

YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT

1. Lakiehdotusten perustelut

1.1 Joukkorahoituslaki

1 luku. Yleiset säännökset

1 §. Soveltamisala. Pykälässä säädetään lain soveltamisalasta. Pykälän 1 momentin mukaan laki koskee vastikkeellisen laina- tai sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen hankkimista ja välittämistä.

Pykälän 2 momentin mukaan rahankeräykseen sovelletaan rahankeräyslakia siten kuin rahankeräyslain 3 §:ssä säädetään. Esimerkiksi vastikkeettomasta lahjoitusmuotoisesta joukkorahoituksesta säädetään rahankeräyslailla siltä osin kuin yleisöön vetoamalla pääsääntöisesti rahankeräysluvan nojalla kerätään varoja yleishyödylliseen tarkoitukseen. Muulla tavoin toteutettu yleisöön kohdistettu vastikkeeton lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus on rahankeräyslain nojalla kiellettyä ja rahankeräysrikoksena rangaistavaa. Vieraan pääoman ehtoinen koroton joukkorahoitus ei puolestaan ole rahankeräystä tilanteissa, joissa tarkoituksena on, että rahoituspääoma korottomana myöhemmässä vaiheessa palautetaan. Rahankeräyksessä lähtökohtana on, että lahjoitettuja pääomia ei palauteta. Arvioinnissa on lisäksi otettava huomioon, että esimerkiksi provisio tai muu palkkio lähtökohtaisesti rinnastetaan korkoon, sillä vastikkeen nimen muuttaminen ei muuta toiminnan tosiasiallista luonnetta, eikä tee siitä vastikkeetonta.

Pykälän 3 momentin mukaan lakia ei kuitenkaan sovelleta, jos lainamuotoisessa joukkorahoituksessa velallisena on kuluttaja. Kuluttajille tarjottavasta laina- ja palkintomuotoisesta vastikkeellisesta joukkorahoituksesta säädetään jatkossa kuluttajansuojalaissa, jossa nykyisin muun muassa säädetään markkinoinnista, kohtuuttomista sopimusehdoista ja menettelyistä asiakassuhteessa sekä kuluttajaluotoista. Kuluttajansuojalain soveltamisalaan kuuluvia luotonantajia ovat esimerkiksi pikaluottoyrietykset ja rahoitusyhtiöt. On tarpeen erottaa kuluttajansuojanäkökulmaa korostaen kuluttajille suunnattu lainamuotoinen joukkorahoitus muusta vastikkeellisesta joukkorahoituksesta, missä sijoittaminen ja tähän toimintaan liittyvä tuotto-odotus on keskeisessä asemassa. Siltä osin kuin vastikkeellinen joukkorahoitus ei kuulu kuluttajansuojalain soveltamisalaan, se on lähtökohtaisesti sijoitusmuotoista joukkorahoitusta vastaavan sääntelyn ja valvonnan piirissä tarkoituksena taata riittävän tasoisen sijoittajansuojan toteutuminen.

Lakia ei siten sovelleta elinkeinonharjoittajiin, jotka myöntävät kuluttajansuojalain 7 luvun soveltamisalaan kuuluvia kuluttajaluottoja kuluttajille. Kuluttaja-asiamies on valvoessaan luotonvälittäjien menettelytapoja katsonut, että siltä osin kuin toiminnassa on tosiasiallisesti kysymys kuluttajansuojalain 7 luvussa tarkoitettun kuluttajaluoton antamisesta, luotonvälittäjän on varmistettava, että se noudattaa kuluttajansuojalaissa luotonantajille säädettyä tiedonantovelvollisuutta muun muassa myönnettävän luoton todellisten kustannusten sekä ehtojen ja niiden sisällön ilmoittamisesta. Olenaista arvioinnissa on ollut se, kuka kulloinkin perustetussa sopimussuhteessa käyttää tosiasiallista määräysvaltaa. Jos varoja sijoittavalla taholla ei ole mahdollisuutta vaikuttaa saatavaan liittyvien asioiden hoitoon eivätkä osapuolet voi olla yhteydessä toisiinsa, toiminta vastaa tällöin enemmän sijoittamista kuin lainanantoa. Tämän lisäksi luotonvälittäjällä on velvollisuus noudattaa hyvää luotonantotapaa sekä varmistua asianmukaisesti luotonhakijan luottokelpoisuudesta. Kuluttajaluottoja koskevia säännöksiä sovelletaan sellaisiin lainoihin, joita elinkeinonharjoittajat myöntävät kuluttajille, toisin sanoen silloin, kun elinkeinonharjoittaja katsotaan sopimuksen osapuoleksi ja elinkeinonharjoittaja itse myöntää kyseisen sopimuksen perusteella luoton kuluttajalle. Jos kysymys on alle 2000 euron suuruisista luotoista, niiden hintaa koskee myös korkokatto eli kuluttajansuojalaissa säädetty 50,5 prosentin todellinen vuosikorko.

Pykälän 4 momentin mukaan joukkorahoituksen saajan eli joukkorahoituksella varoja hankkivan yrityksen tiedonantovelvollisuudesta säädetään arvopaperimarkkinalaissa.

2 §. Määritelmät. Pykälässä säädetään 11-kohtainen luettelo määritelmistä, joista seitsemän on viittauksia muussa lainsäädännössä oleviin määritelmiin, kuten arvopaperi, rahoitusväline, luottolaitos, maksulaitos, rahastoyhtiö, sijoituspalveluyritys ja vaihtoehtorahastojen hoitaja. Viittaukset muussa rahoitusmarkkinalainsäädännössä oleviin määritelmiin ovat tarpeen, koska ne on kohdistettu suomalaisten toimijoiden ohella ETA-valtioissa oleviin toimijoihin. Koska joukkorahoituksen hankkimista ja sen välitystä ei ole harmonisoitu EU:ssa, palveluntarjonta rajat ylittäen on mahdollista isäntävaltion asettamin ehdoin. Yhden toimiluvan periaatteen mukaan yhdessä ETA-valtiossa toimiluvan saanut luottolaitos, rahastoyhtiö, sijoituspalveluyritys tai vakuutusyhtiö voi harjoittaa toimilupansa mukaista toimintaa kaikissa ETA-valtioissa joko perustamalla sivuliikkeen tai tarjoamalla palveluita rajan yli. MIFID I:n 3 artiklan 2 kohdan mukaan oikeus tarjota kahta sijoituspalvelua ilman sijoituspalveluyrityksen toimilupaa ei kuitenkaan anna oikeutta europassiin, joten kyseisten sijoituspalvelujen tarjoaminen Suomesta Euroopan talousalueelle (jäljempänä ETA-alue) vapaasti jää riippumaan siitä, millaista sääntelyä toisessa ETA-valtiossa on. Koska läheskään kaikissa EU-valtioissa ei ole omaa kansallista lainsäädäntöä joukkorahoituksesta, joukkorahoituslain mukaisen palvelun tarjoamisen mahdollisuus rajan yli jää riippumaan kunkin EU-valtion kansallisista sääntelyratkaisuksista.

Muussa lainsäädännössä oleviin määritelmiin viittaaminen on tarpeen myös sen takia, että sijoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen voi tapauskohtaisesti soveltua sijoituspalvelulain sijaan myös moni muu kansallinen lainsäädäntökehikko, kuten esimerkiksi laki vaihtoehtorahastojen hoitajista, maksupalvelulaki, maksulaitoslaki tai laki luottolaitostoiminnasta. Näin ollen myös nämä muut potentiaaliset joukkorahoitukseen soveltuvat lainsäädäntökehikot on otettava huomioon joukkorahoituslain yhteydessä, koska ne voivat tulla sovellettavaksi sijoitus- tai lainamuotoiseen joukkorahoitukseen elinkeinonharjoittajan toimintansa perustaksi valitsemasta liiketoimintamallista riippuen. Rajanveto-ongelmien ratkaisemiseksi on tarpeen kytkeä joukkorahoituslaki yhtenäisten määritelmien avulla tiiviisti muuhun rahoitusmarkkinalainsäädäntöön. Keskeistä on helpottaa joukkorahoituksen eri toimintamuotoihin sovellettavan lainsäädännön ja toimivaltaisen viranomaisen tunnistamista. Kyseisen tavoitteen saavuttamiseksi eri joukkorahoitusmuotojen erottaminen toisistaan määritelmällisesti on keskeistä. Toiminnan laintasoinen määrittely ja kytkeminen olemassa olevaan lainsäädäntöön antaa sille myös sen tarvitseman laintasoinen sisällön, joka tukee joukkorahoituksen asemaa sallittuna elinkeinona ja yhtenä rahoitusmarkkinoilla ilmenevistä hyväksytyistä rahoituslähteistä. Luottolaitokset ja maksulaitokset mainitaan pykälässä, koska niihin on viitattu komission tiedonannossa ja maksulaitoksiin lisäksi ESMA:n ja EBA:n sekä luottolaitoksiin EBA:n selvityksessä.

Vaihtoehtorahastojen hoitajat on puolestaan mainittu, koska Suomi käytti AIFMD:n 43 artiklan mukaisen kansallisen option vähittäissijoittajille tarjoamisen sallimisesta. ESMA:n selvityksessä pidetään sinänsä teoreettisena, että joukkorahoitusta ylipäättään tarjottaisiin ammattimaisille sijoittajille, mikä korostaa AIFMD:n 43 artiklan mukaisen kansallisen option vähittäissijoittajille tarjoamisesta merkityksen olennaisuutta arvioitaessa AIFMD:n soveltumista joukkorahoituksen lainsäädäntökehikoksi. Rahastoyhtiöiden mainitsemisen tarpeellisuus on osin epäselvää, koska ESMA:n lausunto ei tätä vaihtoehtoa tuo esiin, vaikka rahastoyhtiö saa sijoitusrahastolain 5 §:n 2 momentin nojalla tarjota sijoitusneuvontaa.

