



Valtiovarainministeriölle

VM124:00/2013
Luonnos joukkorahoituslaiksi

TASAPUOLISET KILPAILUNEDELLYTYKSET AVAINASEMASSA

Finanssialan Keskusliitto (FK) suhtautuu myönteisesti eri rahoitusmuotojen kehittämiseen, rahoituksen saatavuuden parantamiseen sekä talouden kasvun tukemiseen yrittäjyyteen kannustamalla.

Näemme joukkorahoitustoiminnan voimakkaan kasvun olevan yksi finanssialan ylisääntelyn seurauksista. Uusien rahoitusmuotojen sääntelyn sijaan on ensisijaisesti varmistettava, että olemassa olevat rahoitusmuodot toimivat. Tämä tavoite saavutetaan välttämällä yhä tiukempaa perinteisen finanssialan sääntelyä.

Pidämme tärkeänä, että eri rahoitusmuodot ovat säänneltyjä tasapuolisten kilpailunedellytysten ja sijoittajansuojan toteutumisen turvaamiseksi. Sääntely luo aina kustannuksia ja kevyemmin säänneltyinä joukkorahoituspalveluntarjoajat saattavat päästä parempaan kilpailuasemaan tiukasti säännellyn perinteisen finanssialan kustannuksella. Lisäksi joukkorahoitukseen osallistuvilla sijoittajille - jotka yleensä ovat piensijoittajia - tulee olla samantasoinen suoja kuin muissa sijoitusmuodoissa. On tärkeää, että sijoituspäätökset tehdään riittävän laajan ja oikean informaation perusteella, jotta vältytään riskien aliarvioinnilta ja siten niiden alihinnoittelulta. Rekisteröityminen ja valvonta ovat sääntelyssä keskeisimpiä. Sääntelyn ja vaadittavan dokumentaation on oltava oikeasuhtaista lainan kokoon tai kerättävään pääomaan nähden.

Uhkana on, että mahdollinen joukkorahoitukseen liittyvä väärinkäytös, ollessaan riittävän suuri, aiheuttaisi merkittäviä tappioita sijoittajille ja johtaisi markkinahäiriön syntyyn. Tämä puolestaan vaikeuttaisi muita joukkorahoitushankkeita ja heijastuisi mahdollisesti kielteisesti myös muille rahoitusmarkkinoille.

1 Soveltamisala ja määritelmät

Määrittelyn hankaluudesta huolimatta laissa tulisi määritellä joukkorahoitus. Ilman määritelmää on vaikea tulkita, milloin syntyy esitteen julkistamisvelvollisuus tai milloin tarvitaan sijoituspalveluyrityksen toimilupa liikkeeseenlaskun järjestämiseen.

2 Pääomavaatimus

FK pitää luonnoksessa kaavailtua 50.000 euron pääomavaatimusta melko pienenä sijoittajansuojan kannalta. Joukkorahoituksen välittäjiltä tulee edellyttää samaa 125.000 euron vähimmäispääomaa kuin niiltä sijoituspalveluyrityksiltä, joilla on oikeus tarjota samoja sijoituspalveluja (toimeksiantojen välittäminen ja toteuttaminen sekä sijoitusneuvonta). Tämä on perusteltua, vaikka joukkorahoituksen välittäjillä ei saakaan olla hallussaan asiakasvaroja,



eivätkä ne saa tarjota omaisuudenhoitopalveluja, sillä joukkorahoituksen välittäjiltä ei edellytetä vastuuvakuutuksen ottamista tai vastuuvakuutuksen määrän kattamista pääomalla, toisin kuin vastaavia palveluja tarjoavilta sijoituspalveluyrityksiltä, joiden vähimmäispääomavaatimus on 50.000 euroa.

3 Asiakkaansuoja

Ehdotetun lain 9 §:n mukaan se, joka välittää joukkorahoituspalvelua ilman sijoituspalveluyrityksen toimilupaa, saa ainoastaan välittää ja vastaanottaa toimeksiantoja sekä tarjota sijoitusneuvontaa. Säännöksessä ei täsmennetä, että näitä palveluja saa tarjota vain joukkorahoitusta välitettäessä. Äärimmillään tämä tarkoittaisi sitä, että rekisteröitymällä palveluntarjoaja voisi käytännössä tarjota ko. sijoituspalveluja esimerkiksi pörssiosakkeilla ilman, että se liittyisi mitenkään joukkorahoituspalvelun välittämiseen.

Laissa on määriteltävä tarkemmin joukkorahoituksen saajan tiedonantovelvollisuus ja joukkorahoituksen välittäjän vastuu siitä, mukaan lukien saajayrityksestä tehtävä tutkimus ennen rahoituskierrosta (*due diligence*). Finanssivalvonnan on lisäksi varmistettava, että kaikki joukkorahoituksen välittäjät noudattavat näitä.

