 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 pieniin ja keskisuuriin yrityksiin, jotka ovat vallinneista olosuhteista johtuen olleet pakotettuja vaihtoehtoisten rahoituskanavien etsimiseen suhteessa pankkirahoitukseen.

Joukkorahoitusta on monenlaista ja se on alana vielä suhteellisen vakiintumaton. Joukkorahoituksella on kerätty rahoitusta lainoin, lahjoituksin ja sijoituksin niin yksityishenkilöille, taiteilijoille ja urheilijoille kuin korkean teknologian yrityksillekin. Joukkorahoituksen on arvioitu olevan erityisen potentiaalinen aloittavien yritysten rahoitusmuotona ja näin ollen sillä on katsottu olevan oma erityinen roolinsa uusien työpaikkojen syntymisessä.

Kyselyyn vastanneille organisaatioille yritysrahoitukseen liittyvä sijoitusmuotoinen joukkorahoitus oli keskeisin. Sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen on nähty olleen toistaiseksi kehitymättömin joukkorahoituksen muoto. Toisaalta samalla sillä on kuitenkin katsottu olevan suurin potentiaali kasvaa merkittäväksi rahoitusmuodoksi. Lainamuotoista joukkorahoitusta on Suomessa, alan tuoreus huomioon ottaen, tehty jo suhteellisen pitkään. Tämä ei kuitenkaan noussut vastanneiden organisaatioiden joukossa erityisemmin esiin.

KUVIO 1. Minkä muotoinen joukkorahoitus on organisaationne näkökulmasta ollut keskeistä? (useampi vastaus sallittu)



Kyselyyn vastanneet henkilöt näkivät yleisesti joukkorahoituksen keskeisimpänä mahdollisuutena aiempaa laajemman joukon sijoittamisen ja lainaamisen tavalla, joka on ennen ollut tarjolla vain harvoille. Joukkorahoituksen yleistymisen nähtiin tulevaisuudessa johtavan rahoituksen keräämisen nopeutumiseen ja saatavilla olevan rahoituksen lisääntymiseen. Rahoitusmuodon toivottiin erityisesti saavan pankkitileillä olevaa ”laiskaa” rahaa liikkeelle. Ihmisten halukkuuden tukea itselleen tärkeitä hankkeita tai sijoittaa suoraan nuoriin suomalaisiin yrityksiin koettiin olevan olemassa ja joukkorahoituksen nähtiin tarjoavan tähän uuden välineen. Joukkorahoituksella nähtiin osittain tästä syystä olevan mahdollisuus perinteisiä rahoitusmuotoja tehokkaampaan pääomien hyödyntämiseen. Joukkorahoitus kannustaa kansalaisia sijoitustoimintaan, mutta antaa samalla myös mahdollisuuden olla osa yhteiskunnallista kehitystä riippumatta olemassa olevista instituutioista.

Joukkorahoituksella nähtiin myös olevan mahdollisuus vaikuttaa laajasti suomalaiseen elinkeinoelämään. Rahoitustapaan erityisesti liittyvän joukkojen osallistumisen nähtiin luovan mahdollisuuden kehittää ja kasvattaa yritysten toimintaa uudella tavalla. Tärkeänä näkökulmana esiin nousi joukkorahoituksen kansainvälisyys. Rahoitusmuoto antaa mahdollisuuden suomalaisille yrityksille saada asiakkaita ulkomailta ja mainostaa tuotteitaan uudella tavalla jo varsin varhaisessa vaiheessa kustannustehokkaasti ja pienellä riskillä. Joukkorahoituksen nähtiin toimivan myös rahoitusmarkkinoita täydentävänä rahoitusmuotona. Sen nähtiin osaltaan myös lisäävän rahoitusmuotojen välistä kilpailua ja tätä kautta alentavan investointeihin tarvittavan rahoituksen hintaa yleisemminkin. Markkinoilla on paljon hyviä liikeideoita ja yrityksiä, joiden voi olla vaikea saada rahoitusta perinteisistä lähteistä. Samalla moni sijoittaja saattaisi haluta sijoittaa alku- ja kasvuvaiheessa olevaan yritystoimintaan, mutta toimiva sijoituskanava puuttuu. Joukkorahoituksen nähtiin myös antavan uuden välineen rahoittaa yrityksen tutkimus- ja kehittämistoimintaa ja samalla yhdistää se liiketoiminnan kansainvälistymiseen.

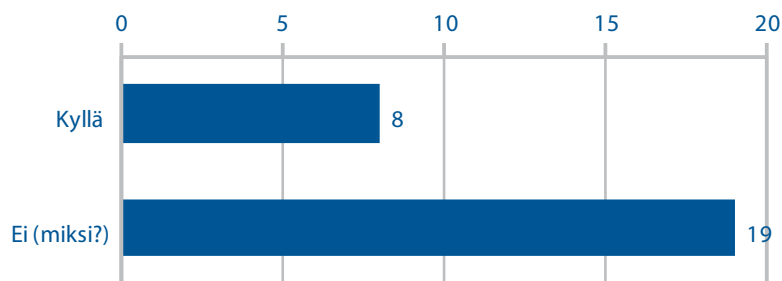
Ammatikseen sijoittaville joukkorahoituksen nähtiin tarjoavan uuden väylän hajauttaa sijoituksia. Kyselyn perusteella ammattimaisten sijoittajien ja joukkorahoitusalojen yhteistyö nähtiin enemmänkin kumpaakin osapuolta hyödyttäväksi kuin toisiaan uhkaavaksi toiminnaksi. Joukkorahoituksen nähtiin antavan sijoittajille uusia läpinäkyviä ja helposti ymmärrettäviä tapoja sijoittaa listaamattomiin yrityksiin vastuullisella tavalla ja sitä kautta osaltaan tukea Suomen työllisyyttä. Joukkorahoituksen nähtiin myös antavan yritykselle mahdollisuuden saada käyttöönsä suuresta sijoittajajoukosta johtuen laajempaa tietämystä ja osaamista pienen sijoittajaryhmän asiantuntemuksen sijaan. Toisaalta rahoitustavan nähtiin myös mahdollistavan uudella tavalla ammattimaisten sijoittajien osaamisen saamisen yrityksen käyttöön.

Erityisesti lainamuotoisella joukkorahoituksella nähtiin olevan myös sosiaalinen tilaus. Sen nähtiin lisäävän mahdollisuuksia ihmisten väliseen sosiaalisiin perustein tapahtuvaan auttamiseen, niin kotimaassa kuin kansainvälisestikin. Järjestöille joukkorahoituksen nähtiin antavan uuden mahdollisuuden varainhankintaan ja uudenlaisten tukijoiden saamiseen mukaan toimintaan. Toisaalta joukkorahoituksen nähtiin mahdollistavan hankkeita myös marginaalissa yleisten rahoituskanavien ulkopuolella sekä lisäävän kulttuuri- ja sosiaalisen elämän elinvoimaisuutta ja vahvistavan vapaata kansalaistoimintaa. Joukkorahoitus nähtiin myös uutena mahdollisuutena osuuskuntamuotoiselle toiminnalle.

Vaikka vastaajat edustivat laajasti eri organisaatioita julkisella ja yksityisellä sektorilla ja vain harva oli suoraan tekemisissä sijoitustoiminnan kanssa, löytyi heidän joukostaan kuitenkin myös mielenkiintoa lähteä sijoittamaan yrityksiin joukkorahoituksen keinoin. Ammattimaisten sijoittajien näkökulmasta tarjolla on jo riittävästi hyviä sijoitustapoja ja -mahdollisuuksia, joten suoranaista tarvetta uudelle sijoituskanavalle ei nähty. Ammattimaiset sijoittajat saattavat myös sijoittaa mieluummin suoraan rahoitusta hakeviin yhtiöihin eivätkä palvelu-

alustojen kautta, tai haluavat vaihtoehtoisesti toimia tutun sijoittajaryhmän kanssa. Joukkorahoitussijoitus ei myöskään välttämättä tarjoa mahdollisuutta siihen aktiivisuuteen yhtiön suhteen, mitä ammattimaiset yksityiset sijoittajat saattavat etsiä.