Sen sijaan laki ei koske toiseen ETA-valtioon sijoittautuneita elinkeinonharjoittajia, jotka välittävät tilapäisesti joukkorahoitusta Suomessa. Tilapäisellä joukkorahoituksen välityksellä tarkoitetaan palvelujen tarjoamista ilman, että sijoittautumista koskevat kriteerit täytyvät. EU-tuomioistuimen

ratkaisukäytännön mukaan kyse on sijoittautumisesta, jos taloudellista toimintaa harjoitetaan tosiasiallisesti kiinteästä toimipaikasta määräämättömän ajan. Toiminnan tilapäisyyttä arvioidessa otetaan EU-tuomioistuimen ratkaisukäytännön mukaan huomioon palveluntarjoajan keston lisäksi myös sen määrä, toistuvuus ja jatkuvuus. Kriteerien täyttymistä tulee arvioida tapauskohtaisesti. Palveluntarjoajan kestolle ei ole asetettu tiettyä ylärajaa, vaan se voi vaihdella tapauksesta riippuen paljonkin. Toiminnan tilapäisyys ei sulje myöskään pois palvelun tarjoajan mahdollisuutta luoda itselleen tiettyjä toimintaedellytyksiä, esimerkiksi hankkimalla käyttöönsä työhuone, vastaanotto-paikka tai liikehuoneisto, jos ne ovat tarpeellisia kyseisen palvelun tarjoamiseksi (muun muassa asia C—215/01, Bruno Schnitzer, Kok. 2003, s. I—14847). On kuitenkin syytä huomata, että EU-tuomioistuimen vakiintuneen ratkaisukäytännön mukaan (muun muassa asia 33/74, Van Binsbergen, ECR 1974, s. 1299) EU-valtio säilyttää oikeuden toteuttaa toimenpiteitä, jotka kohdistuvat sellaiseen palvelun tarjoajaan, jonka toiminta kohdistuu joko kokonaisuudessaan tai suurimmaksi osaksi kyseiseen EU-valtioon, mutta joka on EU-valtion lainsäädännön kiertämiseksi sijoittautunut toiseen EU-valtioon. Tämän ratkaisukäytännön mukaisesti lakia voidaan siis tällaisissa tapauksissa soveltaa myös toiseen ETA-valtioon sijoittautuneisiin elinkeinonharjoittajiin, jos ne tarjoavat joukkorahoitusta Suomessa.

Pykälässä on kaikkiaan neljä uutta määritelmää joukkorahoitukseen välittömästi liittyvistä käsitteistä, kuten lainamuotoisesta ja sijoitusmuotoisesta joukkorahoituksesta sekä joukkorahoituksen välittäjästä ja joukkorahoituksen saajasta. Joukkorahoituksen ja sen eri toimintamuotojen yksityiskohdainen ja yksiselitteinen laintasoinen määrittely on vaikeaa, mikä on tullut esiin myös ESMA:n ja EBA:n selvityksistä. Vastaava on käynyt ilmi myös lainsäädäntövertailussa, jossa on kerätty tietoja muiden EU-valtioiden ratkaisuista joukkorahoituksesta ja sen määrittelystä. Joukkorahoitus on voimakkaassa kasvussa ja elinvoimaiset markkinat luovat toimialalle vuosittain useita uusia, aikaisemmin tuntemattomia toimintamuotoja. Siksi toimialaa ei tule myöskään määritelmien tasolla rajoittaa liikaa, vaan ne on kirjoitettava riittävän yleisiksi, jotta ne kattavat mahdollisimman monia joukkorahoituksen toimintamuotoja – myös niitä, joita ei vielä Suomen markkinoilla ole esiintynyt. Joukkorahoituksen monimuotoisuus myös korostaa muihin kansallisiin lakeihin otettavien viittaus-säännösten tärkeyttä, jotka auttavat joukkorahoituksen, sen toimintamuotojen ja siihen soveltuvien kansallisten eri lainsäädäntökehikoiden hahmottamisessa.

Määritelmät suojaavat joukkorahoitus-termiin (brandin) väärinkäyttöä ja auttavat myös Finanssivalvontaa pois tapauskohtaisesta harkinnasta. Lainamuotoinen joukkorahoitus voi tarkoittaa kuluttajalta toiselle kuluttajalle (vertaislainaus) tapahtuvan luotonannon ohella myös muissa henkilösuhteissa, kuten kuluttajalta yritykselle ja yritykseltä yritykselle tapahtuvaa luotonantoa. Lainamuotoinen joukkorahoitus on verrattavissa pankkien perinteisesti välittämään notariaattirahaan. Lainamuotoisessa joukkorahoituksessa vastike voidaan periä muussakin kuin koron muodossa, kuten perimällä esimerkiksi järjestelystä aiheutuvat kiinteät kustannukset. Näistä syistä lainamuotoinen joukkorahoitus, erityisesti tilanteissa, joissa luotonvälitys suuntautuu yrityksille, on eräänlaista rahoituksen välitystä, jota ei aikaisemmin ole laissa säännelty.

Luotonvälityksen kannalta sillä voi olla merkitystä, kirjataanko luotto joukkorahoituksen välittäjän taseeseen vai tapahtuuko luotonvälitys taseen ulkopuolella. Jos luotto kirjataan taseeseen ja se on myönnetty omaan lukuun, kysymys on luoton antamisesta eikä luotonvälityksestä, ja mahdollisesti luottolaitoksen toimilupaa edellyttävästä toiminnasta. Lainamuotoisessa joukkorahoituksessa lainaa ei myönnetä eikä sijoituksia oteta vastaan joukkorahoituksen välittäjän omaan lukuun, vaan luotonvälitys edellyttää sitä, että velkasuhde syntyy joukkorahoituksen saajan ja joukkorahoituksen antajan välille. Lainanantaminen elinkeinonharjoittajalta joukkorahoituksen saajalle olisi käytännössä luottolaitostoimintaa, kun samaan aikaan varat kerätään yleisöltä. EBA:n selvityksen keskei-

nen johtopäätös on, että luotonvälitys ei nykyisin yleisesti esiintyvässä muodossaan ole talletusten vastaanottamista eikä näin ollen myöskään luottolaitostoimintaa. Sekä ESMA että EBA näkevät tilaa ja tietynlaista tarvetta EU-tason joukkorahoitusta koskeville lainsäädäntötoimenpiteille ja ennen sitä kansallisen toimialaa koskevan oikeustilan selkeyttämiselle.

Joukkorahoituksen välittäjän määritelmässä ei synny käsitteellistä päällekkäisyyttä, sillä kuluttajan-suojalain 7 luvun 7 §:ssä luotonvälittäjällä tarkoitetaan muuta elinkeinonharjoittajaa kuin luotonantajaa, joka esittelee tai tarjoaa kuluttajille luottosopimuksia taikka muutoin avustaa kuluttajia luottosopimuksen tekemisessä tai tekee luotonantajan puolesta luottosopimuksia kuluttajan kanssa. Joukkorahoituksen välittäjästä käytetään tietyissä yhteyksissä termiä palvelualusta, joka on lähinnä lainsäädäntöä täydentävä apukäsite, millä on pyritty korostamaan joukkorahoituksen määritelmän ja sillä toteutettavan varainhankinnan välineriippumattomuutta. Palvelualustalla tarkoitetaan tyypillisesti joukkorahoituksen välittäjän ylläpitämää julkista internet-sivustoa, muuta yleisesti saatavilla olevaa sähköistä tietoverkkoa tai niihin rinnastettavaa muutoin sähköisessä muodossa tai muulla yleisölle avoimella tavalla tarjottavaa palvelua.

Joukkorahoituksen välittäjä ei ole sijoituspalveluyritys, mutta se voi tarjota sijoituspalveluna yksinomaan toimeksiantojen välittämistä ja vastaanottamista tai siihen liittyvää sijoitusneuvontaa, jos sillä ei pääsääntöisesti ole hallussaan tai hallinnoitavana asiakasvaroja. Asiakasvarojen hallussapidon kieltä ei kuitenkaan koske sellaisia arvopapereita, jotka eivät ole arvopaperimarkkinalaissa tarkoitettuja arvopapereita. Arvopaperimarkkinalain 2 luvun 1 §:n 1 momentin mukaan arvopaperilla tarkoitetaan sellaista arvopaperia, joka on vaihdantakelpoinen ja joka on saatettu tai saatetaan yleiseen liikkeeseen useiden samansisältöisistä oikeuksista annettujen arvopaperien kanssa. Arvopaperimarkkinalakia koskevassa hallituksen esityksessä (HE 32/2012 vp) arvopaperin käsitteen todetaan vastaavan asiallisesti MIFID I:n 4 artiklan 1 kohdan 18 alakohtaa sekä liitteen 1 C osan 1 kohdan käsitettä ”*siirtokelpoinen arvopaperi*”. Määritelmään sisältyvät rahoitusvälineet ovat siirtokelpoisia ja niiden tulee soveltua vaihdannan kohteeksi pääomamarkkinoilla, minkä MIFID I mainitsee arvopaperin edellytykseksi. Säännös sisältää lisäksi edellytyksen, että arvopaperin tulee olla lajiesineen luonteinen eli arvopapereita voidaan tuoda vaihdannan piiriin useiden toisiinsa nähden samansisältöisten arvopaperien kanssa. MIFID I eivätkä muutkaan rahoituspalveluja koskevat direktiivit määrittele siirtokelpoisen arvopaperin siviilioikeudellisia edellytyksiä. Laissa tarkoitettuihin arvopapereihin sisältyvät edelleen ne arvopaperit, joilla on Suomen lain mukaiset vaihdantakelpoisten arvopaperien tunnusmerkit. Siviilioikeudessa arvopaperilla ymmärretään vakiintuneesti asiakirjaa, jonka hallinta on sen osoittaman oikeuden käyttämisen edellytys. Vaihdantakelpoisuudella tarkoitetaan lähinnä sitä, että arvopaperin luovutuksensaajaa suojataan velkakirjalain 2 luvun juoksevia velkakirjoja koskevien säännösten tai muiden niitä vastaavien säännösten nojalla. Velkakirjalain säännökset ja periaatteet voivat tulla sovellettaviksi joko analogisesti tai lakiin perustuen myös muihin pääomamarkkinoilla kehittyneisiin rahoitusvälineisiin.

Perinteisesti arvopaperimarkkinalain mukaisen arvopaperin määritelmän ulkopuolelle jäävinä arvopapereina on pidetty muun muassa lain tai sopimuksen perusteella luovutusrajoituksen kohteena olevia arvopapereita, kuten usein esimerkiksi velkakirjalain 3 luvussa tarkoitettuja tavallisia velkakirjoja tai laissa avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä tarkoitettuja kommandiittiyhtiön äänettömän yhtiömiehen yhtiöosuuksia. Kyseiset rahoitusvälineet ovat siirtokelvottomuuden lisäksi usein keskenään erisisältöisiä eivätkä täytä arvopaperille asetettua samansisältöisyyden vaatimusta, mikä osaltaan voi rajata ne arvopaperimarkkinalain arvopaperin määritelmän ulkopuolelle. Joukkorahoituksen saaja ei voi olla luonnollinen henkilö, mutta se voi olla osakeyhtiö, osuuskunta, kommandiittiyhtiö, avoin yhtiö, eurooppayhtiölaissa (742/2004) tarkoitettu eurooppayhtiö, eurooppaosuuskuntalaissa (906/2006) tarkoitettu eurooppaosuuskunta tai yhdistys. Joukkorahoituksen saaja ei voi olla

konkurssissa, yrityksen saneerausmenettelyssä tai muussa maksukyvyttömyysmenettelyssä. Joukkorahoituksen saaja ei myöskään voi olla pörssiyhtiö. Elinkeinonharjoittajan ei edellytetä olevan oikeushenkilö, vaan myös toiminimi on mahdollinen. Erottava kriteeri sijoitusmuotoisella joukkorahoituksella tapahtuvan varainhankinnan ja lainamuotoisessa joukkorahoituksessa tapahtuvan arvopapereiden liikkeeseenlaskun välillä on siten se, onko varainhankinnassa kysymys pelkästään arvopaperimarkkinalain mukaisista arvopapereista vai ei. Sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa on kysymys arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetuista arvopapereista, olivatpa ne sitten oman tai vieraan pääoman ehtoisia tai niiden välimuotoja (hybridejä). Myös palkintomuotoinen vastikkeellinen joukkorahoitus kuuluu lain soveltamisalan piiriin. Palkintomuotoisella joukkorahoituksella tarkoitetaan ennako-ostoa tai ennakkotilausta edellyttävää, tietyn yksilöidyn hankkeen lopputuloksena aikaansaadun itsenäistä taloudellista vaihdanta-arvoa sisältävän tavarahan, palvelun, elämyksen, jäsenyyden, osuuden tai vastaavan hyödykkeen hankkimista joukkorahoitusta tarjoavan palvelualueen kautta.