Luonnoksesta puuttuu säännös siitä, ettei sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen välittämistä pidetä jatkossa liikkeeseenlaskun järjestämisenä. Näin ollen epäselväksi jää esimerkiksi se, milloin luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten, joilla on toimilupa liikkeeseenlaskun järjestämiseen voivat soveltaa joukkorahoituslain 11 §:ää ja 20 §:n nojalla annettavaa asetusta arvopaperimarkkina- ja sijoituspalvelulain sijaan.

4 Itsesääntely

Luonnoksen 17 §:n mukaan palveluntarjoajan on kuuluttava ”riippumattomaan, alan toimijoita laajasti edustavaan Suomessa perustettuun toimielimeen, joka on antanut suosituksen joukkorahoituksen välitystä koskevan avoimuuden ja läpinäkyvyyden edistämiseksi” tai noudatettava toimielimen antamia suosituksia. Laissa ei voida velvoittaa ketään perustamaan yhdistystä. Säännöksessä tunnutaan yhtäältä viittaavan etujärjestykseen ja toisaalta suosituksia antavaan, Vakuutus- ja rahoitusneuvonnan tyyppiseen toimielimeen. Näiden toiminta saattaa olla jopa keskenään ristiriidassa. Lisäksi rikemaksua ja seuraamusmaksua koskevassa 15 §:ssä todetaan, että rikemaksu määrätään, jos on laiminlyönyt tai rikkonut velvollisuutta kuulua sanotunkaltaiseen toimielimeen. Säännöksessä ei mainita 17 §:n vaihtoehtoa pelkästä suositusten noudattamisesta. Perusteluista käy ilmi, että suositusten noudattamisen vaihtoehtona on julkaista perustelut sille, miksei niitä noudata (*comply or explain*). Jos itsesääntelyä koskeva pykälä jää lopulliseen lakiin, tulee tämän käydä ilmi lain tasolla.

5 Sijoittajien korvausrahasto

Sijoituspalvelulain mukaan sijoituspalveluyrityksen ei tarvitse kuulua sijoittajien korvausrahastoon, jos se tarjoaa vain toimeksiantojen välittämistä ja toteuttamista tai sijoitusneuvontaa eikä sillä ole hallussaan asiakasvaroja. Samaa logiikkaa noudattaen joukkorahoituslain luonnoksessa ehdotetaan, ettei joukkorahoituksen välittäjän tarvitse kuulua Sijoittajien korvausrahastoon. Luonnoksessa todetaan, että liittyminen olisi vapaaehtoista, kuten edellä mainitun poikkeuksen edellytykset täyttävillä sijoituspalveluyrityksillekin. Yksikään poikke-



uksen täyttävä sijoituspalveluyritys ei ole vapaaehtoisesti liittynyt Sijoittajien korvausrahastoon. Se on ymmärrettävää, koska sijoituspalveluyrityksen statuksella jäsenyys ei toisi yhtiölle arvoa, vaan pelkkiä kustannuksia. Huomattavasti keveämmin säännellyillä joukkorahoituksen välittäjillä sen sijaan saattaa olla kannustin liittyä jäseneksi jonkinlaisen hyväksymisleiman saamiseksi. Tämä ei ole tarkoituksenmukaista.

Ehdotuksen mukaan sijoituspalvelulakia täsmennettäisiin niin, että korvausrahaston säännöissä tulee olla täydentävät määräykset siitä, miten joukkorahoituspalveluntarjoajien kannatusmaksussa otetaan huomioon palveluntarjoajan oikeudellinen ja hallinnollinen rakenne sekä toiminnan laatu, laajuus ja riskillisuus suhteellisuusperiaatteen mukaisesti. Nykyisessä sijoituspalvelulaissa todetaan vain, että säännöissä on määrättävä milloin ja miten kannatusmaksu ja hallinnointikustannukset tulee maksaa. Vapaaehtoinen jäsenyys korvausrahastossa ei ole kannatettavaa, mutta jos siihen päädytään, ei lakiin tule ottaa määräyksiä joukkorahoituksen välittäjien kannatusmaksujen määräytymisen yksityiskohdista, kun niitä ei ole laissa muidenkaan jäsenten osalta.

6 Joukkorahoituksen suhde vaihtoehtorahaston hoitamiseen

Katsomme tarpeelliseksi selventää vaihtoehtorahaston hoitamisen ja joukkorahoituksen välistä suhdetta. Joukkorahoitus on suoraa sijoittamista ”joukkorahoituskohteisiin”. Vaihtoehtorahaston hoitaminen puolestaan on yhteistä sijoittamista hyvin erityyppisiin kohteisiin. Näitä voivat olla muun muassa ”joukkorahoituskohteet”. Tämä ei kuitenkaan tee toiminnasta joukkorahoitusta, vaan se on edelleen vaihtoehtorahaston hoitamista.