KUVIO 2. Olisiko edustamallanne organisaatiolla halua sijoittaa joukkorahoitusta tarjoavien palvelualustojen kautta rahoitusta hakeviin yrityksiin (N=27)

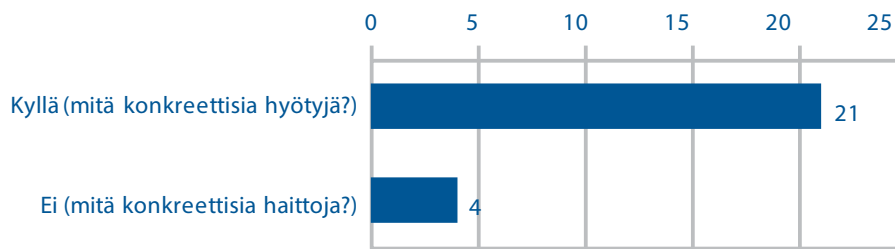


Kyselyn vastausten perusteella ammattimaisten sijoittajien suhtautuminen joukkorahoitukseen oli varovainen. Kyselyyn saatujen vastausten perusteella on selvää, että joukkorahoituksessa rahoitusta haetaan pääosin ei-ammattimaisilta sijoittajilta. Sijoitus on tästä syystä luonteeltaan erilainen kuin perinteisessä sijoitustoiminnassa. Joukkorahoitus ei kuitenkaan sulje pois ammattimaista sijoitustoimintaa ja se voi tietyissä tapauksissa jopa olla hyödyllinen väline myös ammattimaisille sijoittajille. Tuore rahoituskanava hakee kuitenkin vielä muutoan ja tästä syystä suhtautuminen siihen vaihtelee. Vaikka palvelualustat eivät ole joukkorahoituksen edellytys, joutuvat sijoittajat niiden kanssa todennäköisesti tekemisiin. Palvelualustojen käyttö on yrityksen kannalta hyödyllistä, koska ne helpottavat rahoituksen hakuun liittyvää byrokratiaa mutta voivat olla ammatikseen sijoittavalle henkilölle häiritsevää tekijä.

Kysyttäessä keskeisintä sijoituspäätökseen joukkorahoituksessa vaikuttavaa tekijää nousivat vastaukset normaalilta sijoitukselta vaadittuja ehtoja: päteviksi koettuja henkilöjä yrityksen takana, hyvää ideaa tai tuotetta, yritystä koskevan laadukkaan ja luotettavan tiedon määrää ja riittäviksi arvioituja tuotto-odotuksia. Osa vastaajista korosti, että kyse ei ole hyväntekeväisyydestä, vaan tarkoitus on tuottaa voittoa sijoittajille. Toisaalta osa vastaajista painotti toiminnan eettisyyttä, osallistumisen ja mukana olemisen merkitystä sekä yrityksen tarkoitusta toiminnalleen, mahdollisen voiton ollessa toissijainen motiivi. Myös sijoituksen myötä yrityksen sijoittajalle myöntämät etuudet nähtiin mahdollisena sijoituspäätökseen vaikuttavana tekijänä. Eräs vastaaja oli jakanut joukkorahoituksen kautta tehdyn sijoituksen motiivit kolmeen luokkaan: 1) voiton tavoittelu, 2) statuksen tavoittelu (on esimerkiksi mukava olla panimoravintolan omistaja), ja 3) omien arvojen perusteella sijoittaminen (halutaan esimerkiksi sijoittaa kierrätystoimintaan tai tukea paikallista yritystä).

Sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen käytännön tasolle mentäessä suurin osa vastaajista näki positiivisena, jos rahoituskierrokselle osallistuu yksi ammattimainen sijoittaja merkittäväällä rahamäärällä. Tämän nähtiin edesauttavan sijoituskierroksen luotettavuutta ei-ammattimaisten sijoittajien silmissä yhden tahon todennäköisesti tarkastaessa perusteellisemmin kohteena olevan yrityksen taustat ja kohteen sijoituskelpoisuuden. Pidemmälle mentäessä suurempi sijoittaja voisi mahdollisesti toimia myös passiivisten sijoittajien puhemiehenä ja edunvalvojana ja näin parantaa pienempien sijoittajien asemaa. Tämä ns. ankkurisijoittaja saattaisi sijoituksellaan myös houkuttaa useampia henkilöitä sijoittamaan yritykseen ja näin auttaa yritystä pääsemään asettamaansa rahoitustavoitteeseen. Toisaalta ankkurisijoittajan merkittävän roolin pelättiin poistavan muilta vastuuta ja johtavan sijoittajien epätasaiseen kohteluun.

KUVIO 3. Näettekö hyödylliseksi, jos joukkorahoitettavaan sijoituskohteeseen osallistuisi ainakin yksi surempi toimija ns. ankkurisijoittajana (esim. 5-10 %:n osuudella)? (N=25)



Sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen kehittymisen yhtenä kulmakivenä on pidetty toimivan jälkimarkkinapaikan olemassaoloa, jossa joukkorahoituksen kautta tehtyjen sijoitusten vastikkeeksi saaduista osakkeista voitaisiin käydä avoimesti kauppaa. Mahdollisuuden kaupankäyntiin nähtiin lisäävän osaltaan myös sijoittajansuojaa esimerkiksi markkinapaikan mahdollistaman hinnanmuodostuksen kautta sekä lisäävän kiinnostusta toimintaa kohtaan yleisesti. On odotettavissa, että yksityiset toimijat tulevat perustamaan joukkorahoituksen jälkimarkkinapaikkoja hyvinkin pian. Markkinapaikan toimivuuden ja uskottavuuden kannalta erityisesti läpinäkyvyyttä ja pörssin kaltaisuutta pidettiin tärkeänä. Jälkimarkkinapaikan esteenä nähtiin olevan vielä kuitenkin paljon ratkaisemattomia kysymyksiä: miten ylläpidetään osakasjoukon tietoja, miten varmistetaan sijoitusten arvon muodostuminen, miten omistajat voivat käydä kauppaa sijoituksilla, miten kansainvälisyys otetaan huomioon, joukkorahoituksen ollessa luonteeltaan rajat ylittävää, sekä miten sääntely ja valvonta toteutetaan. Myös verotukseen liittyvät kysymykset tulee ottaa huomioon. Vaatimuksen joukkorahoituksen kautta liikkeeseen laskettujen osakkeiden jälkimarkkinakelpoisuudesta pelättiin osaltaan johtavan joukkorahoitettavan yrityksen alkutaipaleella lisäkustannuksiin. Valtakunnallisissa keskusteluissa esillä olleeseen pienille ja keskisuurille yrityksille mahdollisesti perustettavan joukkovelkakirjamarkkinan suhde joukkorahoituksen jälkimarkkinapaikkaan tulee myös ottaa huomioon.

Toisaalta osa vastaajista ei pitänyt toimivan jälkimarkkinapaikan puuttumista joukkorahoituksen kehityksen esteenä. Vaihtoehtoiksi ehdotettiin sijoitusten määräaikaaisuutta ottamalla esimerkiksi joukkorahoituksen kautta liikkeeseen laskettaviin osakeyhtiömuotoisen yrityksen osakkeisiin takaisin Hankinta- tai lunastamiseksi.