2 luku. Oikeus välittää joukkorahoitusta

3 §. Rekisteröitymisvelvollisuus ja rekisteri-ilmoitus. Pykälän 1 momentin mukaan elinkeinonharjoittaja saa välittää joukkorahoitusta vain, jos se on rekisteröitynyt 2 luvun mukaisesti joukkorahoituksen välittäjäksi Finanssivalvonnan ylläpitämään julkiseen rekisteriin (*joukkorahoituksen välittäjien rekisteri*). Rekisteröityminen on myös sikäli perusteltu vähimmäisvaatimus, että MIFID I:n 3 artiklan 1 kohta mahdollistaa myös sen, että luonnollinen henkilö välittää joukkorahoitusta. Koska rahoitusmarkkinalainsäädännössä on perinteisesti asetettu toimilupavaatimus vain oikeushenkilölle, edellyttää luonnollisen henkilön oikeus välittää joukkorahoitusta toiminimen käyttämistä. Rekisteröinti on vastaavasti mahdollistettu myös vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa, jossa vaihtoehtorahastojen hoitajan oikeudellisella muodolla ei ole merkitystä.

Finanssivalvonnalla on velvollisuus pitää joukkorahoituksen välittäjistä ja sen välitystä suunnittelevista toimijoista julkista rekisteriä. Kysymyksessä on kansallisessa harkinnassa oleva hallinnollinen järjestely eikä EU-säädösten sääntelemä rekisteröinti- tai toimilupaprosessi. Vaatimus ylittää siten MIFID I:n 3 artiklan vaatimukset ja vastaa MIFID II:n 3 artiklan vaatimuksia siten kuin säätämisperusteluissa selostetaan. Sen sijaan eräissä tilanteissa joukkorahoitus voi olla sijoituspalvelun tarjoamista. Finanssivalvonnan 26 päivänä kesäkuuta 2014 julkistaman tulkintakannanoton mukaan sijoitusmuotoinen joukkorahoitus on lähtökohtaisesti toimiluvanvaraista liikkeeseenlaskun järjestämistä sisältävän sijoituspalvelun tarjoamista. Koska joukkorahoituksen välittäjille kyseisen tulkinnan perusteella tulee itsenäisinä kasvuyrityksinä velvollisuus sangen raskaan toimilupaprosessin läpiviemiseen, on tarpeen luoda vaihtoehtoinen menettely, joka keventää joukkorahoituksen välittäjien hallinnollista taakkaa. Toimilupa antaa oikeuden sen sisältämien palvelujen tarjoamiseen rajojen yli EU-valtiosta toiseen eikä europassiin oikeuttavaa toimilupaa voida täydentää kansallisesti. Näin ollen esimerkiksi luottolaitoksen toimiluvasta luottolaitostoiminnasta annetun lain 4 luvussa säädetty menettely, jossa Euroopan keskuspankki (jäljempänä *EKP*) myöntää luottolaitoksen toimiluvan, ei tule sovellettavaksi, vaan menettely kuuluu täysin Finanssivalvonnan sisäiseen harkinta- ja päätäntävaltaan. Joukkorahoituksen välitys ei myöskään kuulu EKP:n harjoittamaan vaka-varaisuusvalvontaan.

Pykälän 2 momentin mukaan toimiluvan saaneen luottolaitoksen, maksulaitoksen, rahastoyhtiön, sijoituspalveluyrityksen ja vaihtoehtorahastojen hoitajan ei tarvitse tehdä rekisteri-ilmoitusta Finanssivalvonnan ylläpitämään rekisteriin merkitsemistä varten, jos ne välittävät joukkorahoitusta sijoituspalveluna, vaan ne voivat soveltuvin osin toimia niille myönnetyn toimiluvan nojalla edellyttäen muun muassa, että ne noudattavat 11 §:n 3 momentissa säädettyä velvollisuutta. Rekisteröity-

misvelvollisuus ei myöskään koske laissa eräiden luotonantajien rekisteröinnistä (747/2010) tarkoitettuja luotonantajia.

4 §. Rekisteri-ilmoitus. Pykälän 1 momentin mukaan rekisteri-ilmoitukseen on sisällytettävä ensinnäkin 5 §:n 1 momentin 1 ja 2 kohdassa tarkoitettut tiedot eli elinkeinonharjoittajan täydellinen nimi ja henkilötunnus tai jos elinkeinonharjoittajalla ei ole henkilötunnusta, hänen on ilmoitettava syntymäaikansa. Lisäksi on ilmoitettava toiminimi, mahdollinen aputoiminimi, yritys- ja yhteisötunnus tai muu vastaava tunniste ja jokaisen toimipaikan käyntiosoite, josta joukkorahoituksen välitystä harjoitetaan. Toiseksi on ilmoitettava selvitys 7 §:n 2 momentissa tarkoitetuista henkilöistä, joiden luotettavuus ja rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemus tulee arvioitavaksi. Ilmoituksesta on siis käytävä ilmi esimerkiksi elinkeinonharjoittajan toimitusjohtaja ja hänen sijaisensa, hallituksen jäsenet ja varajäsenet samoin kuin tahot, joilla on suoraan tai välillisesti vähintään kymmenesosa osakeyhtiön osakkeista tai osakkeiden tuottamasta äänivallasta taikka vastaava omistus- tai määräämisvalta muussa yhteisössä. Kolmanneksi on ilmoitettava selvitys ilmoituksen tekijän 7 §:ssä tarkoitettujen henkilöiden koulutuksesta ja työkokemuksesta, jolloin tarpeellisia asiakirjoja voivat olla esimerkiksi ansioluettelo, tutkinto- ja työtodistukset sekä todistukset osallistumisesta merkittäviin koulutusohjelmiin tai ammatillisiin kursseihin. Rekisterinpidon kahdessa viranomaisessa mahdollisesti aiheuttamaa päällekkäisyyttä ja ylimääräistä hallinnollista taakkaa selvitetään erikseen tarkoitukseen järjestää rekisterinpito yhden viranomaisen alaiseksi toiminnaksi.

Pykälän 2 momentin mukaan ilmoituksen tekijän on Finanssivalvonnan pyynnöstä toimitettava muitakin tietoja, jotka ovat tarpeen rekisteröinnin edellytysten täyttymisen arvioimiseksi. Lisätietojen pyytäminen voi olla tarpeen esimerkiksi silloin, kun Finanssivalvonta ei saa ilmoituksen tekijän rikostaustan selvittämiseksi tarpeellisia tietoja suoraan rikosrekisteristä tai jos jokin muu ilmoituksen tekijän ilmoittama seikka jää Finanssivalvonnan arvion mukaan olennaisilta osiltaan tulkinnanvaraiseksi tai epäselväksi.

5 §. Rekisteriin merkittävät tiedot ja muutoksista ilmoittaminen. Pykälän 1 momentissa säädetään joukkorahoituksen välittäjien rekisteriin merkittävistä tiedoista. Rekisteriin merkitään (i) elinkeinonharjoittajan täydellinen nimi ja henkilötunnus tai tämän puuttuessa syntymäaika sekä toiminimi, mahdollinen aputoiminimi, yritys- ja yhteisötunnus tai muu vastaava tunniste ja niiden toimipaikkojen käyntiosoite, joissa joukkorahoitusta välitetään, (ii) niiden henkilöiden täydellinen nimi ja henkilötunnus tai tämän puuttuessa syntymäaika, joiden luotettavuus ja rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemus on rekisteri-ilmoitusta käsiteltäessä selvitetty, (iii) Finanssivalvonnan antama rekisteritunnus ja rekisteröinnin päivämäärä, ja (iv) rekisteristä poistamisen syy ja ajankohta. Toimipaikalla tarkoitetaan rakennusta, huonetta tai muuta tilaa, jota joukkorahoituksen välittäjä käyttää toimintaan liittyvän asiakaspalvelun hoitamiseen. Finanssivalvonnan harkintaan jää se, mitä tietoja julkisesta rekisteristä julkaistaan esimerkiksi Finanssivalvonnan verkkosivuilla.

Pykälän 2 momentin mukaan joukkorahoituksen välittäjän on viipymättä ilmoitettava Finanssivalvonnalle rekisteriin merkittyjen tietojen muutoksista, samoin kuin toimintansa lopettamisesta.

6 §. Rekisteröinnin edellytykset. Pykälässä säädetään edellytyksistä, joiden täytyessä Finanssivalvonnan on merkittävä rekisteri-ilmoituksen tekijä joukkorahoituksen välittäjien rekisteriin. Rekisteröintimenettelyyn ei siis liity tarkoituksenmukaisuusharkintaa. Pykälän 1 momentin mukaan Finanssivalvonnan on rekisteröitävä ilmoituksen tekijä joukkorahoituksen välittäjäksi, jos (i) ilmoituksen tekijällä on oikeus harjoittaa elinkeinoa Suomessa, (ii) ilmoituksen tekijä ei ole konkurssissa, yrityksen saneerausmenettelyssä tai muussa maksukyvyttömyysmenettelyssä ja, jos hän on luonnollinen henkilö, on täysi-ikäinen eikä hänen toimintakelpoisuuttaan ole rajoitettu, (iii) ilmoituksen

tekijä on luotettava, ja (iv) ilmoituksen tekijällä on sellainen rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemus kuin joukkorahoituksen välityksen luonteeseen ja laajuuteen katsoen on kohtuudella tarpeen. Muulla maksukyvyttömyysmenettelyllä tarkoitetaan ulosoton lisäksi esimerkiksi toistuvia merkintöjä maksuhäiriöistä luottotietorekisterissä.

