Valtiovarainministeriö /
Rahoitusmarkkinaosasto

9.6.2015

Invesdor Oy

Vastaus lausuntopyyntöön / Joukkorahoituslaki

Kiitämme 15.5. saapuneesta lausuntopyynnöstä koskien luonnosta joukkorahoituslaiksi ja kunnioittaen esitämme lausuntonamme seuraavaa.

YLEISET KOMMENTIT

Invesdor pitää tervetulleena alan säätelyn selkeyttämistä Suomessa sekä Euroopan Unionissa. Koska Invesdor on sijoituspalveluyritys, ehdotettu Joukkorahoituslaki ei suoraan vaikuta Invesdoriin merkittävästi. Ehdotetut muut lakimuutokset ovat kuitenkin tärkeitä Invesdorin kyvylle kasvaa kansainvälisesti Suomesta käsin. Tästä johtuen olemme tutustuneet materiaaliin huolella.

Invesdor pääti Finanssivalvonnan vuonna 2014 tekemien linjausten jälkeen hakea toimilupaa voimassaolevan lainsäädännön ja lupakäytännön pohjalta. Tässä päätöksessä pääasiallisina perusteluina olivat paitsi Finanssivalvonnan linjaus jonka mukaan tominnan jatkaminen ilman toimilupahakemusta olisi ollut rangaistavaa, myös Invesdorin tahtotila kansainvälistää palveluaan ja pyrkiä luomaan suomalaislähtöinen eurooppalainen finanssialan kasvuyritys. Tässä tarkoituksessa nykyinen MIFID-pohjainen säätelyverkosto ja siihen liittyvä europassi on mielestämme sopiva lähtökohta ja sitä tulisi kehittää edelleen Euroopan Unionin tasolla siten, että rajat ylittävä joukkorahoitustoiminta voi kehittyä sen alla.

Sen sijaan kansalliseen vain yhdessä jäsenvaltiossa toimivaan joukkorahoitustoimintaan on mahdollista luoda nyt ehdotetun kaltaisia kansallisia lakeja. Samassa yhteydessä on myös syytä korjata EU-säätelyn kansallista implementaatiota siten, että Suomi muodostuu houkuttelevaksi sijaintimaaksi kansainvälistä kasvua hakeville sijoituspalveluyrityksille.

On kuitenkin pidettävä kiinni siitä, että lähtökohtaisesti Suomalainen lainsäädäntö ja toimilupakäytäntö koskee vain Suomea. Kansainvälisiksi pyrkivien yritysten on seurattava samaa reittiä kuin Invesdor, eli haettava toimilupaa olemassaolevan EU-lainsäädännön pohjalta. Europassi ei voi koskea toimiluvatta toimivia kilpailjoita tai kansallisen lainsäädännön pohjalta rekisteröityneitä toimijoita.

Invesdor pitää tärkeänä, että kotimaisia toimijoita ei Suomessa aseteta ulkomaisia alustoja huonompaan asemaan. Esimerkiksi ruotsalainen FundedByMe on toiminut Suomessa vuosia ilman toimilupaa ja harrastanut taustamateriaalissa toimiluvalliseksi määriteltyä (Yleisperustelujen sivu 14) merkintöjen vastaanottamista ja välittämistä. FundedByMe on saanut jatkaa toimintaansa ilman toimilupahakemusta vaikka Invesdorilta sellainen vaadittiin. Mielestämme nykytilanteessa siirtymäaikoja ei enää voi soveltaa toimintaansa luvatta vuosia jatkaneisiin ulkomaisiin toimijoihin, vaan luvaton toiminta Suomessa on viranomaistoimin keskeytettävä rekisteröintiprosessin ajaksi.

Invesdor pitää myös tärkeänä että joukkorahoituksen välittäjille joukkorahoituslaissa luodut poikkeukset ja helpotukset koskevat myös sijoituspalveluyrityksiä, silloin kun ne harjoittavat joukkorahoituslaissa tarkoitettua toimintaa. Tämä koskee erityisesti esitevelvollisuuden alarajan nostoa sekä sijoittajien korvausrahastoon kuulumista sekä rahaston jäsenmaksuja.