2 Joukkorahoitukseen liittyvät ongelmat

Kyselyn perusteella joukkorahoitukseen liittyy tällä hetkellä monia ongelmia. Ongelmien nähtiin koskevan muun muassa voimassa olevaa rahankeräyslakia sekä sijoittajansuojaan ja sääntelyyn liittyviä kysymyksiä. Verotukseen liittyviä ongelmia ei kyselyssä juuri tullut esiin. Vastaajien suhtautuminen joukkorahoitukseen oli lähtökohtaisesti kuitenkin positiivinen ja ongelmiksi tunnistettujen asioiden taustalla oli usein huoli rahoitusmuodon kehityksestä Suomessa sekä mahdollisuus sen väärinkäyttöön.

Keskeisin huolenaihe liittyi saatavilla olevaan tietoon sekä joukkorahoituspalvelua tarjoavien että rahaa keräävien yritysten kuin rahoittajien osalta. Tähän liittyi myös esiin noussut huoli valvonnan vähäisyydestä viranomaispuolella, joka johtuu pitkälti alan monimuotoisuudesta, vakiintumattomuudesta ja sijoittumisesta sääntelyn näkökulmasta alueelle, jossa yksittäisen säädöksen soveltuvuuden sijaan on arvioitava kutakin joukkorahoituspalvelua tapauskohtaisesti monen mahdollisesti soveltuvan säädöksen näkökulmasta. Nämä kaksi seikkaa, tiedon määrä sekä valvonnan vähäisyys, nivoutuivat yhteen niin tiedonantovelvollisuudessa ja sijoittajansuojassa kuin myös mahdollisia väärinkäytöksiä koskevissa kysymyksissä. Joukkorahoituksen kehityksen yhtenä keskeisenä ongelmana nähtiin myös sen vähäinen tunnettuus.

Väärinkäytöksen riski oli yksi yleisimmistä kyselyssä esiin nousseista joukkorahoituksen ongelmista. Kyselyn vastaajat pitivät voimassa olevaa rikos- ja vahingonkorvauslainsäädäntöä riittämättömänä pelotteena estämään joukkorahoitukseen liittyvät väärinkäytökset. Yhtenä varteenotettavana riskinä nousi esiin myös rahanpesu sekä rahan kerääminen joukkorahoituksen keinoin rikolliseen toimintaan. Rahanpesun ehkäisemiseksi vastaajat toivoivat nykyistä selkeämpää ohjeistusta viranomaisilta. Myös joukkorahoituksessa käytettävien teknologisten ratkaisujen nähtiin sisältävän riskejä. Joukkorahoitus on lähtökohtaisesti Internetin kautta toimitettavaa rahankeräystä ja uhka tietomurrosta on näin ollen olemassa. Palveluntarjoajien odotettiin tiedostavan nämä riskit ja myös suojautuvan niitä vastaan.

Sääntely

Ministeriöiden yhtenä keskeisimpänä motiivina kyselyn toteuttamiselle oli tarve selvittää joukkorahoitusta koskevan sääntelyn ajantasaisuutta ja kattavuutta. Sääntelyyn liittyvät kysymykset herättivät vastaajissa erityistä aktiivisuutta. Vastauksissa oli havaittavissa tiettyä kaksijakoisuutta. Suuri osa vastaajista toivoi mahdollisen sääntelyn olevan riittävän kevyttä takaamaan alan suotuisan kehityksen, mutta samalla riittävää estämään väärinkäytökset erityisesti sijoittajansuojan ja rahanpesun näkökulmasta. Toisaalta taas toivottiin tarpeettoman ja alan kehitystä estävän sääntelyn poistamista.

Joukkorahoituksella on sen eri muodoissa liittymäkohtia useaan eri lainsäädäntöön. Näiden lakien tulkitsemisessa nähtiin vielä paljon avoimia kysymyksiä. Eri viranomaisten ja oikeudellisten neuvonantajien todettiin antavan toisistaan poikkeavia näkemyksiä säädännöllisiin yksityiskohtiin liittyen. Keskeiseksi viranomaisten tehtäväksi nähtiin määritellä joukkorahoituspalveluita tarjoavien tahojen roolit ja vastuut sekä taata riittäväntasoinen sijoittajansuoja joukkorahoitukseen osallistuville rahoittajille. Myös mahdollisten sääntöjen rikkomisesta annettavan rangaistuksen käyttöönottoa ja sen sisältöä ehdotettiin pohdittavaksi. Tähän liittyen toivottiin mahdollisen lainsäädännön rajaamista vain rahoitustavan väärinkäytösten estämiseen.

Sääntely nähtiin erityisen tärkeänä sijoittajansuojan toteutumisen turvaamiseksi. Yksi vastaajataho näki sääntelyllä olevan keskeinen merkitys myös tasapuolisten kilpailuedellytysten turvaajana. Sääntelyn todettiin luovan aina kustannuksia ja yhtenä esiin nousseena huolena oli, että rahoitusmarkkinasääntelyn piiriin pitkälti kuulumattomat joukkorahoitusta tarjoavat tahot pääsevät parempaan kilpailuasemaan säänneltyjen tahojen kustannuksella. Lisäksi joukkorahoitukseen osallistuvilla sijoittajilla – jotka yleensä ovat piensijoittajia – tulisi olla samantasoinen suoja kuin muissa markkinoilla tarjottavissa sijoitusmuodoissa. Tärkeänä pidettiin, että sijoituspäätökset pystyttäisiin tekemään riittävän laajan ja oikean tiedon perusteella, jotta välttyttäisiin riskien aliarvioinnilta ja siten niiden alihinnoittelulta. Muita alan sääntelemättömyyteen liittyviä sijoitustoiminnan ongelmia nähtiin olevan tiedonsaannissa osakeannin jälkeen sekä myyntiorganisaatioiden käytössä sijoitusten markkinoinnissa ja keräämisessä.

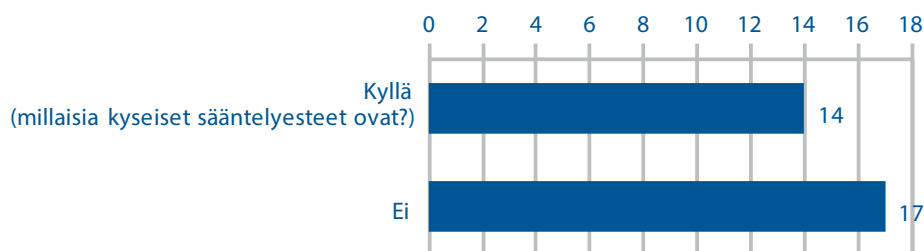
Joukkorahoituksen sisäsyntyinen kansainvälisyys nähtiin mahdollisuutena, mutta sen todettiin myös hankaloittavan alan valvontaa. Joukkorahoitus ei noudata valtioiden rajoja ja maiden verotus- ja lupakäytännöt vaihtelevat suuresti toisistaan. Tämä on ongelma erityisesti palveluntarjoajien liiketoiminnan kasvun sekä EU:n yhteisen sisämarkkinan kehittymisen näkökulmasta. Euroopan Unionin rooli sääntelykysymyksessä nähtiin olennaisena. Mahdollisen sääntelyn ja valvonnan reunaehdot nähtiin lopulta tulevan EU-tasolta.

Suomen nähtiin olevan kohtalaisen hyvin mukana alan yleisessä kehityksessä. Tietoisuus toiminnasta on kuitenkin vähäistä varsinkin potentiaalisten sijoittajien puolella ja vaarana on, että rahoitusta hakevat tahot suuntaavat suoraan kansainvälisten toimijoiden luokse, mikä ei edistä alan kasvua Suomessa.