Elinkeinon harjoittamisen oikeudesta säädetään laissa elinkeinon harjoittamisen oikeudesta (122/1919). Lain 1 §:n mukaan Suomessa elinkeinoa saa harjoittaa luonnollinen henkilö, jolla on asuinpaikka ETA-alueella, suomalainen yhteisö ja säätiö, sekä Suomessa sivuliikkeen rekisteröinyt ulkomainen yhteisö ja säätiö, joka on perustettu jonkin ETA-valtion lainsäädännön mukaan ja jolla on sääntömääräinen kotipaikka, keskushallinto tai päätoimipaikka jossakin ETA-valtiossa. Lisäksi oikeus elinkeinon harjoittamiseen Suomessa on niillä, joille Patentti- ja rekisterihallitus on siihen erikseen myöntänyt luvan. Finanssivalvonnan on tarkistettava, että ilmoituksen tekijä täyttää laissa elinkeinon harjoittamisen oikeudesta asetetut vaatimukset.

Rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemuksella tarkoitetaan esimerkiksi niiden lainsäädännön alojen tuntemista, jotka tulevat kysymykseen joukkorahoitusta välitettäessä sekä välitystoiminnan edellyttämää teknistä tietoa, taitoa ja muuta vastaavaa valmiutta. Rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemus voi perustua usean vuoden käytännön kokemukseen esimerkiksi eri tehtävissä toisen rahoitusmarkkinatoimijan palveluksessa tai koulutukseen, joka voi olla joko suoritettu tutkinto tai muulla koulutuksella saatu ammattipätevyys. Koska joukkorahoituksen välitys edellyttää hyvää ammattitaitoa ja lainsäädännön tuntemusta, ilmoituksen tekijällä, jolla ei ole riittävää käytännön kokemusta rahoitusmarkkinoiden toiminnasta, on oltava siihen soveltuva koulutus, kuten oikeustieteen tai kauppatieteiden kandidaatin tai maisterin, diplomi-insinöörin taikka vara- tai oikeusnotaarin koulutus. Mitä laajamittaisemmasta toiminnasta on kyse, sitä paremmin joukkorahoituksen välittäjän voidaan edellyttää tuntevan rahoitusmarkkinoiden toimintaa.

Pykälän 2 momentin mukaan sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen välittäjällä on oltava omaa pääomaa vähintään 50 000 euroa, jollei sijoituspalvelulain 6 luvusta muuta johdu. Säännös perustuu kansalliseen harkintaan. Pääomavaatimus, joka on 20-kertainen osakeyhtiön perustamispääomaan nähden, on tarpeen onnenonkijoiden ja muiden kokeilijoiden pitämiseksi poissa toimialalta. Vaatimus ylittää siten MIFID I:n 3 artiklan vaatimukset. Sen sijaan mahdollinen vastuuvakuutus on joukkorahoituksen välittäjälle vapaaehtoinen. Pääomavaatimus ei sen sijaan koske lainamuotoisen joukkorahoituksen välittäjiä, koska myöskään luotonantajille tai asuntoluottojen tai vertaislainojen välittäjille ei ole asetettu pääomavaatimusta.

Pykälän 3 momentin mukaan joukkorahoituksen välittäjän on toimitettava Finanssivalvonnalle säännöt, joista ilmenee, miten joukkorahoituksen välitys tapahtuu sekä mitä edellytyksiä, oikeuksia ja velvollisuuksia joukkorahoituksen saajille ja muille asiakkaille asetetaan.

Vaikka kaikki edellä mainitut rekisteröinnin edellytykset täytyisivät, pykälän 4 momentin mukaan Finanssivalvonta voi evätä rekisteröinnin, jos olosuhteet huomioon ottaen on ilmeistä, että ilmoituksen tekijä aikoo välittää joukkorahoitusta toisen välikätenä (bulvaani). Tällainen edustaja toimii omissa nimissään, peiteltysti toisen lukuun. Säännöksen tarkoituksena on estää pääsy joukkorahoituksen välitykseen sellaisilta henkilöiltä, jotka esimerkiksi epäilyttävän taustansa takia eivät luultavasti tulisi täyttämään rekisteröimisen edellytyksiä, mutta jotka pyrkivät alalle välikäden avulla. Tällaisen menettelyn salliminen olisi omiaan vähentämään joukkorahoituksen luotettavuutta ja hyväksyttävyyttä yhtenä vakavasti otettavana rahoitusmarkkinoilla toimivana rahoitusmuotona.

7 §. Luotettavuus ja rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemus. Pykälän 1 momentin mukaan ilmoituksen tekijää ei pidetä 6 §:n 1 momentin 3 kohdassa edellytetyllä tavalla luotettavana, jos hänet on lainvoiman saaneella tuomiolla viiden arviota edeltäneen vuoden aikana tuomittu vankeusrangaistukseen tai kolmen arviota edeltäneen vuoden aikana sakkorangaistukseen rikoksesta, jonka voidaan katsoa osoittavan hänen olevan ilmeisen sopimaton välittämään joukkorahoitusta, toimimaan joukkorahoituksen välittäjän omistajana taikka toimimaan sen hallituksen jäsenenä tai varajäsenenä, toimitusjohtajana tai toimitusjohtajan sijaisena taikka muussa ylimmässä johdossa, taikka jos hän on muutoin aikaisemmalla toiminnallaan osoittanut olevansa ilmeisen sopimaton toimimaan mainitullaisessa tehtävässä. Momentissa tarkoitettun lainvoimaisen tuomion perustana voi olla esimerkiksi 14 §:ssä rangaistavaksi ehdotettu joukkorahoitusrikos, rahanpesu- tai kirjanpitorikos, veropetos taikka muu taloudelliseen toimintaan liittyvä rikos.

Vaikka henkilöä ei olisikaan tuomittu edellä tarkoitettuun vankeus- tai sakkorangaistukseen, häntä ei voida pitää luotettavana myöskään silloin, kun hän on muutoin aikaisemmalla toiminnallaan osoittanut olevansa ilmeisen sopimaton toimimaan edellä kuvatussa tehtävässä. Vastaavanlainen säännös sisältyy esimerkiksi sijoituspalvelulain 3 luvun 4 §:n 2 momenttiin ja maksulaitoslain 13 a §:ään. Muuta sopimattomuutta voi osoittaa esimerkiksi lainvoimaa vailla oleva tuomio 1 momentissa tarkoitettusta rikoksesta. Käytännössä voi kulua useita vuosia ennen kuin tuomio esimerkiksi rekisteröinnin esteenä olevasta talousrikoksesta on lainvoimainen. Aikaisempaa toimintaa koskevassa luotettavuusarvioinnissa voidaan ottaa huomioon myös se, että henkilö on lainvoimaisesti tuomittu vankeusrangaistukseen rikoksesta yli viisi vuotta sitten, jos rikos osoittaa henkilön ilmeistä sopimattomuutta välittämään joukkorahoitusta, omistamaan joukkorahoituksen välittäjää taikka toimimaan sen ylimmässä johdossa. Aikaisemmalla toiminnalla muutoin osoitettu ilmeinen sopimattomuus ei edellytä, että henkilö on tuomittu rikoksesta rangaistukseen. Hänet on voitu esimerkiksi määrätä liiketoimintakiellosta annetun lain (1059/1985) mukaiseen liiketoimintakieltoon, mikä ei välttämättä edellytä, että laiminlyönnistä on tuomittu rangaistus. Kieltoon ovat saattaneet johtaa esimerkiksi verovelvollisuuden tai kirjanpitoon liittyvät laiminlyönnit. Selvää on, että jos liiketoimintakielto on edelleen voimassa, joukkorahoituksen välitys ei tule kysymykseen, mutta myös päättynyt liiketoimintakielto voidaan ottaa huomioon arvioitaessa henkilön luotettavuutta.

Pykälän 2 momentin mukaan vaatimus luotettavuudesta koskee elinkeinonharjoittajan koko ylintä johtoa eli toimitusjohtajaa ja hänen sijaistaan, hallituksen jäsentä ja varajäsentä, hallintoneuvoston ja siihen rinnastettavan toimielimen jäsentä ja varajäsentä, vastuunalaista yhtiömiestä sekä muuta ylimpään johtoon kuuluvaa samoin kuin sitä, jolla on suoraan tai välillisesti vähintään kymmenesosa osakeyhtiön osakkeista tai osakkeiden tuottamasta äänivallasta taikka vastaava omistus- tai määräämisvalta muussa yhteisössä. Jotta luotettavuusvaatimus täyttyy, kaikkien säännöksessä lueteltujen henkilöiden on oltava luotettavia. Henkilöpiiri, jolta edellytetään rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemusta, on sama kuin se, jolta edellytetään luotettavuutta. Kaikilta ylimpään johtoon kuuluvilta edellytetään siis tarvittavaa koulutusta ja kokemusta, ottaen kuitenkin huomioon harjoitetun toiminnan luonne ja laajuus.

Pykälän 3 momentin mukaan silloin kun elinkeinonharjoittaja harjoittaa myös muuta liiketoimintaa kuin joukkorahoituksen välitystä, vaatimus koskee niitä henkilöitä, jotka tosiasiallisesti vastaavat joukkorahoituksen välityksestä.

8 §. Rekisteristä poistaminen. Pykälän 1 momentin mukaan Finanssivalvonnan on poistettava joukkorahoituksen välittäjä rekisteristä, jos (i) joukkorahoituksen välittäjä on lopettanut toimintansa, (ii) 6 §:n 1 momentin 1—3 kohdassa säädetyt rekisteröinnin edellytykset eivät enää täyty, (iii) joukkorahoituksen välittäjä toimii toisen välikätenä, (iv) 6 §:n 1 momentin 4 kohdassa säädetyt rekiste-

röinnin edellytys ei enää täyty eikä joukkorahoituksen välittäjä ole Finanssivalvonnan antamassa kehotuksessa asetetussa määräajassa ilmoittanut uusia henkilöitä, jotka täyttävät asetetut vaatimukset rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemuksesta, tai (v) joukkorahoituksen välittäjän tai sen ylimmän johdon toiminnassa ilmenee vakavia tai toistuvia laiminlyöntejä.

Pykälän 2 momentin mukaan sen jälkeen kun elinkeinonharjoittaja on poistettu rekisteristä, se ei voi enää harjoittaa joukkorahoituksen välitystä.