Joukkorahoituksen määritelmä nousee väistämättä ongelmaksi, jo esitetyn lain nimen johdosta. Invesdor pitää tärkeänä, että sijoituspalvelujen osalta tehdään selväksi mikä osa sijoituspalveluyrityksen toimintaa kuuluu nyt ehdotetun lain piiriin. Tästä johtuen ehdottaisimme, että osake- ja lainamuotoiset sijoitukset määritellään joukkorahoitukseksi jos esimerkiksi yksittäissijoitus on arvoltaan alle tuhat euroa. Tätä rajausta voitaisiin osaltaan käyttää myös esimerkiksi sijoittajien korvausrahaston jäsenmakusjen määrittelyssä.

Yhteenvetona yleiskommenteista voidaan todeta, että Invesdor pitää hyvänä lähestymistapaa jossa MIFID I:n 3 artikla tuodaan osaksi Suomen kansallista lainsäädäntöä. Itse asiassa, mikäli näin olisi tehty jo alunperin, olisi huomattava määrä alaan liittyvää epäselvyyttä voitu välttää. Tämä lähestymistapa myös kytkee Suomalaisen lainsäädännön osaksi EU:n laajuista kehitystä ja todennäköisesti yksinkertaistaa muutoksia jatkossa.

YKSITYISKOHTAISET KOMMENTIT

Joukkorahoituslaki

Joukkorahoituslain 1 ja 2 luku sekä niiden perustelut
1 Luvun 2 § perusteluissa todetaan, että laki ei koske toisen ETA-valtioon sijoittautuneita elinkeinonharjoittajia, jotka välittävät tilapäisesti joukkorahoitusta Suomessa. Invesdorin näkemyksen mukaan perusteluissa on selkeästi erotettava toisistaan muissa ETA-valtioissa kotipaikkaansa pitävien kohdeyhtiöiden (Ulkomainen kohdeyritys) arvopapereihin kohdistuvien merkintöjen vastaanottaminen ja välittäminen sijoittajille Suomessa, sekä toisaalta suomalaisten kohdeyritysten arvopapereiden ottaminen joukkorahoituksen kohteeksi ja näiden arvopapereiden tarjoaminen sijoittajille ulkomaille.
Jälkimmäisessä tapauksessa (Kotimainen kohdeyritys) ulkomaisella joukkorahoituksen välittäjällä on Invesdorin näkemyksen mukaan ehdottomasti oltava joko sijoituspalveluyrityksen toimilupa ETA-valtiossa tai välittäjän on rekisteröidyttävä Suomessa nyt ehdotetun joukkorahoituslain tarkoittamalla tavalla. Muussa tapauksessa laki asettaa kotimaiset toimijat ulkomaisia huonompaan asemaan, taikka vaihtoehtoisesti suoraan kehoittaa suomalaisia toimijoita rekisteröitymään ulkomaille ja tarjoamaan palvelujaan sieltä käsin suomalaisille yrityksille.

Joukkorahoituslain 3 luku
9 § 4 momentti. Neljättä momenttia tulee selventää siten, että nyt ehdotetun lain mukaan rekisteröitynyt välittäjä voi ainoastaan vastaanottaa merkintöjä ETA-alueelta suomalaiselle kohdeyritykselle. Sijoituspalveluja muiden ETA-alueen maiden yrityksille tarjottaessa tulee sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen tarjoajalla olla sijoituspalveluyrityksen toimilupa ja europassi. Joukkorahoituslain tai muun jäsenvaltiokohtaisen lain mukaan rekisteröinnin hankkineella yhtiöllä ei ole voi olla MIFID-europassia. Tämä ehdotuksemme on peilikuvanomaisesti linjassa yllä kirjatun 1 Luvun 2§ kommenttien kanssa.
11 §:n 4 momentti. Muutos esitevelvollisuuden alarajan nostamisesta 3 500 000 euroon on perusteltu. Vastaava muutos on kuitenkin sallittava myös Sijoituspalveluyritykselle joka harjoittaa joukkorahoitusta. Tämä on selvennettävä lakitekstiin.