Osa vastaajista näki sääntelyn olevan tällä hetkellä sinänsä riittävää, mutta sen toivottiin paremmin ottavan huomioon joukkorahoituksen eri muodot. Nykyisen lainsäädännön nähtiin pääosin takaavan riittävän kuluttajan- ja sijoittajansuojan sekä jälkikäteisen viranomaisvalvonnan. Toisaalta eräät vastaajat kokivat, että nykyinen tilanne, missä joukkorahoitusta välittävien yritysten ei useinkaan tarvitse hakea esim. sijoituspalveluyrityksen toimilupaa, heikentää alan uskottavaa kehitystä. Rahoitusta hakevien yritysten näkökulmasta ongelmallisena pidettiin arvopapereiden mahdollista hajaantumista suurelle joukolle sijoittajia. Jatkorahoitus voi vaikeutua merkittävästi, jos esimerkiksi yrityksen omistus on hajautunut suurelle joukolle, jonka osalta omistajien henkilöllisyys ei välttämättä ole edes tiedossa.

Kysymys sääntelyn aiheuttamista esteistä jakaa vastaajat selvästi kahteen leiriin. Suurimaksi ongelmakohtaksi nähtiin vastikkeettoman rahankeräyksen laittomuus ilman poliisihallituksen tai paikallisissa tapauksissa paikallisen poliisilaitoksen myöntämää lupaa. Huolimatta rahankeräyslain uudistuksesta sen nähdään edelleen sisältävän joukkorahoituksen näkökulmasta samat ongelmat kuin aiemmin. Toisaalta avoimissa vastauksissa todettiin joukkorahoituksen vahvemman sääntelyn myös tuovan rahoitusmuodolle uskottavuutta ja selkeyttä. Eräät vastaajat täsmensivät hyvän sääntelyn olevan toimintaa tukevaa ja myös tarve yhteisten pelisääntöjen luomiselle tuotiin esiin.

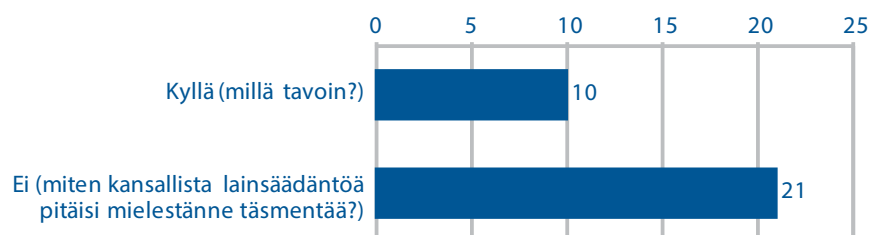
KUVIO 4. Näkeekö edustamanne organisaatio omalta osaltaan tai joukkorahoituksen osalta sääntelyesteitä, jotka tulisi poistaa, jotta voisitte hyödyntää joukkorahoitusta tai jotta ala voisi muuten kasvaa uskottavasti (N=31)



Enemmistö vastaajista ei nähnyt nykyisen rahoitusmarkkinasääntelyn ottavan riittävässä määrin huomioon joukkorahoituksen eri muotoja. Osa vastaajista vaati sääntelyn selkeyttämistä joukkorahoituksen osalta, osan nähdessä nykyisen sääntelyn voiman toimia pohjana eri joukkorahoitusmuotoja koskevien sääntöjen määrittelylle. Joukkorahoituksen eri muotojen sääntelemättömyyden nähtiin myös muodostavan uhan koko rahoitusmuodon kehitykselle. Pelkona oli, että rahoitustapa ei voi yleistyä sääntelyn ollessa hajanaista ja epäselvää. Erityisenä huolena tämä nähtiin piensijoittajien kannalta. Osa vastaajista piti tärkeänä, että mahdollinen uusi sääntely ottaa huomioon eri joukkorahoitustapojen erilaiset tavoitteet. Toisaalta yhtenäisten toimintamallien luomista koskemaan kaikkea joukkorahoituksen piirissä olevaa toimintaa pidettiin kannatettavana. Myös sääntelykysymyksessä sijoitusmuotoinen joukkorahoitus nousi esiin. Esimerkiksi joukkorahoituksen ja sijoituspalvelun samoin kuin joukkorahoituspalveluita tarjoavien toimijoiden ja sijoituspalveluyritysten rajaa pidettiin paikoin häilyvänä ja muun muassa sijoittajansuojan kannalta tämän rajan tarkempi määrittely olisi tarpeen.

Hieman alle kolmasosa vastaajista katsoi nykyisen sääntelyn ottavan riittävästi huomioon joukkorahoituksen eri muodot. Yhteinen ohjeistus yrityksille ja kuluttajille sekä olemassa olevan lainsäädännön yhtenäinen tulkinta nähtiin riittäväksi välineeksi joukkorahoituksen eri muotojen sääntelyyn. Yhtenä näkökulmana nousi esiin myös EU-tason sääntelyn rooli tulevaisuudessa.

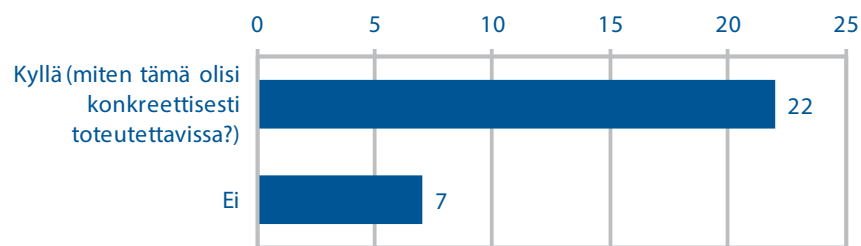
KUVIO 5. Huomioiko Suomen voimassa oleva rahoitusmarkkinasääntely riittävällä tavalla joukkorahoituksen eri muodot? (N=31)



Joukkorahoituspalveluita tarjoavien toimijoiden itsesääntely on nähty tärkeäksi osaksi alan kehitystä. Myös vastaajien joukossa alan itsesääntely sekä viranomaisten tarjoama ohjeistus nähtiin hyväksi tavaksi kehittää alaa kevyen sääntelyn keinoin. Finanssivalvonnan rooli nähtiin kuitenkin laajalti tärkeäksi, siitähän riippumatta, että alan toimijoiden laatima itsesääntely pystyisi luomaan toiminnan puitteet. Finanssivalvonnan roolia perustelee myös sen lakisäätöinen valistustehtävä edistää hyvien menettelytapojen noudattamista finanssimarkkinoilla ja yleisön tietämystä finanssimarkkinoista. Suurin osa vastaajista näki Itsesääntelyn hyödyt tilanteesta riippumatta kuitenkin kiistattomina. Luotettavuuden ja vakaamman kehityksen lisäksi sen nähtiin edesauttavan myös alan järjestäytymistä. Pieni osa vastaajista näki pelkän itsesääntelyn kuitenkin riittämättömänä, varsinkin alan ollessa nuori ja toimijoiden määrän ollessa vähäinen.

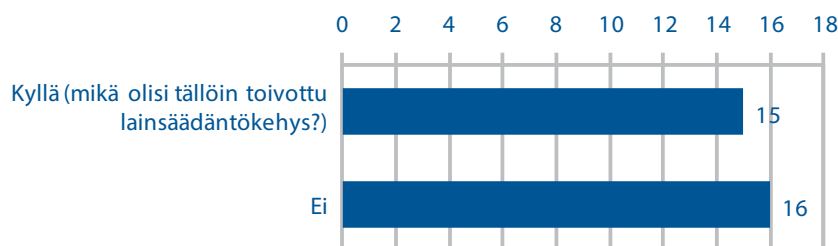
Vastausten joukossa ehdotettiin myös, että alan toimijat itse laatisivat yhteistuumin toimintaa koskevat ohjeet. Käytännön tasolla ehdotettiin, että alan toimijat voisivat standardoida käytössä olevat keskeiset sijoitusdokumentit, tiedon keräämistä ja jakamista koskevat vaatimukset ja laatia suunnitelman sijoittajien yhdenvertaiselle kohtelulle. Alan sisäisillä ohjeilla ja itsesääntelyllä nähtiin kuitenkin olevan jo kiire. Myös muiden maiden esimerkeistä oppimista pidettiin tärkeänä.