3 luku. Asiakkaansuoja

9 §. *Joukkorahoituksen välittäjän oikeus ilman toimilupaa tarjota sijoituspalvelua.* Pykälässä pannaan täytäntöön MIFID I:n 3 artikla, joka on EU-valtioille valinnainen ja Suomessa aikaisemmin toteuttamatta. Artikla sisältää MIFID I:n soveltamisalaan liittyvät EU-valtioille valinnaiset poikkeukset, jotka nyt pannaan täytäntöön joukkorahoituksen sääntelemiseksi Suomessa, kuten aiemmin on tehty muun muassa Ranskassa, Italiassa ja osin Iso-Britanniassa. Vaikka joukkorahoitusta ei Suomessa nykyisin tarjota tässä toimintamuodossa, tarjoaa pykälä kuitenkin matalan toimialalle tulon kynnyksen sellaisille toimijoille, jotka vasta harkitsevat joukkorahoituksen välitystä.

Pykälän 1 momentin mukaan se, joka välittää joukkorahoitusta sijoituspalveluna ilman sijoituspalveluyrityksen toimilupaa, saa sijoituspalvelulain 1 luvun 11 §:n 1 ja 5 kohdassa tarkoitettulla tavalla ainoastaan välittää ja vastaanottaa arvopapereita ja rahasto-osuuksia koskevia toimeksiantoja sekä tarjota näihin rahoitusvälineisiin liittyvää sijoitusneuvontaa.

Pykälän 2 momentin mukaan rahoitusvälineinä ei tätä pykälää sovellettaessa kuitenkaan pidetä sellaisia arvopapereita, jotka eivät ole arvopaperimarkkinalaisissa tarkoitettuja arvopapereita. Perinteisesti tällaisina on pidetty muun muassa lain tai sopimuksen perusteella luovutusrajoituksen kohteena olevia arvopapereita kuten usein esimerkiksi velkakirjalain 3 luvussa tarkoitettuja tavallisia velkakirjoja tai laissa avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä tarkoitettuja kommandiittiyhtiön äänettömän yhtiömiehen yhtiöosuuksia.

Pykälän 3 momentin mukaan 1 momentissa tarkoitettuja toimeksiantoja, lukuun ottamatta toimeksiantoja, joissa välitetään arvopaperimarkkinalain soveltamisalaan kuulumattomia arvopapereita, saa välittää ainoastaan luottolaitokselle, rahastoyhtiölle, sijoituspalveluyritykselle ja vaihtoehtorahastojen hoitajalle sekä kolmannessa maassa toimiluvan saaneen sijoituspalveluyrityksen ja luottolaitoksen sivuliikkeelle, joka noudattaa sijoituspalvelulakia ja luottolaitostoiminnasta annettua lakia vastaavia toiminnan vakautta koskevia sääntöjä.

MIFID I:n 3 artiklan 2 kohdassa mainitaan myös kiinteän pääoman sijoitusyhtiöt, sellaisina kuin ne on määritelty niiden takeiden yhteensovittamista samanveroisiksi, joita EU-valtioissa vaaditaan perustamissopimuksen 58 artiklan 2 kohdassa tarkoitetuilta yhtiöiltä niiden jäsenten sekä ulkopuolisten etujen suojaamiseksi osakeyhtiöitä perustettaessa sekä niiden pääomaa säilytettäessä ja muutettaessa annetun toisen neuvoston direktiivin 77/91/ETY (*pääomadirektiivi*) 15 artiklan 4 kohdassa, ja joiden osakkeet on listattu jonkin EU-valtion säännellyillä markkinoilla tai ovat kaupankäynnin kohteena kyseisillä markkinoilla. Osakeyhtiölakitoimikunnan mietinnön (KM 1992:32, s. 76) mukaan "Suomen yhtiöainsäädännössä ei ole erityisiä säännöksiä koskien artiklan 4 kohdassa tarkoitettuja kiinteäpääomaisia sijoitusyhtiöitä, minkä vuoksi artiklan säännöksellä ei ole merkitystä voimassa olevan osakeyhtiölain kannalta". Koska pykälässä tarkoitettua palvelua ei voida tarjota Suomen ulkopuolelle, kyseinen pääomadirektiivin yksityiskohta voidaan jättää panematta täytäntöön. Pääomadirektiivi on nyttemmin kodifioitu direktiiviksi 2012/30/EU niiden takeiden yhteenso-

vittamisesta samanveroisiksi, joita EU-valtioissa vaaditaan Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 54 artiklan toisessa kohdassa tarkoitetuilta yhtiöiltä niiden jäsenten sekä ulkopuolisten etujen suojaamiseksi osakeyhtiöitä perustettaessa sekä niiden pääomaa säilytettäessä ja muutettaessa. Kodifioinnilla ei ole vaikutusta oikeustilaan Suomessa.

Pykälän 4 momentin mukaan 1 momentissa tarkoitettuja sijoituspalveluja saa tarjota Suomesta ETA-alueelle sen mukaan, millaista sääntelyä toisessa ETA-valtiossa on. Koska kaikissa EU-valtioissa ei ole lainsäädäntöä joukkorahoituksesta, palvelun tarjoamisen mahdollisuus rajan yli jää riippumaan kansallisista sääntelyratkaisuksista. MIFID I:n 3 artiklan 2 kohdan mukaan henkilöitä, jotka 3 artiklan 1 kohdan mukaisesti on jätetty MIFID I:n soveltamisalan ulkopuolelle, ei kuitenkaan koske 31 artiklassa säädetty sijoituspalvelujen tarjoamisen ja sijoitustoiminnan harjoittamisen vapaus eikä 32 artiklassa säädetty vapaus perustaa sivuliikkeitä. Kolmansista maista säädetään erikseen.

10 §. *Joukkorahoituksen välittäjän menettelytavat ja velvollisuudet sijoittajaa kohtaan.* Pykälän 1 momentin mukaan joukkorahoituksen välittäjän on välittäessään joukkorahoitusta sijoituspalveluna toimittava rehellisesti, tasapuolisesti, ammattimaisesti ja asiakkaan edun mukaisesti. Ammattimaisesti harjoitetulta liiketoiminnalta edellytetään muun muassa suunnitelmallisuutta, säännöllisyyttä ja jatkuvuutta. Säännös koskee sijoituspalvelun tarjoamiseen ja markkinointiin sovellettavia yleisiä periaatteita ja vastaa sijoituspalvelulain 10 luvun 2 §:n 1 momenttia sekä MIFID I:n 19 artiklan 1 kohdan sanamuotoa.

Pykälän 2 momentin mukaan joukkorahoituksen välittäjän on noudatettava (i) sijoituspalvelulain 7 luvun 10 §:n säännöksiä eturistiriitojen hallinnasta, jotta esimerkiksi markkinointi, sijoitusneuvonta ja mahdollinen sijoitustutkimus selvästi erottuvat toisistaan ja (ii) sijoituspalvelulain 10 luvun 2 §:n 4 momentin säännöksiä kiellosta antaa sijoituspalvelun ja oheispalvelun markkinoinnissa totuudenvastaista tai harhaanjohtavaa tietoa, 5 §:n säännöksiä tiedonantovelvollisuudesta, 9 §:n säännöksiä liiketoimista ja palveluista säilytettävistä tiedoista ja 10 §:n säännöksiä puhelujen tallentamisesta. Vaatimukset ylittävät MIFID I:n 3 artiklan vaatimukset.

Pykälän 3 momentin mukaan joukkorahoituksen välittäjä ei saa, MIFID I:n 3 artiklan 1 kohdan mukaisesti, hallinnoida, pitää hallussaan asiakkaansa varoja tai arvopaperimarkkinalaisia tarkoitettuja arvopapereita eikä olla velkaa asiakkaalleen. Sen sijaan joukkorahoituksen välittäjällä voi olla hallussaan muun muassa lain tai sopimuksen perusteella luovutusrajoituksen kohteena olevia, arvopaperimarkkinalaisin soveltamisalaan kuulumattomia arvopapereita, kuten esimerkiksi velkakirjalain 3 luvussa tarkoitettuja tavallisia velkakirjoja tai laissa avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä tarkoitettuja kommandiittiyhtiön äänettömän yhtiömiehen yhtiöosuuksia. Joukkorahoituksen välittäjän, joka on rekisteröitynyt 2 luvun mukaisesti, ei toisaalta tarvitse liittyä sijoituspalvelulain 11 luvussa tarkoitettuun sijoittajien korvausrahastoon. Toisaalta sijoittajien korvausrahastoon voi liittyä vapaaehtoisesti. Tämä vastaa sijoituspalvelulain 11 luvun 1 §:n 2 momenttia, jonka mukaan vaatimus jäsenyydestä ei koske myöskään sijoituspalveluyritystä, joka tarjoaa sijoituspalveluna yksinomaan toimeksiantojen välitystä tai sijoitusneuvontaa tai monenkeskisen kaupankäynnin järjestämistä ja jolla ei ole hallussaan tai hallinnoitavana asiakasvaroja. Tämä on Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 97/9/EY sijoittajien korvausjärjestelmistä (jäljempänä *korvausrahastodirektiivi*) mukaista. Korvausrahastodirektiivi edellyttää sellaisen järjestelmän luomista, jolla katetaan saatavat, jotka aiheutuvat siitä, että sijoituspalveluyritys ei pysty maksamaan sijoittajille takaisin varoja, jotka se on sijoittajille velkaa tai jotka kuuluvat sijoittajille ja joita säilytetään niiden lukuun sijoitustoimien yhteydessä, taikka palauttamaan sijoittajille niille kuuluvia ja niiden lukuun sijoitus-

toimien yhteydessä säilytettäviä, hallinnoitavia tai hoidettavia rahoitusmarkkinavälineitä (2 artiklan 2 kohdan toinen alakohta).

11 §. Tiedonantovelvollisuus. Pykälän 1 momentin mukaan joukkorahoituksen markkinoinnissa ei saa antaa totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja. Tieto, jonka totuudenvastaisuus tai harhaanjohtavuus käy ilmi tiedon esittämisen jälkeen ja jolla saattaa olla olennaista merkitystä joukkorahoituksen asiakkaalle, on viivytyksettä oikaistava tai täydennettävä riittävällä tavalla.

Pykälän 2 momentin mukaan joukkorahoituksen saajan on perustellun arvion tekemiseksi joukkorahoituksen saajasta ja tarjouksen edullisuudesta julkistettava 20 §:n mukaisesti ennen varainhankinnan aloittamista oikeat ja riittävät tiedot seikoista, jotka ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan yrityksen arvoon tai takaisinmaksukykyyn. Joukkorahoituksen välittäjän on huolehdittava siitä, että joukkorahoitusyritys täyttää tässä momentissa säädetyn velvollisuuden. Velvollisuus huolehtia joukkorahoituksen saajaa koskevien oikeiden ja riittävien tietojen hankkimisesta kohdistuu siten myös joukkorahoituksen välittäjään, jonka on tarpeen tehdä tapauskohtaisesti riittäväksi arvioitu, mutta ei välttämättä täydellinen yritystarkastus (engl. *due diligence*) joukkorahoituksen saajassa. Joukkorahoituksen saaja ei voi olla konkurssissa, yrityksen saneerausmenettelyssä tai muussa maksukyvyttömyysmenettelyssä, mistä joukkorahoituksen välittäjän on 12 §:n mukaisesti ennen varainhankinnan aloittamista varmistuttava. Maksukyvyttömälle yritykselle ei saa välittää joukkorahoitusta tai muutoin osallistua sen varainhankintaan joukkorahoituksen välityksellä.

Pykälän 3 momentin mukaan mitä 1 ja 2 momentissa säädetään, koskee myös luottolaitosta, maksulaitosta, rahastoyhtiötä, sijoituspalveluyritystä ja vaihtoehtorahastojen hoitajaa, jos ne välittävät joukkorahoitusta.

Pykälän 4 momentin mukaan sen estämättä, mitä arvopaperimarkkinalain 4 luvun 3 §:ssä säädetään, joukkorahoituksen saajan ei tarvitse julkaista esitettä, jos arvopapereita tarjotaan ETA-alueella 12 kuukauden aikana yhteenlasketulta vastikkeeltaan alle 3,5 miljoonan euron suuruinen määrä. Momentti merkitsee poikkeusta arvopaperimarkkinalain 4 luvun 3 §:n 1 momentin 4 kohdassa säädettyyn kansallisen esitteen 1,5 miljoonan euron raja-arvoon, joka perustuu esitedirektiivin 3 artiklan 2 kohdan 1 kappaleeseen. Arvopaperimarkkinalain pykälään sisältyvät poikkeukset esitteen julkaisemisvelvollisuudesta koskevat tilanteita, joissa EU-valtiot eivät voi vaatia esitteen julkaisemista. Poikkeukset koskevat vain arvopaperien tarjoamista yleisölle. Esitedirektiivin 3 artiklan 2 kohdan e alakohta mahdollistaa kansallisen harkinnan käytön 100 000 euron ja 5 miljoonan euron raja-arvojen välillä. Mitä pienempi raja-arvo on, sitä ankarampaa kansallisen harkinnan käyttö on. Kasvu- ja pk-yritysten rahoituksen ja erityisesti sen saatavuuden parantamisen näkökulmasta ei ole tarpeellista olettaa, että monimutkainen ja kallis esite on laadittava pienistäkin liikkeeseenlaskuista. Tällainen vaatimus aiheuttaa kasvu- ja pk-yritysten tarvitsemille pienille rahoituskierroksille niiden kokoon nähden kohtuuttomia kustannuksia sijoittajansuojaa kuitenkin parantamatta.

ESMA:n toteuttamassa eurooppalaisessa vertailussa on käynyt ilmi, että hajonta EU-valtioiden kesken on suurta. Suomessa voimassa oleva 1,5 miljoonan euron raja-arvo on keskimääräistä ankarampi, ja tämän takia se ehdotetaan nostettavaksi joukkorahoituksen saajilla 3,5 miljoonan euron eli hiekan korkeammalle tasolle kuin raja-arvo on esimerkiksi Alankomaissa ja Ruotsissa. Esitettä ei siten tarvitse julkaista, jos arvopapereita tarjotaan ETA-alueella 12 kuukauden aikana yhteenlasketulta arvoltaan alle 3,5 miljoonan euron suuruinen määrä laskettuna ensimmäisestä arvopaperitarjouksesta. Muutoksella pyritään helpottamaan erityisesti kasvu- ja pk-yritysten rahoituksen saantia ja vähentämään euromäärältään pieniin arvopaperitarjouksiin liittyviä hallinnollisia kustannuksia, jotka johtuvat muun muassa asiantuntijoiden palkkaamisesta esitteen laatimisprosessin läpiviemisen yh-

teydessä. Joukkorahoitusta koskevalla esitepoikkeuksella pyritään tukemaan toimialan kasvua Suomessa ja saamaan rahoitusta hakevia yrityksiä joukkorahoituksen piiriin. Vastaavia nimenomaan joukkorahoitusta ja sen kasvua tukevia esiteraja-arvoa koskevia ratkaisuja on tehty myös Ranskassa, Saksassa, Belgiassa ja Itävallassa toimialan tukemiseksi. Ratkaisulla poiketaan normaalisti rahoitusmarkkinoilla käytetystä tasapuolisuuden vaatimuksesta, jota voidaan toimialan pieni koko ja kehittymättömyys huomioon ottaen pitää kuitenkin perusteltuna. Raja-arvon korottaminen ylemmäksi olisi myös mahdollista, mutta sijoittajansuojasyistä sellaista ei ole arvioitu tässä vaiheessa tarpeelliseksi. Arvopaperien tarjoamisessa, jossa esitettä ei ole laadittava, on kuitenkin noudatettava arvopaperimarkkinain 1 luvun 2 — 4 §:n säännöksiä hyvän arvopaperimarkkinatavan noudattamisesta, totuudenvastaisten ja harhaanjohtavien tietojen antamisen kiellosta sekä riittävien tietojen pitämisestä sijoittajien saatavilla, jotka takaavat riittävän tasoisen sijoittajansuojan toteutumisen pienimuotoisissa arvopaperitarjouksissa.

12 §. Asiakkaan tunteminen. Pykälän 1 momentin mukaan asiakkaan tuntemisesta säädetään rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämisestä ja selvittämisestä annetussa laissa. Pykälän 2 momentin mukaan joukkorahoituksen välittäjä ei saa välittää joukkorahoitusta tai muutoin osallistua varainhankintaan joukkorahoituksen saajalle, joka on konkurssissa, yrityksen saneerausmenettelyssä tai muussa maksukyvyttömyysmenettelyssä. Säännös edellyttää joukkorahoituksen saajan takaisinmaksukyvn varmistamista ja on tarpeen joukkorahoituksen maineen ja uskottavuuden turvaamiseksi vaihtoehtoisena rahoituskanavana. Sen sijaan esimerkiksi ELTIF-asetuksen mukainen soveltuvuusarviointi, johon liittyy asiakkaan riskinkantokyvn arviointi, ei ole joukkorahoituksessa sijoitettavat suhteellisen pienet rahasummat huomioon ottaen tarpeellista. Lisäksi kysymys on paljolti kasvuyrityksiin ja pk-yrityksiin tehtävistä sijoituksista, joihin sisältyy esimerkiksi pörssiosakkeita suurempi riski sijoituksen menettämisestä. Tämä seikka on notorisesti tiedossa eikä vastuuta mahdollisesta sijoituksen menettämisestä siksi ole tarkoituksenmukaista siirtää pois bisnesenkeliltä tai muulta sijoittajalta itseltään.

4 luku. Valvonta ja seuraamukset

13 §. Valvonta. Pykälässä säädetään viranomaisvalvonnasta ja viranomaisyhteistyöstä. Tarkoituksena on eri joukkorahoitusmuotojen nykyistä selkeämmällä erottelulla laintasoisesti selvittää toimintaan liittyviä viranomais- ja valvontavastuita eri viranomaisten välillä. Pykälän 1 momentin mukaan lain säännösten noudattamista valvoo Finanssivalvonta. Pykälän 2 momentin mukaan kuluttajasiames valvoo tämän lain noudattamista silloin, kun joukkorahoituksen välittäjän asiakkaana on kuluttaja. Pykälän 3 momentin mukaan Finanssivalvonnan yhteistyöstä kilpailu- ja kuluttajaviraston kanssa säädetään Finanssivalvonnasta annetun lain 45 §:ssä.

Selkeä rajanveto kahden valvontaviranomaisen välillä on valvontavastuiden jakautumisen näkökulmasta keskeistä. Esityksessä rajanveto kuluttajansuojalakiin tapahtuu kahdessa suhteessa; yhtäältä kuluttajille suunnattu lainananto on yksinomaan kuluttajansuojalain 7 luvun soveltamisalan piirissä ja toisaalta lainamuotoisessa joukkorahoituksessa sijoittajana ja velkojana voi olla myös kuluttaja. Vastaava pätee myös sijoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen. Joukkorahoituslakia sovelletaan tilanteissa, joissa kuluttajat ja muut sijoittajat lainaavat rahaa yrityksille tai sijoittavat yritykseen joukkorahoituksen välittäjän myötävaikutuksella. Joukkorahoituksen välittäjä kerää toiminnassaan rahaa sijoittajilta joko laina- tai sijoitusmuotoisella joukkorahoituksella, ja sen jälkeen välittää rahat eteenpäin velallisille eli joukkorahoituksen saajille. Kuluttajan ja sijoittajan keskinäisen erottelun lisäksi on tarpeen myös ottaa huomioon jaottelu ammattimaisiin ja ei-ammattimaisiin asiakkaisiin (sijoittajiin), minkä merkitys korostuu rahoitusmarkkinainsäädännössä. Jos joukkorahoituksen välittäjän joukkorahoituksen saajalle välitettävä pääoma on tarkoitus kerätä ammattimaisilta asiak-

kailta ja sellaisilta ei-ammattimaisilta asiakkailta, jotka eivät ole kuluttajia, niin tällöin on keskeistä varmistua siitä, että ei-ammattimaiset sijoittajat ymmärtävät sijoitukseen liittyvät riskit ja niillä on sijoituksen koko huomioon ottaen riittävät edellytykset kantaa sijoitukseen liittyvä riski. Riskin kantamisen edellytyksiä arvioitaessa on otettava huomioon asiakkaan kokemus sijoittamisesta, rahoitusmarkkinoiden tuntemus ja sijoitusvarallisuuden arvo. Kaikki luonnolliset henkilöt ovat lähtökohdaisesti kuluttajia. Kuluttajan käsitteelle on olennaista, että kyseessä oleva luonnollinen henkilö hankkii kulutushyödykkeen pääasiassa muuhun tarkoitukseen kuin harjoittamaansa elinkeinotoimintaa varten. Kyseisen määritelmän ulkopuolelle voidaan kuteinkin katsoa jäävän tiettyjä keskeisiä tahoja, jotka eivät tarvitse sen kaltaista suojaa, joka on yhdistettävissä kuluttajien suojaamiseen rahoitusmarkkinoilla. Ei-ammattimaisilta asiakkailta eli ei-kuluttajilta, joilta pääomia laina- ja sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa kerätään, edellytetään aina lisäksi sekä sijoitusriskien ymmärtämistä että niiden kantokykyä. Komission antamissa yhteisön suuntaviivoissa valtioneudesta pieniin ja keskisuuriin yrityksiin tehtävien riskipääomasijoitusten edistämiseksi (2006/C 194/02, suuntaviivat) määritellään niin sanotut bisnesenkelit (enkelisijoittajat).