Joukkorahoituslain 5 luku
17 §. Itsesäätely on Invesdorin näkökulmasta toimimaton ratkaisu. Joukkorahoituksen toimialalla ei ole riittävän vakiintuneita pelureita jotta riittävän arvovallan omaava järjestö syntyisi. Pykälä avaa mahdollisuuden sille, että alalle syntyy monia yhdistyksiä tai toimielimiä ja nämä antavat keskenään ristiriitaisia ohjeita. Tämä olisi omiaan sekoittamaan julkista keskustelua ja yleisön tiedonsaantimahdollisuuksia. Lisäksi itsesäätely olisi omiaan viemään joukkorahoituksen välittäjien aikaa ja fokusta pois itse liiketoiminnasta. Alan säätelyn on parempi tapahtua viranomaistyönä.
22 §:n Siirtymäsäännökset. Invesdor joutui hakemaan sijoituspalveluyhtiön tomilupaa uhalla että toiminnan jatkaminen ilman toimilupahakemusta olisi rangaistavaa. On yleisen oikeuskäsityksen vastaista jos yhdeltä toimijala vaaditaan toimilupaa, mutta toimintaansa ilman toimilupahakemusta jatkaneet joukkorahoituksen välittäjät voisivat edelleen jatkaa toimintaansa rekisteröitymiseen asti. Ehdotamme, että pykälää muutetaan siten, että toimintaansa saavat jatkaa rekisteröintiin asti keskeytyksettä vain ne joukkorahoituksen välittäjät, jotka ovat kehoituksen mukaisesti jättäneet toimilupahakemuksen finanssivalvontaan.

Sijoituspalvelulakiin esitetyt muutokset

Sijoituspalvelulain 6 luku
1 §:n 2 momenttia esitetään muutettavaksi siten, että 125 000 euron pääomavaatimus koskee vain yhtiöitä, joilla on hallussaan asiakasvaroja. Samassa yhteydessä on poistettu liikkellelaskun järjestäminen tällaisen sijoituspalveluyhtiön toiminnoista.
Invesdorin näkemyksen mukaan on perusteltua täsmentää että 125 000 euron pääoma tarvitaan vain jos yhtiöllä on hallussaan asiakasvaroja. Mutta mikäli liikkeellelaskun järjestäminen poistetaan luetelluista toiminnoista, on se vastaavasti lisättävä 4 momenttiin. Muussa tapauksessa lakiteksti teknisesti tarkoittaisi että esimerkiksi Invesdorin vähimmäispääomaksi muodostuisi 730 000 euroa koska minkään alemman pääomavaatimuksen kuvaukset eivät täyty. Toteamme myös että koska joukkorahoitustoimijat eivät pääsääntöisesti ota arvopapereita tai talletuksia taseeseensa, on jo 125 000 euron pääomavaatimus varsin kova. Tärkeämpää kuin pääomavaatimukset, on alustan likviditeetti ja kyky viedä avoinna olevat rahoituskierrokset päätökseen käsillä olevilla kassavaroillaan.

Sijoituspalvelulain 11 luku
2 §:n 2 momentin kolmatta kohtaa esitetään muutettavaksi siten, että toiminnan laatu, laajuus ja riskillisyys otetaan huomioon sijoittajien korvausrahaston kannatusmaksuissa.
Muutos on Invesdorin näkemyksen mukaan erittäin kannatettava. Mikäli jäsenyys rahastossa määrätään laissa pakolliseksi, on laissa voitava myös määrätä periaatteista joiden pohjalta jäsenyyden kulut määrätään. Nykyisin sovelletut kiinteät euromääräiset sijoittajien määrään perustuvat jäsenmaksut ovat kuin suunniteltu piensijoittajia vastaan, koska esim. €100 ja €10 000 yksittäissijoitukset aiheuttavat saman jäsenmaksukustannuksen palveluntarjoajalle. Kuitenkin sekä palveluntarjoajan saama komissio sekä korvausrahastolle syntyvä vastuu ovat ensiksimainitussa tapauksessa vain 1% jälkimmäisestä.
On kuitenkin selvennettävä, että ehdotettu muutos koskee paitsi Joukkorahoituslain mukaisesti rekisteröityjä toimijoita, myös joukkorahoitusta tarjoavia sijoituspalveluyrityksiä. Muussa tapauksessa sijoituspalveluyritykset joutuvat joukkorahoitusta tarjotessaan muita heikompaan kilpailutilanteeseen.
Lisäksi Invesdorin näkemyksen mukaan 1 § tulee muuttaa seuraavasti: “Vaatimus jäsenyydestä ei koske sijoituspalveluyritystä, joka tarjoaa sijoituspalveluna yksinomaan toimeksiantojen välittämistä, sijoitusneuvontaa, **arvopapereiden liikkeellelaskua ilman merkintä- tai**