KUVIO 6. Olisiko joukkorahoitusta lisäsääntelyn sijaan ohjattava alan itsesääntelyn ja Finanssivalvonnan yleisen -sijoittajille ja palveluntarjoajille suunnatun - ohjeistuksen puitteissa? (N=29)



Joukkorahoituksen yksityiskohtainen sääntely lainsäädännöllä jakoi vastaajien mielipiteet. Yhtenä syynä tähän saattoi olla myös kysymyksenasettelu, joka tiedusteli nimenomaisesti joukkorahoituksen yksityiskohtaisen sääntelyn tarvetta. Avointen vastausten perusteella sääntelyn lisäämistä ei kovin moni kuitenkaan suoranaisesti kannattanut, vaan mahdollinen sääntely haluttiin pitää mahdollisimman vähäisenä ja selkeänä. Yleisesti ottaen Finanssivalvonnalta haettavaa toimilupaa pidettiin yhtenä mahdollisena vaihtoehtona, jos hakuprosessi pystytään pitämään kevyenä. Tärkeänä kuitenkin pidettiin, että selvitetään ensin nykyisen lainsäädännön tila joukkorahoituksen kannalta ja ryhdytään toimiin vasta kun selviää ongelmakohtia havaitaan. Tiukan ja yksityiskohtaisen sääntelyn puoltajat näkivät perusteluina muun muassa väärinkäytösten tehokkaamman estämisen ja alan uskottavuuden kasvun.

KUVIO 7. Pitäisikö joukkorahoitusta yksityiskohtaisesti säännellä lainsäädännön kautta (esim. sijoituspalvelulain sisältämä rekisteröitymis-/toimilupavelvollisuus kaikille alan toimijoille)? (N=31)



Sijoittajansuoja

Erityisesti ongelmat koskien riittävää sijoittajansuojaa ja sijoittajien ymmärrystä sijoitus-toiminnan riskeistä nousivat kyselyssä esiin. Sijoittajansuojaan nähtiin keskeisesti liittyvän rahoitusta hakevien yritysten antamien tietojen riittävyys ja yrityksen arvon arviointi. Jois-sakin toteutuneissa sijoitusmuotoisissa joukkorahoitustapauksissa todettiin ratkaisevana tekijänä olleen faktatietojen sijaan enemmänkin tunne. Tämä taas osaltaan mahdollistaa huijaukset, jotka saattavat vahingoittaa alan mainetta. Eräät vastaajat näkivät mahdollisena, että epärehellinen yrittäjä pystyisi houkuttelemaan piensijoittajia mukaan ilman järkevää liiketoimintasuunnitelmaa tai jopa ilman oikeaa liiketoimintaa. Toisaalta pidettiin tärkeänä myös yrityksen oikeutta riittävään tiedonsaantiin sijoittajista sekä omistuksen oikeusvarmuudesta. Sijoittajansuojan toteutumisesta mahdollisilla seuraavilla sijoituskiirroksilla pidettiin myös haasteellisena joukolta puuttuessa aktiivinen edustaja.

Vastaajat pitivät ongelmallisena, että tiedonantovelvollisuuden ja raportoinnin toteutu-mista ei valvota mitenkään. Myös sijoituksen tekevän tahon ja toisaalta muiden osallisten velvollisuudet riippuen valitusta rahoitustavasta koettiin ongelmaksi. Sijoittajansuoja erityisesti piensijoittajan näkökulmasta nähtiin voimassaolevan sääntelyn pohjalta epäselväksi ja ongel-malliseksi. Sijoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen osallistuvan sijoittajan voi olla vaikeaa saada riittävää ja oikeanlaista informaatiota päätöstensä tueksi. Näin ollen toimintaan liitty-vien riskien arviointi voi olla haastavaa. Joukkorahoituspalvelujen tarjoajien voi puolestaan olla vaikea hahmottaa sääntelyä tai rajoitteita erityisesti rahoitusmarkkinasääntelyn osalta.

Toisaalta osa vastaajista ei ollut valmis puhumaan edes sijoittajansuojasta, koska joukko-rahoitukseen nähtiin liittyvän olennaisesti korkeat riskit. Suoran sijoittamisen yritykseen todettiin olevan aina erittäin riskialtista. Palveluntarjoajien vastuulla nähtiin olevan vain rahoituksen välittämisen toteuttaminen luvatus mukaisesti, ei sijoittajien suojaaminen siihen liittyviltä riskeiltä. Sijoittajan nähtiin kantavan vastuun sijoituksestaan, mikäli muut jouk-korahoituspalvelun velvoitteet oli täytetty. Osa vastaajista toivoi joukkorahoituksen sijoitta-jansuojan olevan myös lievempi kuin vakiintuneiden rahoitusmuotojen. Perusteluksi nähtiin sijoitusten keskimäärin pieni koko, jonka seurauksena myös omaa vastuuta sijoitukseen liit-tyvästä riskistä tulisi olla riittävästi.

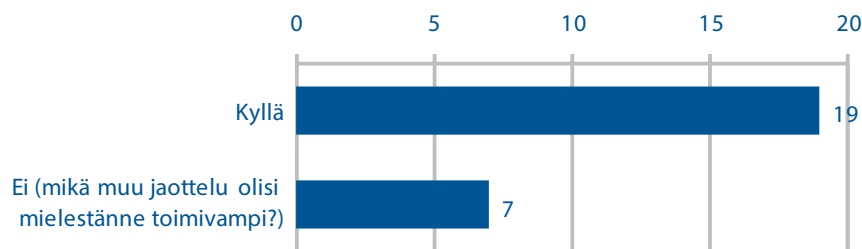
Jälkimarkkinoiden olemassaoloa sijoittajansuojan toteutumisessa ja yritysten arvostusten todenmukaisuudessa pidettiin keskeisenä alan tulevaisuuden kannalta. Osakkeita todettiin annetun vastikkeeksi jopa useille sadoille osakkaille, jolloin riskinä on, ettei sijoittaja pysty myymään osakkeitaan tai osakkeiden mahdollinen ostaja ei pysty varmentamaan myyjän omistusta. Keskeisenä ongelmana nähtiin myös, että jos yhtiö ei pysty pitämään osake- ja osakasluetteloaan ajan tasalla, osakkaat eivät pysty käyttämään osakeyhtiölain mukaisia osa-kasoikeuksiaan.

Rahankeräyslaki erityishuomion kohteena

Joukkorahoituksen yhteydessä rahankeräyslaki nousee usein esiin. Rahankeräyslaki koskee toimintaa, jossa kerätään vastikkeetta rahaa. Tällaista toimintaa saa harjoittaa ainoastaan rahankeräysluvalla. Lain tarkoituksena on mahdollistaa yleishyödyllisen toiminnan rahoittamiseksi järjestettävät rahankeräykset ja estää epärehellinen toiminta rahankeräysten yhteydessä. Tällainen rahankeräyslupajärjestelmä ei ole kovin yleinen Euroopassa, vaan tavanomaisempi on hallinnollisesti kevyempi menettely, kuten rahankeräystoimintaa harjoittavien toimijoiden viranomaisille tekemä ennakkoilmoitus rahankeräystoiminnasta. Osa vastaajista koki, että suurimmat joukkorahoituksen ongelmat liittyvät juuri rahankeräyslakiin ja erityisesti sen joustamattomaan tulkintaan ja soveltamiseen. Suurin osa rahankeräyslakiin erityishuomiota kiinnittäneistä vastaajista näki voimassa olevassa rahankeräyslaissa uudistamistarpeita siten, että laki mahdollistaisi vastaisuudessa vastikkeettoman yhteisörahoituksen keräämisen myös Suomessa.

Nimenomaisesti kysyttäessä enemmistö kyselyn vastaajista piti rahankeräyslain nykyistä linjaa joukkorahoituksen kannalta kuitenkin tarpeellisenä ja toimivana. Vastikkeellinen toiminta ei lähtökohtaisesti ole rahankeräyslain alaista toimintaa. Jos vastikkeeksi tarjotaan mikä tahansa objekti, jolla on itsenäistä taloudellista vaihdanta-arvoa, toiminta ei ole rahankeräystä vaan normaalia liiketoimintaa. Rajanveto voi olla käytännössä kuitenkin hankalaa. Vaihdanta-arvon määrittäminen kasvuyrityksen osakkeelle tai ennakkotilattavalle tavaralle voitaneen tapauskohtaisesti kuitenkin määritellä siten, että ratkaisevaa on osakkeen nimellisarvo ja ennakkotilattavan tavaran odotettavissa oleva arvo. Kommentteissa nousi juurikin esiin vastikkeen määrittelyn tulkinnanvaraisuus ja järkevä lain soveltaminen. Ehdotettiin myös lain etukäteisvalvonnasta rahankeräysluvan kautta luopumista ja siirtymistä jälkikäteisvalvontaan.

KUVIO 8. Onko rahankeräyslain muutoksen yhteydessä käytetty jakolinja vastikkeelliseen ja vastikkeettomaan (ts. onko rahoitettavalla objektilla itsenäinen taloudellinen vaihdanta-arvo vai ei) joukkorahoituksen tarpeellinen ja toimiva? (N=26)



3 Yhteenvedo kyselyn vastauksista

Kyselyn perusteella joukkorahoitukselta odotetaan paljon. Yleisesti ottaen rahoitustapaa pidettiin kustannustehokkaana, nopeana ja joustavana. Joukkorahoituksen nähtiin mahdollistavan yksityishenkilöiden talletusvarojen tehokkaamman hyödyntämisen ja rahoituksen saatavuuden lisääntymisen sekä erityisesti helpottavan aloittavien yritysten ja uusien innovaatioiden pääsyä markkinoille. Joukkorahoitusta kuvattiin monissa vastauksissa vaihtoehtoisena tai täydentävänä rahoituskanavana. Toisaalta eräät vastaajat näkivät joukkorahoituksen varsinaisen rahoituslähteen sijaan enemmän markkinointi- ja viestintäkanavana. Keskeisimpinä ongelmina nousivat esiin sijoittajansuojan toteutuminen, sääntelyn epämääräisyys, viranomaisvalvonnan puuttuminen sekä tiedon antamiseen ja saamiseen liittyvät kysymykset.

Vastaajien taustaorganisaatiot vaikuttivat heidän vastauksiinsa. Taustalla olevien intressien selventämiseksi seuraavassa on eroteltu vastaukset neljään ryhmään vastaajien taustaorganisaatioiden perusteella: (i) viranomaiset (sisältäen ministeriöt, eri rooleissa toimivat virastot ja muut valtiojohtoiset laitokset ja julkishallinnolliset yksiköt), (ii) etujärjestöt, (iii) joukkorahoituspalveluiden tarjoajat ja (iv) muut (sisältäen asianajotoimistot, sijoitusyritykset ja muut yksityiset toimijat).

(i) Viranomaiset (N=12)

Viranomaisten joukosta löytyi suurin joukko niistä vastaajista, jotka eivät olleet tekemisissä joukkorahoituksen kanssa (N=4). Viranomaiset kiinnittivät korostuneesti huomiota alan itsesääntelyn puuttumiseen, väärinkäytön mahdollisuuteen, sijoittajansuojaan sekä lainsäädännön ja oikeus- ja viranomaiskäytännön selkiytymättömyyteen.

Suurin osa viranomaisista koki Suomen voimassa olevan rahoitusmarkkinasääntelyn ottavan huomioon riittämättömästi joukkorahoituksen eri muodot. Viranomaisten vastauksissa korostettiin voimassa olevan sääntelyn täsmentämistä siten, että joukkorahoitus monine muotoineen otettaisiin huomioon paremmin nykyisessä lainsäädännössä. Myös joukkorahoituksen valvonnan vaikeus ja joukkorahoituspalveluja tarjoavien toimijoiden rooli, vastuut ja niihin liittyvä sääntely nousivat viranomaisten vastauksissa esiin.

Viranomaiset eivät ole kyselyn perusteella yksityiskohtaisen sääntelyn kannalla. Itsesääntelyn ja viranomaisohjeistukseen tai vaihtoehtoisesti kevyeen sääntelyyn perustuva malli sai viranomaisilta kannatusta. He suhtautuivat lähtökohtaisesti positiivisesti toimivien jälki-markkinoihin muodostumiseen ja pitivät sitä alan kasvulle tärkeänä.

Yksittäisistä viranomaisista Verohallinto näki joukkorahoituksen verotuksellisten kysymysten vaativan aktiivista seurantaa. Suomen Pankki koki Suomen voimassa olevan rahoitusmarkkinasääntelyn olevan ajan tasalla ja kattavan lähtökohtaisesti myös joukkorahoitus-

toimintaan liitetyt ongelmat. Suomen Pankin näkökulmasta mahdollisen uuden sääntelyn, jos sellainen nähdään tarpeelliseksi, tulisi olla EU-tason sääntelyä eikä kansallisiin lainsäädäntöhankkeisiin tulisi ryhtyä.

(ii) Etujärjestöt (N=13)

Etujärjestöjen antamat vastaukset vaihtelivat. Suurin osa etujärjestöjen vastaajista oli sitä mieltä, ettei Suomen voimassa oleva rahoitusmarkkinasääntely ota huomioon riittävällä tavalla joukkorahoituksen eri muotoja. Osa järjestöistä näki kuitenkin erityisesti rahanke- räyslaissa puutteita ja toivoi, että nykyisen lainsäädännön toimivuus suhteessa joukkorahoitukseen analysoitaisiin. Suurin osa etujärjestöistä toivoi enemmän valvontaa ja tiedonantovelvollisuuksia rahoitusta hakeville yrityksille. Vastaajat eivät kuitenkaan olleet yksityiskoh- taisen sääntelyn kannalla, vaan näkivät itsesääntelyn hyvänä vaihtoehtona. Tämän lisäksi myös Finanssivalvonnan ohjeistus nousi esiin. Toisaalta osa vastaajista kaipasi alalle jonkin- laista kevennettyä toimilupaprosessia ja myös alaa koskevaa erillislainsäädäntöä ehdotettiin.

Etujärjestöt korostivat muita vastaajaryhmiä enemmän joukkorahoituksen sosiaalista ja yhteisöllistä merkitystä. Joukkorahoitus nähtiin uutena, potentiaalisena varainhankintakana- vana. Toisaalta ongelmien osalta esiin nousivat samat asiat kuin vastauksissa yleisesti: sijoit- tajansuoja, valvonnan puute, mahdolliset väärinkäytökset, epäselvyys vastuuviranomaisista sekä alan sääntelemättömyys.

Etujärjestöjen vastauksissa esiintyi kaikista taustaorganisaatioista eniten tyytymättömyyttä nykyisen rahankeräyslain toimivuuteen joukkorahoituksen kannalta. Erityisesti Kepa ry, Sää- tiöiden ja rahastojen neuvottelukunta ry ja Vastuullinen Lahjoittaminen ry korostivat voi- massa olevan rahankeräyslain toimimattomuutta todeten sen olevan joustamaton ja estävän innovatiivisuuden yleisölle esitettävissä lahjoituspyynnöissä. Keskeisenä toiveena oli rahan- keräyslain uudistaminen siten, että vastikkeeton yhteisörahoitus olisi tulevaisuudessa mah- dollista myös Suomessa.

Etujärjestöt korostivat ns. ankkurisijoittajan roolia sijoitusmuotoisessa joukkorahoituk- sessa sijoituskohteen uskottavuuden lisääjänä, sijoitusjoukon edunvalvojana ja luottamuksen herättäjänä. Kaikki kysymykseen vastanneet etujärjestöt (N=8) kannattivat ns. ankkurisijoit- tajan ottamista mukaan joukkorahoitettavaan sijoitukseen. Myös toimivat jälkimarkkinat saivat etujärjestöiltä varauksetonta kannatusta ja se todettiin lähes poikkeuksetta tärkeäksi osaksi alan kehitystä.

Finanssialan Keskusliiton (FK) vastaukset poikkesivat muiden etujärjestöjen vastauksista. FK korosti eri rahoitusmuotojen tasapuolisen sääntelyn ja kilpailuedellytysten merkitystä. Sääntelyn keskiössä olisi oltava toimiluvan edellyttäminen sekä viranomaisvalvonta, mutta edellytyksiä voitaisiin FK:n mukaan asettaa myös esimerkiksi rahoitettavien yritysten koolle, tilinpäätösten laatimiselle ja rahoituksen välittäjän vastuulle. Samalla FK kuitenkin ilmoitti suhtautuvansa myönteisesti eri rahoitusmuotojen kehittämiseen, rahoituksen saatavuuden parantamiseen sekä talouden kasvun tukemiseen yrittäjyyteen kannustamalla.

(iii) Joukkorahoituspalveluiden tarjoajat (N=6)

Joukkorahoituspalveluiden tarjoajat näkivät joukkorahoituksessa paljon mahdollisuuksia. Laajoina esimerkkeinä mainittiin talletusvarojen hyödyllisempi käyttö, työttömyyden pie- nentäminen sekä viennin kasvu. Myös palveluntarjoajat nostivat esiin joukkorahoitusta kos-

kevan tietoisuuden lisäämisen ja yhteisten pelisääntöjen laatimisen tärkeinä asioina alan kehitykselle. Valtaosa palveluntarjoajista kannatti alan itsesääntelyn kehittämistä.

Palveluntarjoajat näkivät keskeisenä alan ongelmana lainsäädännön epäselvyyden ja joidenkin alan toimijoiden aggressiivisen markkinoinnin. Muutama vastaaja nosti erityisenä joukkorahoitustoiminnan ongelmana markkinoilla toimivat ”huijaus- ja häirikkötoimijat”, joiden koettiin käyttävän hyväksi tietämättömien maallikkosijoittajien osaamattomuutta.

Suurin osa palveluntarjoajista oli sitä mieltä, ettei Suomen voimassaoleva rahoitusmarkkinasääntely ota huomioon riittävällä tavalla joukkorahoituksen eri muotoja. Sääntelyn toivottiin kuitenkin perustuvan olemassa oleviin lakeihin. Palveluntarjoajista puolet vastanneista oli edellä mainitusta huolimatta joukkorahoituksen yksityiskohtaisen sääntelyn kannalla. Osa vastaajista ehdotti muun muassa sijoituspalvelulain rajoitettua soveltamista tai omaa joukkorahoitusta koskevaa erityislainsäädäntöä.

Palveluntarjoajista kaikki olivat valmiita ja halukkaita sijoittamaan joukkorahoituksen kautta rahoitusta hakeviin yrityksiin. Vastaajien ilmoittamat sijoitettavat summat vaihtelivat vuositasolla 100 000 eurosta muutamaaan miljoonaan. Myös kaikki palveluntarjoajat kannattivat ankkurisijoittajan ottamista mukaan joukkorahoitettavaan sijoituskohteeseen.

(iv) Muut (N=5)

Viiden vastaajan joukko oli sekalainen otos yrityksiä (mukaan lukien sijoitusyrityksiä), markkinatoimijoita ja asianajotoimistoja. Joukkorahoitus nähtiin innovatiivisena uutena rahoituskanavana, joka on tärkeä erityisesti pienten yritysten alkuvaiheen rahoittajana.

Ongelmien osalta nousivat esiin jotakuinkin samat asiakokonaisuudet kuin muillakin vastaajaryhmillä. Tietoturvariski, sijoittajansuoja, petos- ja kavallusriski, sääntelykehikon epäselvyys, eri joukkorahoitusmuotoihin kohdistuvat eri lait ja alaa koskevien selvien pelisääntöjen puute nähtiin joukkorahoituksen keskeisiksi ongelmiksi.

Myös tässä vastaajajoukossa suurin osa oli sitä mieltä, ettei Suomen voimassaoleva rahoitusmarkkinoiden sääntely ota huomioon riittävällä tavalla joukkorahoituksen eri muotoja. Vastaajat pitivät itsesääntelyä ja Finanssivalvonnan ohjeistusta parhaana tapana edetä yhteisten pelisääntöjen luomisessa alalle, mutta paradoksaalisesti suurin osa oli samalla myös yksityiskohtaisen sääntelyn kannalla. Tässä yhteydessä viitattiin kevyeen rekisteröintivelvollisuuden edellytyksineen.

Tärkeäksi koetulta jälkimarkkinapaikalta toivottiin pörssin kaltaisuutta. Tämä mahdollistaisi osakkeiden markkinalähtöisen hinnanmuodostuksen. Pohdittiin myös mahdollisuutta, että joukkorahoituksella sijoittajia hankkineiden yritysten osakkeet voisivat tulla myös vaihdannan kohteeksi sopivalle jälkimarkkinapaikalle kuten esimerkiksi First North -markkinapaikalle. Jälkimarkkinoiden kiinnittäminen jollakin sopivalla tavalla joukkorahoituspalveluihin nähtiin myös hyödyllisenä. Sijoitettavan summan osalta vastaajat olivat valmiita sijoittamaan 10 000 eurosta satoihin tuhansiin euroihin. Samalla kuitenkin huomautettiin, että ammattisijoittajan näkökulmasta tarjolla on myös muita vakiintuneempia sijoitustapoja ja -mahdollisuuksia.

4 Johtopäätökset kyselystä

Kyselyn perusteella joukkorahoituksella on potentiaalia olla tulevaisuudessa merkittävä kansalaisaktiivisuuden edistäjä ja elinkeinoelämän rahoituksen lähde myös Suomessa. Joukkorahoituksen kasvua tulee edistää niin, että väärinkäytöksiltä vältytään. Kyselyn vastausten pohjalta voidaan tehdä seuraavat kaikkia joukkorahoituksen eri muotoja koskevat yhteiset johtopäätökset:

a) Alan sääntely on pidettävä kevyenä

Kyselyn perusteella rahoitusmuodon sääntely tulee pitää mahdollisimman vähäisenä. Alaa tulee kuitenkin valvoa enemmän ja erityisesti mahdollisiin väärinkäyttöihin on voitava puuttua aktiivisesti, mikä saattaa edellyttää nykyistä selkeämpää säädöspohjaa. Myös tiedonantovaatimusten yhtenäistäminen saattaa edellyttää nykyistä tarkempaa sääntelyä. Mahdollisen EU:n tasolla tapahtuvan sääntelyn suhteen Suomen viranomaisten tulee olla aktiivisia.

b) Alan tulee kehittää itsesääntelyä ja hyviä käytäntöjä

Alan toimijoiden tulisi joukkorahoituksen vakaan kehityksen turvaamiseksi kehittää itsesääntelyä ja hyviä käytäntöjä. Alan itsesääntelyn ja hyvien käytäntöjen noudattamiseen sitoutuneet toimijat voitaisiin mahdollisuuksien mukaan sertifioida. Vuoropuhelu alan toimijoiden kesken on tärkeää väärinkäytösten ehkäisemiseksi ja rahoitusmuodon kehitykselle.

c) Ala vaatii suuntaviivat, tarve ohjeistukselle ja valistukselle on olemassa

Alaan kohdistuvan sääntelyn ja mahdollisen itsesääntelyn ohella tai niiden sijaan viranomaisten on syytä harkita lisäohjeistusta ja valistusta alan kaikille osapuolille. Ohjeistuksen ja valistuksen tarkoituksena olisi alkuvaiheessa määrittää hyväksyttävät käytännöt ja ottaa kantaa riittävään sijoittajansuojaan sekä asettaa yhtenäiset tiedonantovaatimukset.

d) Yleisön tietoa alasta tulee lisätä

Rahoitusmuodon suurimpia kasvun esteitä on tiedon puute. Kansalaisten ja yritysten tietämystä joukkorahoituksen eri muodoista on syytä lisätä. Tämä edesauttaa rahoitusmuodon yleistymistä sekä parantaa sijoittajansuojaa. Päävastuu tiedottamisesta on alan toimijoilla.

e) Toimiluvan tai rekisteröitymisen edellyttämistä alan toimijoilta tulee pohtia

Viranomaisten on syytä harkita alan toimijoilta rekisteröitymispakkoa tai toimiluvan edellyttämistä. Palveluntarjoajilta vaadittu työmäärä ja kustannukset on kuitenkin

pidettävä mahdollisimman vähäisinä. Yhtenä vaihtoehtona on myös palveluntarjoajien vapaaehtoinen rekisteröityminen Finanssivalvonnalle sen selvittämiseksi, kuuluuko palveluntarjoajan toiminta sääntelyn ja valvonnan piiriin.

f) Viranomaisten rooleja tulee selkeyttää

Viranomaisten näkökulmasta joukkorahoitusmuotojen erottaminen toisistaan on tärkeää. Eri joukkorahoitusmuodoilla on eri vastuuviranomaiset ja roolijakoa on syytä selventää.

g) Jälkimarkkinapaikka alan kehityksen tukena

Toimiva jälkimarkkinapaikka tukee sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen kehittymistä. Jälkimarkkinapaikka parantaa osaltaan myös sijoittajien suojaa. Alan toimijoiden tulisi edistää toimivan jälkimarkkinapaikan syntymistä. Jälkimarkkinapaikan ei kuitenkaan tulisi asettaa alan toimijoille alan kokoon nähden liian pitkälle meneviä toiminta- ja tiedonantovelvollisuuksia.

h) Rahankeräyslain tulisi ottaa joukkorahoitus paremmin huomioon

Vastikkeellisena varojenkeräämismuotona joukkorahoitus ei kuulu rahankeräyslain soveltamisalaan, vaan kuluttajansuojaa ja rahoitusmarkkinoita koskevan sääntelyn piiriin. Rajanveto on kuitenkin käytännössä hankalaa, minkä takia rahankeräyslain vaatimus vastikkeettoman rahankeräyksen ennakkoluvasta olisi erityisesti joukkorahoitusta silmällä pitäen arvioitava uudelleen. Rahankeräyslain soveltamisalalla tulisi lisäksi harkita lupamenettelyn sijaan ennakkollista ilmoitusmenettelyä ja näin siirtyä ennakkollisesta valvonnasta jälkikäteisvalvontaan.

5 Mahdolliset viranomaisten jatkotoimenpiteet

Kyselystä tehtyjen johtopäätösten perusteella työ- ja elinkeinoministeriö ja valtiovarainministeriö näkevät viisi mahdollisuutta jatkotoimenpiteiksi, joilla voidaan parantaa joukkorahoituksen sääntelyä ja valvontaa sekä sijoittajien oikeusturvaa. Toimenpiteet eivät ole toisiinsa pois sulkevia, eikä niitä tässä esitetä joukkorahoituksen eri muotojen välisiä eroja yksityiskohtaisesti huomioon ottavalla tavalla. Päätöksiä asiassa tehdään kevään 2014 kuluessa.

- a) **Arvioidaan voimassa oleva lainsäädäntö, jota täsmennetään tarvittaessa**

Arvioidaan voimassa olevan kotimaisen sijoittajansuojaa ja väärinkäytösten estämistä koskevan lainsäädännön sekä vastaavan EU-sääntelyn soveltuvuus joukkorahoituksen eri muotoihin ja ryhdytään tarpeen mukaan toimenpiteisiin. Arvioitavaan ja mahdollisesti soveltuvaan säädöskehikkoon kuuluvat ainakin valtiovarainministeriön vastuulle kuuluvat (i) Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista (162/2014, AIFML), (ii) Arvopaperimarkkinalaki (746/2012, AML), (iii) Laki luottolaitostoiminnasta (121/2007, LLL, kokonaisuudistus vireillä), (iv) Sijoituspalvelulaki (747/2012, SIPAL) ja (v) Maksulaitoslaki (297/2010, MLL). Sisäasiainministeriön toimialaan kuuluvan Rahanke-räyslain (255/2006) muutostarvetta on myös arvioitava.
- b) **Arvioidaan kattavasti tarvetta edellyttää rekisteröitymistä tai toimilupaa**

Osana voimassa olevan lainsäädännön arviointia tulisi selvittää, olisiko perusteltua asettaa kaikenlaisten joukkorahoituspalveluiden tarjoamisen ehdoksi rekisteröityminen Finanssivalvontaan tai toimiluvan hakeminen Finanssivalvonnalta. Osa joukkorahoitusmuodossa harjoitettavasta toiminnasta edellyttää jo nyt toimilupaa.
- c) **Odotetaan EU:n mahdollista lainsäädäntöhanketta**

Euroopan komissio on alustavasti ilmoittanut antavansa joukkorahoitusta koskevan tiedonannon ennen vuoden 2014 Euroopan parlamentin vaaleja. Tiedonanto voi myöhemmin johtaa joukkorahoitusta koskevaan EU:n lainsäädäntöhankkeeseen, joka harmonisoi alan toiminnan unionin alueella. Myös muut kansainväliset toimijat (IOSCO) ovat selvittäneet joukkorahoitusta. Ennen kotimaisia tai EU-lainsäädäntömuutoksia toiminta jatkuu Suomessa kuten tähänkin asti eli Finanssivalvonta ja Kilpailu- ja kuluttajavirasto seuraavat joukkorahoituspalvelua tarjoavien yritysten toimintaa nykyisten toimivaltuuksiensa rajoissa, ja yritykset toimivat olemassa olevan kansallisen lainsäädäntökehikon ja sen sisältämien poikkeusten puitteissa.

d) Finanssivalvonta laatii joukkorahoitusta koskevan ohjeistuksen

Ennen sitovan sääntelyn selkiyttämistä Finanssivalvonta laatii pikaisesti nykyisten toimivaltuuksiensa puitteissa alan toimijoille, rahoitusta hakeville yrityksille sekä sijoittajille ohjeistuksen joukkorahoituksen hyvistä toimintatavoista ja huomioon otettavista seikoista.

e) Ala laatii toimintaansa koskevaa itsesääntelyä

Toimijat laativat yhteistyössä viranomaisten kanssa erityisesti laina- ja sijoitusmuotoista joukkorahoitusta koskevat kattavat toiminnan säännöt, joita ne sitoutuvat noudattamaan.