Vaihtoehtorahaston muodossa tapahtuva sijoittaminen tarjoaa hyvän hajautetun vaihtoehdon sijoittamiselle joko osakepohjaiseen joukkorahoitukseen tai lainamuotoiseen joukkorahoitukseen. Tämä lisää vaihtoehtoja sijoittajille sekä rahoituksen tarpeessa oleville kohdeyrityksille. Sijoittajan näkökulmasta voidaan hajauttaa sijoittamisen riskejä sijoittamalla hajautettuun sijoitussalkkuun. Rahoituksen hakijan näkökulmasta on mahdollista saada isompia kertasijoituksia. Tietääksemme markkinoilla on jo pohdinnassa tämän tyyppisten rahastojen perustamista.

Kuten vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 2 luvun 1 §:ään ehdotetun muutoksen yksityiskohtaisissa perusteluissa todetaan, tämä voi myös tarkoittaa esimerkiksi niin sanottuja luotonantorahastoja. Luotonantorahastot ovat kasvava ilmiö Euroopassa, joten on tärkeää että niitä voidaan perustaa myös Suomessa.

Ehdotamme kuitenkin asian hoitamista lakiteknisesti ehdotuksesta poikkeavalla tavalla. Vaihtoehtorahaston hoitajista annetun lain 2 luvun 1 §:n vaihtoehtorahaston määritelmässä ei oteta kantaa, mihin kohteisiin rahasto sijoittaa. Kohtaa ei ole tarpeen muuttaa joukkorahoituksen erikseen mainitsemiseksi. Sen sijaan ehdotamme, että joukkorahoituslain 1 §:n soveltamisalaan lisätään selventävä viittaus siitä, että vaihtoehtorahaston hoitamisesta säädetään vaihtoehtorahaston hoitajista annetussa laissa. Tämän kohdan yksityiskohtaisissa perusteluissa voitaisiin tuoda esiin yllä kuvattu ero sekä luotonantorahastoja koskeva teksti.

Tämä ei mielestämme muuta ehdotuksen tarkoitusta, mutta selventää eri lakien välistä suhdetta.



7 Pitkäaikaissijoitusrahastoja (ELTIF) koskevan asetuksen täytäntöönpano

Kansallista alkuperää olevan joukkorahoituksen sääntelyn lisäksi ehdotuksessa pannaan täytäntöön EU-asetus pitkäaikaissijoitusrahastoista (ELTIF). Pidämme asiaa tärkeänä, sillä ELTIF:ien odotetaan olevan osa pääomamarkkinaunionia ja Euroopan investointipakettia. Tässä vaiheessa on vielä ennen aikaista arvioida, miten hyvin ne täyttävät tehtävänsä ja kohdistuuko niiden perustamiseen mielenkiintoa. Suomalaisen finanssialan ja laajemmin talouselämän kannalta on joka tapauksessa tärkeää varmistaa, että kotimaassa voidaan täysimääräisesti hyödyntää asetuksen mahdollisuudet.

Toteamme, että ehdotuksen yleisperusteluissa ei tuoda juurikaan esiin ELTIF-rahastoja ja niiden mahdollisuuksia infrastruktuurien ja pk-yritysten rahoittamisessa. Ehdotamme esityksen täydentämistä tältä osin ottaen huomioon muun muassa hallitusohjelman tavoitteet yritysrahoituksen ja suomalaisen elinkeinoelämän kilpailukyvyn edistämisen suhteen.

ELTIF-rahaston keskeiset toimintaedellytykset on määritelty EU-asetuksessa. Asetuksen mahdollisuuksien hyödyntäminen edellyttää sitä, että ELTIF-rahasto voidaan asetuksen mukaisesti perustaa nopeasti ja joustavasti kaikissa käytössä olevissa juridisissa rahastomuodoissa. Käytännössä tämä edellyttää asian tunnistamista erikoissijoitusrahastoja koskevassa sääntelyssä. Tulkintamme mukaan tähän pyritään sijoitusrahastolain 3 a §:ään ehdotetulla muutoksella. Näin perustettavaan ELTIF-erikoissijoitusrahastoon sovelletaan ensisijaisesti ELTIF-asetusta. Tämän perusteella on mahdollista poiketa nykyistä laajemmin monista sijoitusrahastolain säännöksistä. Käytännössä nousee esiin mm. mahdollisuus perustaa suljettuja määräajaksi perustettuja erikoissijoitusrahastoja (mikä on ELTIF:n lähtökohta). Selvyyden vuoksi ehdotamme asian selventämistä kyseisen lainkohdan perusteissa.

FINANSSIALAN KESKUSLIITTO