ostositoumuksen antamista, tai monenkeskisen kaupankäynnin järjestämistä ja jolla ei ole hallussaan tai hallinnoitavana asiakasvaroja.”
Mikäli sijoituspalveluyrityksellä ei ole hallussaan asiakasvaroja, pakolliselle sijoittajien korvausrahaston jäsenyydelle ole mielestämme perusteita. Invesdorin ehdottama lisämuutos on lisäksi linjassa Sijoituspalvelulain 6 luvun muutoksille esitetyille yksityiskohtaisten perustelujen kanssa (lakia 579/1996 säädettäessä syntynyt viittaustekninen ilmaisuvirhe).

Invesdorin ehdottamien lisämuutosten jälkeen joukkorahoitusta ja sijoituspalveluja (mkl arvopapereiden liikkeellelasku ilman merkintä- tai ostositoumuksen antamista) Suomesta käsin tarjoava sijoituspalveluyritys voisi rakentaa tomintamallinsa seuraavien vaihtoehtojen mukaisesti.

1. Sijoituspalveluyrityksellä ei ole hallussaan tai hallinnoitavina asiakasvaroja. Tällöin toiminta on mahdollista järjestää kuulumatta sijoittajien korvausrahastoon, vaikka yrityksen toimilupaan kuuluisikin arvopapereiden liikkeellelasku (11 § 7 kohta)
2. Sijoituspalveluyritys pitää myös hallussaan tai hallinnoitavinaan asiakasvaroja, taikka se harjoittaa arvopaperien liikkeellelaskun takaamista (11 § 6 kohta). Tällöin kuuluminen sijoittajien korvausrahastoon on pakollista, mutta ehdotetun mukaisesti jäsenmaksuissa on otettava huomioon joukkorahoitustoiminnan laatu

Ehdotetun muutoksen ja Invesdorin ehdottaman lisämuutoksen vaikutuksena sijoittajien korvausrahaston jäsenmaksuista ei muodostuisi estettä Suomessa sijaitsevan sijoituspalveluyrityksen kansainvälistymiselle ja skaalautuvuudelle.

Arvopaperimarkkinalaki ja esitevelvollisuus
Esityksessä joukkorahoituslaiksi esitetään esitevelvollisuuden raja-avoa muutettavaksi vain joukkorahoitusta koskevalla poikkeussäännöksellä joka viittaa arvopaperimarkkinalakiin.
Esitetty menettely voi asettaa Sijoituspalveluyhtiön toimiluvan hankkineen toimijan, kuten Invesdorin, kilpailullisesti epäedulliseen asemaan jos kevyemmin reguloiduille joukkorahoitustoimijoille sallitaan Invesdoria suurempien antien järjestäminen ilman esitettä. Paitsi että ehdotettu menettely poikkeaa tasapuolisuuden vaatimuksesta, tarkoittaisi tämä myös sitä, että esitevaatimukset olisivat kevyemmät niille toimijoille joille asetetut toimilupavaatimukset ovat lievemmät. Joukkorahoituksen välittäjä voisi järjestää 3.5m euron rahoituskierroksia, mutta sijoituspalveluyritys ei voisi.
Invesdorin näkemyksen mukaan on perusteltua muuttaa raja-arvovaatimusta suoraan arvopaperimarkkinalain 4 luvun 3 §:ssä. Vaihtoehtoisesti joukkorahoituslain 11 § 3 momentti voitaisiin siirtää pykälässä viimeiseksi ja siirtää nyt neljäntenä ollut momentti (esitevelvollisuuden raja-arvon muutos) kolmanneksi. Tällöin uusi neljäs momentti alkaisi “Mitä 1, 2 ja 3 momentissa säädetään joukkorahoituksen välittäjästä, koskee myös ….”

Annamme mielellämme lisäkommentteja ja tarkennuksia näkemyksiimme.

Ystävällisin terveisin,

Invesdor Oy:n.

Tero Weckroth — Lasse Mäkelä

Hallituksen puheenjohtaja — Toimitusjohtaja