14 §. Rangaistussäännökset. Pykälän 1 momentin mukaan *joukkorahoitusrikoksesta* tuomitaan, jollei teko ole vähäinen tai siitä ole muualla laissa säädetty ankarampaa rangaistusta, se, joka tahallaan tai törkeästi huolimattomuudesta ilman rekisteröintiä välittää joukkorahoitusta 2 luvun säännösten vastaisesti tai hankkii joukkorahoituksella varoja sellaiselle joukkorahoituksen saajalle, joka on konkurssissa, yrityksen saneerausmenettelyssä tai muussa maksukyvyttömyysmenettelyssä. Rangaistusuhkana on sakko tai enintään yksi vuosi vankeutta.

Pykälän 2 momentin mukaan rangaistus 16 §:ssä säädetyn salassapitovelvollisuuden rikkomisesta tuomitaan rikoslain 38 luvun 1 tai 2 §:n mukaan, jollei teosta muualla laissa säädetä ankarampaa rangaistusta.

15 §. Rikemaksu ja seuraamusmaksu. Pykälässä säädetään joukkorahoitusta koskevista hallinnollisista seuraamuksista. Pykälän 1 momentin mukaan Finanssivalvonnasta annetun lain 38 §:n 1 momentin 2 kohdassa tarkoitettuja säännöksiä, joiden laiminlyönnistä tai rikkomisesta määrätään joukkorahoituksen välittäjän maksettavaksi rikemaksu, ovat tämän lain 17 §:n säännökset suosituksia antavaan toimielimeen kuulumisesta ja siihen liittyvästä ilmoitusvelvollisuudesta.

Pykälän 2 momentissa luetellaan ne tämän lain säännökset, joiden laiminlyönnistä tai rikkomisesta määrätään joukkorahoituksen välittäjän maksettavaksi Finanssivalvonnasta annetun lain mukainen seuraamusmaksu. Sääntely toteutetaan viittaamalla sijoituspalvelulakiin, jossa sijoituspalveluyrityksen toimintaperiaatteita koskevat keskeiset vaatimukset sisältyvät 7 ja 10 luvun säännöksiin, kuten säännökset eturistiriitojen hallinnasta sijoituspalvelulain 7 luvun 10 §:ssä sekä säännökset kiellosta antaa sijoituspalvelun ja oheispalvelun markkinoinnissa totuudenvastaista tai harhaanjohtavaa tietoa, tiedonantovelvollisuudesta, liiketoimista ja palveluista säilytettävistä tiedoista ja puhelujen talentamisesta 10 luvun 2 §:n 4 momentissa, 5 §:ssä, 9 §:ssä ja 10 §:ssä.

Näiden säännösten rikkominen on omiaan vaarantamaan myös joukkorahoituksen välittäjän asiakkaiden yhteiset edut. Yhdenmukaisesti arvopaperimarkkinalain kanssa on tärkeää myös varmistaa, ettei joukkorahoituksen markkinointi asiakkaille sisällä totuudenvastaista tai harhaanjohtavaa tietoa. Näistä syistä säännösten rikkomisesta olisi säädettävä mahdollisuus määrätä riittävän ankara hallinnollinen seuraamus, jota voidaan käyttää Finanssivalvonnasta annetussa laissa säädettyjen muiden seuraamusten lisäksi. MIFID I:n 51 artikla edellyttää, että direktiivin nojalla annettujen kansallisten säännösten rikkomisesta on voitava määrätä aiheellisia hallinnollisia toimenpiteitä ja hallinnollisia seuraamuksia. EU-valtioiden on varmistettava, että nämä toimenpiteet ovat tehokkaita, oikeasuhtai-

sia ja varoittavia. Seuraamusmaksulla arvioidaan olevan merkittävä yleisestävä vaikutus. Mainitut lain säännökset sisältävät yleensä pääsäännön siitä, miten joukkorahoituksen välittäjän tulee toimia silloin, kun joukkorahoituksen välitystä pidetään sijoituspalveluna.

Lain sisältämän velvollisuuden tarkempi sisältö määritellään usein Finanssivalvonnan määräyksissä. Eräissä tapauksissa MIFID I:n nojalla annetut teknisiä standardeja sisältävät tai muut komission asetukset tai päätökset täydentävät direktiivin perusteella säädettyjä Suomen lain säännöksiä. Toisin kuin sijoituspalvelulain 15 luvun 2 §:n 3 momentissa, joukkorahoituksesta ei kuitenkaan säädetä, että Suomen lain säännöksiä täydentävän tarkemman kansallisen tai EU-normiston rikkomisen johdosta voidaan joukkorahoituksen välittäjälle määrätä myös seuraamusmaksu. Tämä johtuu siitä, että MIFID I:n 3 artikla on soveltamisalaltaan sangen rajattu eikä sen kansallinen täytäntöönpano tuo oikeutta palvelujen tarjontaan eurossa rajan yli EU-valtiosta toiseen. Palveluja saa kuitenkin tarjota Suomesta ulkomaille, jollei sitä ole isäntävaltiossa kielletty tai rajoitettu. Lisäksi joukkorahoituksen piirissä on enimmäkseen pieniä markkinaosapuolia, joihin on tarkoituksenmukaista soveltaa suhteellisuusperiaatetta ottamalla huomioon joukkorahoituksen välittäjän koko, oikeudellinen ja hallinnollinen rakenne sekä toiminnan laatu, laajuus ja riskillisuus.

Pykälän 3 momentin mukaan hallinnollisten seuraamusten määräämisestä, julkistamisesta, täytäntöönpanosta ja käsittelystä markkinaoikeudessa säädetään Finanssivalvonnasta annetun lain 4 luvussa.

Lisäksi on huomattava, että kuluttajille suunnatun laina- ja palkintomuotoisen vastikkeellisen joukkorahoituksen välitystä koskevista hallinnollisista seuraamuksista säädetään jatkossa kuluttajansuojalaissa. Lahjoitusmuotoisen vastikkeettoman joukkorahoituksen välitystä koskevista hallinnollisista seuraamuksista säädetään puolestaan rahankeräyslaissa. Laintasoisia säädösviittauksia ei kuitenkaan ole pidetty tarpeellisina.

16 §. Vahingonkorvausvelvollisuus. Pykälässä säädetään vahingonkorvausvelvollisuudesta ottamalla huomioon osakeyhtiölaissa ja rahoitusmarkkinalainsäädännössä, kuten sijoitusrahastolaissa ja sijoituspalvelulaissa, viime vuosina toteutetut muutokset. Koska joukkorahoitusta voivat välittää useat rahoitusmarkkinoilla toimiluvan tai rekisteröitymisen nojalla rahoituspalveluja tarjoavat Finanssivalvonnan valvottavat ja muut finanssimarkkinoilla toimivat, on tarkoituksenmukaista säätää vahingonkorvausvelvollisuudesta yhdenmukaisesti.

Vanhastaan on ollut voimassa, että laissa säädetty korvausvastuu koskee myös sopimussuhteessa aiheutuneita vahinkoja niin, että henkilö- tai esinevahinkoon liittymätön niin sanottu puhdas varallisuusvahinko tulee korvattavaksi ilman vahingonkorvauslaissa (412/1974) säädettyjä erittäin painavia syitä ja että osakeyhtiölaista poiketen laissa säädetään myös yhtiön aiheuttamien vahinkojen korvaamisesta. Sopimusvastuussa on yleisenä periaatteena, että vahingon aiheuttajan on vastuusta vapautukseen pystyttävä näyttämään, että on toiminut huolellisesti (käännetty todistustaakka).

Pykälän 1 momentissa säädetään joukkorahoituksen välittäjän ja joukkorahoituksen saajan velvollisuudesta korvata aiheuttamansa vahinko. Näiden säännösten sijoittamisella pykälän 1 momenttiin halutaan korostaa, että joukkorahoituksen välityksestä johtuvat vahingonkorvausvaatimukset tulee ensisijaisesti kohdistaa itse joukkorahoituksen välittäjään eikä esimerkiksi sen ylimpään johtoon.

Velvollisuus vahingon korvaamiseen edellyttää, että joukkorahoituksen välittäjä tai joukkorahoituksen saaja on tahallaan tai huolimattomuudesta aiheuttanut asiakkaalleen tai muulle henkilölle vahinkoa tämän lain tai sen nojalla annettujen säännösten vastaisella menettelyllä. Momentti koskee

muun muassa sellaisen vahingon korvaamista, jonka joukkorahoituksen välittäjä tai joukkorahoituksen saaja on aiheuttanut yrityksen asiakkaalle. Vahingonkorvausvelvollisuus syntyy siitä riippumatta, voidaanko joukkorahoituksen välittäjän organisaatiosta yksilöidä moitittavasti toiminut henkilö vai ei.

Tuottamusedellytykseen liittyy olennaisesti kysymys tuottamusta koskevan todistustaakan jaosta. Kysymystä 1 momentissa tarkoitettua tuottamusta koskevan todistustaakan jaosta ei ole perusteltua pyrkiä ratkaisemaan nimenomaisella säännöksellä, vaan se voi vastaisuudessaakin jäädä määräytymään oikeuskäytännössä asiaa koskevien yleisten periaatteiden ja kunkin vahinkotilanteen olosuhteiden mukaan. Vaikka joukkorahoituksen välittäjän hallituksen jäsen ja toimitusjohtaja ovat 2 momentin mukaisesti tuottamusolettaman piirissä, mutta joukkorahoituksen välittäjä ei ole, tämä ei tarkoita sitä, että näyttötaakka 1 momentin mukaisen tuottamuksen olemassaolosta aina on korvausta vaativalla ja vahinkoa kärsineellä osapuolella. Joukkorahoituksen välittäjälle nimenomaisesti säädettyjä velvollisuuksia koskevan yksityiskohtaisen sääntelyn rikkominen johtaa käytännössä usein tuottamusta koskevan käännetyn todistustaakan soveltamiseen.

Osakeyhtiölain 22 luvun 1 §:ssä säädetään osakeyhtiön hallituksen jäsenen ja toimitusjohtajan vahingonkorvausvelvollisuudesta. Näitä säännöksiä sovelletaan myös joukkorahoituksen välittäjiin, jotka ovat useimmiten osakeyhtiöitä tai eurooppayhtiöitä ja ne voivat olla myös avoimia yhtiöitä, kommandiittiyhtiöitä ja eurooppaosuuskuntia. Esimerkiksi korvausvelvollisuus yhtiöjärjestyksen vastaisesti toimimalla aiheutetusta vahingosta määräytyy osakeyhtiölain mukaan. Pykälän 2 momentissa täydennetään joukkorahoituksen välittäjän hallituksen jäsenen ja toimitusjohtajan vahingonkorvausvelvollisuutta koskemaan myös vahinkoja, jotka on aiheutettu rikkomalla tämän lain tai sen nojalla annettuja säännöksiä.

Hallituksen jäsenen ja toimitusjohtajan vahingonkorvausvelvollisuus edellyttää seuraavien seikkojen olemassaoloa: (i) joukkorahoituksen välittäjälle, osakkeenomistajalle, yhtiömiehelle, jäsenelle tai muulle henkilölle on aiheutunut vahinkoa, (ii) vahinkoa on aiheutettu hallituksen jäsenen tai toimitusjohtajan tehtävässä, (iii) vahinkoa on aiheutettu tahallaan tai tuottamuksesta, (iv) vahinkoa on aiheutettu rikkomalla tämän lain tai sen nojalla annettuja säännöksiä, ja (v) teon tai laiminlyönnin ja vahingon välillä on syy-yhteys.

Pykälän 2 momentin toisen virkkeen mukaan vahinko katsotaan aiheutetuksi huolimattomuudesta, jollei menettelystä vastuussa oleva osoita menelleensä huolellisesti (käännetty todistustaakka). Tuottamusolettama on nykyiseen rahoitusmarkkinalainsäädäntöön verrattavaa sääntelyä. Vastaavan tyyppisestä tuottamusolettamasta on säädetty muun muassa sijoituspalvelulain 16 luvun 1 §:ssä. Momentti ei sisällä hallituksen jäsenille tai toimitusjohtajalle velvollisuutta korvata tämän lain nojalla annettujen säännösten rikkomisesta aiheutunutta vahinkoa. Vastuuvakuutus on joukkorahoituksen välittäjälle vapaaehtoinen.

Joukkorahoituksen välityksessä on siviilioikeudellisesti kysymys komissiosta, jossa luoton tai muun rahoituksen välittäjä (komissionsaaja) ostaa, myy tai välittää esimerkiksi arvopapereita sijoittajan (komissionantajan) lukuun. Komissionsaaja sitä vastoin tulee itse oikeutetuksi ja velvoitetuksi päättämänsä oikeustoimen perusteella. Komissionsaaja toimii usein pelkästään omissa nimissään paljastamatta sopimuskumppanilleen, kuka toimeksiannon on tehnyt. Näistä syistä oikeussuhdetta nimitetään välilliseksi edustukseksi. Sopimuksen osapuolia ovat komissionsaaja ja tämän sopimuskumppani, jolloin omaisuutta joko ostetaan, myydään tai välitetään päämiehen lukuun. Välihenkilön kanssa sopimuksia tekevä ei välttämättä tiedä sitä, että kyseinen henkilö toimii päämiehensä välillisenä edustajana. Kysymys on siten eräänlaisesta pelkistetystä yhden palveluntarjoajan ylläpitämästä

markkinapaikasta, joka kuitenkin ei ole sijoituspalvelulain 1 luvun 11 §:n 8 kohdassa tarkoitettu monenkeskinen kaupankäyntijärjestelmä (MTF). Koska komissiota koskevat oikeusperiaatteet perustuvat Suomessa paljolti oikeuskirjallisuuteen eikä komissiosta ole säädetty lailla, käännetty todistustaakka selkeyttää sääntelemättömiin siviilioikeudellisiin oikeussuhteisiin liittyviä vastuita. Näistä syistä tavanomaisen rahoitusmarkkinoilla sovellettavan vahingonkorvausvastuun sääntely laissa on riittävää.

Pykälän 3 momentissa säädetään joukkorahoituksen välittäjän ja joukkorahoituksen saajan osakkeenomistajan, yhtiömiehen ja jäsenen vahingonkorvausvelvollisuudesta pääosin osakeyhtiölakia ja sijoituspalvelulakia vastaavalla tavalla sekä ottamalla huomioon 2 momentin mukaiset hallituksen jäsenen ja toimitusjohtajan vahingonkorvausvelvollisuuden rajoitukset. Osakkeenomistaja, yhtiömies ja jäsen ovat velvollisia korvaamaan vahingon, jonka he ovat myötävaikuttamalla tämän lain tai sen nojalla annettujen säännösten rikkomiseen tahallaan tai huolimattomuudesta aiheuttaneet joukkorahoituksen välittäjälle, joukkorahoituksen saajalle, toiselle osakkeenomistajalle, jäsenelle, yhtiömiehelle tai muulle henkilölle. Momentin soveltaminen edellyttää, että vahinkoa on aiheutettu nimenomaan osakkeenomistajan tai jäsenen ominaisuudessa eli käyttämällä osakkeenomistajan, yhtiömiehen tai jäsenen oikeuksia. Jos esimerkiksi työntekijä, joka omistaa joukkorahoituksen välittäjän tai joukkorahoituksen saajan osakkeita, on aiheuttanut vahinkoa työntekijän ominaisuudessa, kyse ei ole 3 momentin soveltamisesta.

Pykälän 4 momentti koskee tilintarkastajan vahingonkorvausvastuuta, josta säädetään vuoden 2016 alussa voimaan tulevan uuden tilintarkastuslain (/20) 10 luvun 3 §:ssä.

Pykälän 5 momentissa viitataan vahingonkorvauslain säännöksiin. Osakeyhtiölain tavoin vahingonkorvauksen sovittelussa noudatetaan vahingonkorvauslain 2 luvun säännöksiä ja korvausvastuun jakaantumisessa kahden tai useamman korvausvelvollisen kesken vahingonkorvauslain 6 luvun säännöksiä.

5 luku. Erinäiset säännökset

16 a §. *Rekisterin tietojen antaminen verkkopalveluna.* Pykälä vasta verotustietojen julkisuudesta ja salassapidosta annetun lain (1346/1999) 20 d §:ää. Rekisterin tietojen antaminen kaikille avoimen tietopalvelun kautta koskee pykälän 1 momentin mukaan 2 luvussa tarkoitettuja rekisteröitymisvelvollisia. Luonnollisen henkilön ja kuolinpesän rekisteritiedot ovat kuitenkin salassa pidettäviä. Tietojen luovutus järjestetään sähköisen asiointipalvelun kautta, josta palvelun käyttäjä saa yritys- ja yhteisötunnuksella yksilöimäänsä rekisteröitymisvelvollista koskevat tiedot. Tietoja ei ole saatavissa Finanssivalvonnasta muuta kanavaa käyttäen, jollei muualla erikseen toisin säädetä. Salassa pidettäviä luonnollisia henkilöitä ja kuolinpesiä koskevia rekisteritietoja voidaan antaa myös muussa laissa säädetyn tiedonsaantioikeuden nojalla.

Tietojen haku on järjestettävä siten, että tietoja voi hakea vain yksittäisinä hakuina. Lisäksi tietojen hakumahdollisuutta rajoitetaan siten, että sama hakija voi vuorokauden aikana hakea tietoja vain rajallisesta määrästä rekisteröitymisvelvollisia.

Pykälän 2 momenttiin sisältyisi säännös sen selventämiseksi, että 1 momentissa tarkoitettuja tietoja ei voida merkitä luottotietorekisteriin luottotietolain (527/2007) 21 §:n 2 kohdan nojalla. Lainkohdan mukaan yrityksen perustietoina saa luottotietorekisteriin ilman yrityksen suostumusta tallettaa muun ohessa yrityksen taloudellista asemaa yleisesti kuvaavat viranomaisten julkisista rekistereistä tai muista julkisista lähteistä saatavat tiedot. Ilman nimenomaista säännöstä voi syntyä epäselvyyttä

siitä, voidaanko rekisteritieto merkitä luottotietorekisteriin viimeksi mainitun lainkohdan nojalla rekisteröitymisvelvollisen perustietona, vaikka sen merkitsemiselle luottotietorekisteriin varsinaisena maksuhäiriötietona ei ole laillista edellytystä.

17 §. Itsesääntely. Pykälässä säädetään joukkorahoituksen välittäjiä koskevasta itsesääntelystä. Säännöksen esikuvia ovat arvopaperimarkkinalain 11 luvun 28 § ja vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 6 luvun 7 §. Säännös liittyy pyrkimykseen pitää joukkorahoitusta koskeva sääntely kevyenä. Sanaa "toimielin" käytetään pykälässä yleisterminä, joka ei rajaa organisoitumisen muotoa. Toimielin voi esimerkiksi olla yhdistys tai se voidaan perustaa sopimuksella. Joukkorahoituksen välityksessä noudatettavien hyvien menettelytapojen ohjeistaminen aidon itsesääntelyn keinoin ei edellytä yhdistyksen perustamista eikä siten joukkorahoituksen välittäjän pakkojäsenyyttä nimenomaisesti yhdistyksessä. Kuuluminen toimielimeen voi tapahtua joko olemalla toimielimen jäsen, olemalla jäsenenä yhdistyksessä, joka on toimielimen jäsen, olemalla sopimussuhteessa jäsenen taikka muutoin sitoutumalla toimielimen toimintaan tai noudattamaan sen antamia suosituksia. Joukkorahoituksen välittäjällä on siten valinnan mahdollisuus eikä sen ole välttämättä liityttävä minkään uuden tai nimenomaisen toimielimen jäseneksi. Säännös ei myöskään edellytä uusien toimielimien perustamista. Muunlainen sitoutuminen tai välillinen kuuluminen toimielimeen on aito vaihtoehto ja joukkorahoituksen välittäjällä on mahdollisuus valintansa mukaan olla suoraan liitymättä toimielimeen. Tällaisen valinnan tehdessään joukkorahoituksen välittäjä kuitenkin hyväksyy, että se ei voi suoraan vaikuttaa toimielimessä mahdollisesti tehtyihin ratkaisuihin.

Toimielimet voivat olla joukkorahoituksen välittäjien katto- tai edunvalvontajärjestöjä tai ne voivat toimia niiden yhteydessä. Toimielimiä voi olla useita. Tärkeää on, että toimielin täyttää riippumattomuuden, pitkäjänteisyyden, organisoitumisen, osallistujien monipuolisuuden ja päätöksentekokyvyn edellytykset, jotta se voi uskottavasti ylläpitää ja kehittää joukkorahoitusta koskevia suosituksia. Lain voimaantulon jälkeen voidaan perustaa tarpeen mukaan uusia toimielimiä. Sellaistenkin joukkorahoituksen välittäjien, jotka eivät kuulu pykälässä tarkoitettuun toimielimeen, tulee noudattaa tällaisen, alan toimijoita laajasti edustavan toimielimen antamia suosituksia. On myös mahdollista, että joukkorahoituksen välittäjän toimintaa ohjaavat kahden tai useamman eri toimielimen suositukset. Suosituksen noudattaminen ei lakimääräisten velvollisuuksien noudattamista lukuun ottamatta ole viranomaisvalvonnan piirissä.

Pyrkimys edistää itsesääntelyä, joka mukautuu kotimaisten joukkorahoitusmarkkinoiden tarpeisiin ja kehitykseen, toimii luotettavasti ja on sopusoinnussa viranomaissääntelyn sekä valvonnan toimivuuden kanssa, on olennainen tapa vastata eurooppalaisen sääntelyn hajautumiseen. