

Suomen Pörssisäätiö / Sari Lounasmeri  
[sari.lounasmeri@porssisaatio.fi](mailto:sari.lounasmeri@porssisaatio.fi)

Valtiovarainministeriön kirjaamo  
[valtiovarainministerio@vm.fi](mailto:valtiovarainministerio@vm.fi)  
Valtiovarainministeriö / Aki Kallio  
[aki.kallio@vm.fi](mailto:aki.kallio@vm.fi)

Hallituksen esitys eduskunnalle joukkorahoituslaiksi sekä laeiksi eräiden muiden lakien muuttamisesta (VM0124:00/2013)

## **Pörssisäätiön lausunto luonnoksesta joukkorahoituslaiksi**

Pörssisäätiö kiittää Valtiovarainministeriötä mahdollisuudesta tulla kuulluksi yllä mainitussa lakihankkeessa. Pörssisäätiö on aatteellinen säätiö, jonka tehtävä on arvopaperisäästämisen ja arvopaperimarkkinoiden edistäminen. Pörssisäätiö tarkastelee joukkorahoitusta erityisesti sijoittajansuojan ja kasvun rahoittamisen näkökulmista.

### **Hankkeen tavoite**

Pörssisäätiö pitää hyvänä, että Suomessa valmistellaan arvopaperimarkkinalainsäädäntöä aktiivisesti toimialan kehitystä seuraten.

On hyvä muistaa, että Suomessa epäneutraali osinkoverotus houkuttelee piensijoittajia etsimään sijoituskohteita säännellyn markkinan ulkopuolelta. Tämän takia sijoittajasuojakysymysten huomioiminen ja sääntelyn aktiivinen kehittäminen on Suomessa erityisen tärkeää (olettaen nykyisen verotuksen). Kasvun rahoittamisen näkökulma on myös keskeinen. Suomi on pitkään ollut erittäin pankkirahoituskeskeinen yhteiskunta. Finanssikriisin jälkeiset sääntelymuutokset lisäävät tarvetta oman pääoman ehtooselle rahoitukselle. Pörssisäätiö ei itseisarvona pidä tarpeellisena luoda lainsäädäntöä jokaiselle jakelukanavalle erikseen. Olemassa olevaa lainsäädäntöä pitää pystyä tulkitsemaan myös digitalisoituvassa maailmassa. Erillisen joukkorahoituslain säätäminen selkeyttänee silti markkinaa.

### **Lain nimi**

Pörssisäätiö pitää esitettyä nimeä ”joukkorahoituslaki” onnistuneen ytimekkäänä.

Alla Pörssisäätiön näkemyksiä eriteltynä lakiehdotuksen rakenteen mukaisesti. Muista kohdista Pörssisäätiöllä ei ole tässä vaiheessa lausuttavaa.

## **1 § Soveltamisala**

Sama kanava ei ole syy sisällyttää instrumentteja samaan lainsäädäntöön. Joukkorahoituslain kohdalla on Pörssisäätiön näkemyksen mukaan kyse ensisijaisesti tarpeesta edistää yritysten kasvun rahoituksen saatavuutta samalla sijoittajan suoja huomioiden. Tämän takia on luontevaa rajata vertaislainat (velallisenä kuluttaja) esitetyllä tavalla lain ulkopuolelle.

## **2 § Määritelmät**

Sijoituspalveluyrityksen määritelmässä viitataan sijoituspalvelulakiin, jossa sijoituspalveluyritys määritellään yritykseksi, jolla on ko. lain mukainen lupa tarjota sijoituspalvelua.

Joukkorahoituksen välittäjä on määritelty elinkeinonharjoittajaksi, joka ei ole sijoituspalveluyritys ja joka tarjoaa [...] sijoitusneuvontaa. Herää kysymys, voiko sijoitusneuvontaa ilman sijoituspalvelulupaa antava toimija tämän lain perusteella määritellä itsensä joukkorahoituksen välittäjäksi.

Pörssisäätiö pitäisi parempana jos tässä laissa joukkorahoituksen välittäjä olisi määritelty suppeammin ja selkeämmin niin, että sijoitusneuvonnan tarjoaminen ei kuuluisi määritelmään, ainakaan ehdotetussa laajuudessa. Tällöin laki koskisi aidommin vain joukkorahoituksen välittäjiä, ei sijoitusneuvoja.

## **9 § Joukkorahoituksen välittäjän oikeus ilman toimilupaa tarjota sijoituspalvelua**

Pörssisäätiö toivoisi kolmannen luvun otsikon mukaisesti asiakkaansuojan näkyvän tämän luvun teksteissä ehdotettua selkeämmin. Yhdeksännen pykälän ensimmäisen momentin viimeiset sanat voisi rajata pois ("sekä tarjota näihin rahoitusvälineisiin liittyvää sijoitusneuvontaa") huomioon ottaen lain muun sisällön. Pörssisäätiön näkemyksen mukaan sijoitusneuvontaa ei tulisi tarjota piensijoittajille, mikäli ei samalla jollain tavalla arvioida mm. asiakkaan riskinkantokykyä.

## **11 § Tiedonantovelvollisuus**

Lakiluonnoksen mukaan joukkorahoituksen saajan on julkistettava oikeat ja riittävät tiedot. Tämä sanamuoto voi osoittautua vaikeaksi a) valvojan näkökulmasta: kuinka etukäteen määritellään ovatko annetut tiedot oikeat ja riittävät, b) joukkorahoituksen saajan näkökulmasta: selkeä lista annettavista tiedoista olisi rahoitusta hakeville yrityksille helpompi noudattaa ja rajaisi tiedonantajan myöhempää vastuuta sekä c) sijoittajan näkökulmasta: standardimuotoinen lista julkistettavista tiedoista olisi helpompi lukea ja verrata. Sijoittajan kannalta ei lohduta, jos vuosikausia myöhemmin oikeuskäsittelyssä todetaan, etteivät annetut tiedot olleet oikeat tai riittävät. Sijoittajan kannalta on tärkeää, että valvoja voi ennalta tarvittaessa puuttua ongelmiin. Arvopaperimarkkinoiden kehityksen kannalta on olennaista, etteivät sijoittajat koe laajamittaisesti tulleensa huijatuiksi. Tämä vähentäisi luottamusta ja vähentäisi sijoittamista.

Luonnoksessa ehdotetaan yhdenmendoista pykälän viimeisessä momentissa, että esiteraja nostettaisiin joukkorahoituksen saajilla nykyistä merkittävästi korkeammaksi. Pörssisäätiön näkemys on, että pelikentän tulisi olla mahdollisimman neutraali. Pörssisäätiö ei näe syytä säätää

joukkorahoituksen saajille muista poikkeavaa esiterajaa. Täten Pörssisäätiö esittää, että esiteraja asetettaisiin samalle tasolle kuin muissakin tapauksissa.

Pörssisäätiö näkee, että esitevaatimuksia tulisi keventää ensisijaisesti sijoittajien jo tuntemien yhtiöiden kohdalla. Tällä tarkoitetaan yhtiöitä, jotka ovat jo kaupankäynnin kohteena ja jatkuvan tiedonantovelvollisuuden alaisia. Uusilta yrityksiltä sen sijaan tulisi vaatia enemmän tietoa kuin jo sijoittajien tuntemilta yhtiöiltä. Sen sijaan että esiterajaa nostetaan, Pörssisäätiö pitäisi hyvänä sitä, että kansallista esitettä kehitettäisiin vastaamaan paremmin sijoittajien tarpeita.

## **12 § Asiakkaan tunteminen**

Yksityiskohtaisissa perusteluissa todetaan, että ”...kysymys on ... sijoituksista, joihin sisältyy ... suurempi riski sijoituksen menettämisestä. Tämä seikka on notorisesti tiedossa eikä vastuuta mahdollisesta sijoituksen menettämisestä siksi ole tarkoituksenmukaista siirtää pois bisnesenkeliltä tai muulta sijoittajalta itseltään.” Tässä päästään avainkysymysten äärelle. Pörssisäätiö pelkää, että joukkorahoituksen korkea riski ei ole välttämättä yksityissijoittajilla ”notorisesti tiedossa”. Mikäli halutaan varmistaa, että näin on, pitäisi joukkorahoitusta haettaessa mahdollisesti vaatia maininta tästä (vrt. tupakka-askien varoitukset).

Ajatus, että riskisyys olisi perustelu sille, ettei asiakasta tarvitse tuntea, on erikoinen. Tässä on toki suuri ero sillä, oletetaanko asiakkaan eli sijoittajan löytävän itse (netistä) sijoituskohteen vai tarjotaanko sitä hänelle aktiivisemmin. Mikäli joukkorahoituksen välittäjä tarjoaa sijoitusneuvontaa, pitäisi parempaa asiakkaan tuntemista ehdottomasti edellyttää.

## **17 § Itsesääntely**

Toimijoita edustava itsesääntelyelin voisi mahdollisesti antaa suosituksia sijoittajaviestinnästä ja erityisesti siitä, mitä ”oikeat ja riittävät tiedot” tässä yhteydessä tarkoittaa.

Riidanratkaisuelimeen kuulumista tulisi myös edellyttää.

Pörssisäätiö antaa tarvittaessa mielellään lisätietoja lausunnostaan sekä muista arvopaperisäästämiseen ja arvopaperimarkkinoihin liittyvistä kysymyksistä.

Helsingissä 12.6.2015

Pörssisäätiö

Sari Lounasmeri

Toimitusjohtaja