

HALLITUKSEN ESITYS EDUSKUNNALLE JOUKKORAHOITUSLAIKSI

LAUSUNTO

12.6.2015

Suomen välitetyn rahan markkinat ovat 1990 luvun pankkikriisin seurauksena poikkeuksellisen keskittyneet. Alan suuret toimijat ovat lisääntyneen sääntelyn ja tehokkuusvaatimusten paineessa virtaviivaistaneet toimintojaan siten, että siemen- ja kasvuvaiheen yritykset ovat olleet pakotettuja etsimään uusia rahoitusvaihtoehtoja ensisijaisesti suoran rahoituksen markkinoilta. Arvopaperimarkkinoiden lisääntynyt sääntely on puolestaan lisännyt rahoituksen transaktiokustannuksia siinä määrin, rahoituksen hankkiminen myös tältä markkinalta on karannut elinkaarensa alkuvaiheessa olevien yritysten ulottumattomiin.

Tämän kehityksen luonnollisena seurauksena rahoitusmarkkinoille on syntynyt uusia rahoitusmuotoja ja rahoituksen välittäjiä, jotka ovat keskittyneet näiden pienempien riskiyritysten rahoittamiseen ja parempaa tuottoa hakevien sijoittajien palvelemiseen. Näiden uusien rahoitusnovaatioiden pelisääntöjen selkiyttäminen on tervetullutta varsinkin kun valtiovarainministeriö esityksessään on kiittävästi korostanut suhteellisuusperiaatteen merkitystä uutta sääntelyä laadittaessa. Pienten alku- ja kasvuvaiheen yritysten suhteellisen pieniä rahoitusjärjestelyjä ei ole perusteltua säännellä samassa mittakaavassa kuin vakiintuneiden suurten pörssiyritysten suuria rahoitusjärjestelyjä.

Lakiehdotuksen 1 luku. Yleiset säännökset

1 § Soveltamisala

Ehdotuksen mukaan lakia sovelletaan yritysten ja yhteisöjen vastikkeellisen laina- tai sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen hankkimiseen ja välittämiseen. Tämä tarkoittaa sijoitusmuotoisten joukkorahoitusinstrumenttien osalta sitä, että rekisteröitynyt joukkorahoituksen välittäjä voi toimia liikkeeseenlaskujen merkintäpaikkana. Tämä sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen liikkeeseenlaskujen kevyempi sääntely on elinkaarensa alkuvaiheessa oleville yrityksille ensiarvoisen tärkeä uudistus.

Sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen jälkimarkkinakauppa edistäisi myös liikkeeseenlaskujen onnistumista. Erikseen määritellyn suljetun ei-ammattimaisen sijoittajapiirin sisällä toteutettu

jälkimarkkinakaupankäynti ei ole erityisen riskialtista verrattuna jälkimarkkinakaupalla saavutettaviin hyötyihin. Esimerkiksi suurten perheyritysten osakaskunta ovat usein siinä määrin haajaantunutta, että varsin likvidit jälkimarkkinat pelkästään suvun jäsenten piirissä ovat mahdollisia. Myös enkelisijoittajat voisivat muodostaa yhteenliittymiä, jotka kävisivät joukkorahoitusinstrumenteilla jälkimarkkinakauppaa sovitulla palvelualueilla ja kevyemmän sääntelyn puitteissa.

Toisaalta jälkimarkkinakauppa ei suoranaisesti lisää kasvurahoitusta hakevien yritysten likvideettia, joten tässä kehityksen vaiheessa kevyemmin säännelty sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen jälkimarkkinakauppa voinee vielä perustellusti jäädä pääosin markkinapaikkojen ulkopuolelle.

2§ Määritelmät

1 luvun 2§:n 2) kohdan sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen määritelmää voisi vielä jossain määrin selkiyttää. Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus voi lainkohdan mukaan olla sekä oman että vieraan pääoman ehtoista rahoitusta eli lähinnä osakkeita tai joukkovelkakirjoja. 2§:n 5) kohdan mukaan joukkorahoituslaissa tarkoitettut arvopaperit ovat arvopaperimarkkinalain 2 luvun 1§:ssä tarkoitettuja eli vaihdantakelpoisia ja yleiseen liikkeeseen saatettuja yhdessä muiden saman sisältöisten arvopaperien kanssa. Lisäksi 2§:n 2) kohdassa viitataan arvopaperia koskevaan merkintä-, sijoitus- tai niihin rinnastettavaan sopimukseen, jossa määritellään minkä suuruisen omistuksen tai osuuden yrityksestä hankitaan.

Joukkolainoja merkittäessä sijoittaja myöntää yritykselle lainan, jota ei juridisesti voida rinnastaa omistuksen tai osuuden hankkimiseen yrityksestä. Vaikka sekä vieraan että oman pääoman sijoitukset yritykseen ovat eri tapoja sijoittaa yritykseen ja siten rahoittaa yrityksen toimintaa, kuitenkin vain oman pääoman sijoituksella voi saada osuuden eli omistusta yrityksestä. Joukkovelkakirja antaa sijoittajalle oikeuden vaatia lainattu velkakirjan mukainen pääoma takaisin korkoineen, mutta ei osuutta yrityksestä.

3 luku. Asiakkaansuoja

9§ Joukkorahoituksen välittäjän oikeus ilman toimilupaa tarjota sijoituspalvelua

Lainkohdan mukaan joukkorahoituksen välittäjä saa sijoituspalveluna ilman toimilupaa välittää ja vastaanottaa arvopapereita ja rahasto-osuuksia ja tarjota näihin rahoitusvälineisiin liittyvää

sijoitusneuvontaa. Joukkorahoituslain 1 luvun 2§:n määritelmien mukaan arvopaperilla tarkoitetaan joukkorahoituslaissa arvopaperimarkkinalain 2 luvun 1§:ssä tarkoitettuja arvopapereita. Tämä määritelmä sulkee pois lainamuotoisen joukkorahoituksen välittämisen sijoituspalveluna.

Lainkohdan toisessa momentissa säädetään, että tätä pykälää sovellettaessa rahoitusvälineillä ei tarkoiteta sellaisia arvopapereita, jotka eivät ole arvopaperimarkkinalaissa tarkoitettuja arvopapereita. Tämä tarkoittanee, että rahoitusvälineillä tarkoitetaan tässä kohden arvopaperimarkkinalain mukaisia arvopapereita. Tosin sanoen lainkohdalla halutaan ilmeisesti sulkea pois lainamuotoisen joukkorahoituksen välittäminen sijoituspalveluna. Nähdäksemme asiakkaansuojaa koskevan 9 §:n toinen momentti voitaisiin joko poistaa kokonaan tai lausua, että rahoitusvälineellä tarkoitetaan tätä pykälää sovellettaessa arvopaperimarkkinalaissa tarkoitettuja arvopapereita.

Joukkorahoituksen välittämisen käsitteen yksityiskohtaisempi avaaminen selkiyttäisi 9§:n tulkintaa. Pykälän tarkoituksena on avata joukkorahoitus instrumentteja koskevia toimeksiantojen välitystä, mutta rajata välitys kohdistumaan vain luottolaitoksiin, sijoituspalveluyrityksiin sekä rahoitusyhtiöihin. Lainkohta laajentaa joukkorahoitusvälittäjien toimintamuotoja liikkeeseenlaskujen ulkopuolelle, mutta välityksen käsite jää kuitenkin jossain määrin tulkinnanvaraiseksi.

5 luku. Erinäiset säännökset

17§ Itsesääntely

Rahoitus on tyypillisesti rajat ylittävää ja poikkikansallisesti standardoitunutta. Rahoitusalan itsesääntelylle on käytännön tarpeista johtuvat perusteet, siirtyhän rahoitus sähköisesti sekunnin murto-osissa maanosasta toiseen. Kansallisten oikeusjärjestelmien on lähes mahdotonta seurata monimuotoisia ja jatkuvassa muutoksessa olevan kansainvälisen rahoituksen käytäntöjä, jotka pääosin muotoutuvat oikeudellisten rakenteiden ulkopuolella. Tästä syystä rahoitusalan erilaiset kauppajärjestöt kuten LMA, ICMA ja ISDA ovat luoneet omat standardinsa ja ohjeensa, joita rahoituksen eri segmenteillä noudatetaan rajat ylittävästi.

Soft law'n nostaminen lain tasoiseksi tekee joukkorahoituksen yhteistoimintaelimen suosituksista oikeudellisesti velvoittavia, tosin edellyttäen että välittäjä sitoutuu näihin suosituksiin. Joukkorahoitus on uusi ja kehittyvä rahoituksen muoto, jolle ei vielä ole syntynyt vakiintuneita ja hyväksi havaittuja käytäntöjä. Joukkorahoituksen välittäjillä ei myöskään ole vastaavia yhteistyöelimiä kuin muilla rahoitusalan toimijoilla.

Itsesääntelyn ottaminen osaksi oikeudellista sääntelyä tarkoittaa siirtymistä jonkinasteiseen yhteissääntelyyn. Koska kyse on vielä varsin vakiintumattomasta toimialasta, yhteistyö välittäjiä edustavan toimielimen ja valvojan viranomaisen välillä lisääisi luottamusta joukkorahoitukseen ja sen parissa toimiviin tahoihin.

Procopé & Hornborg Asianajotoimisto

Laatija: Kirsti Myllylä, AA, VT
mob. 050 561 9557
e-mail kirsti.myllyla@procope.fi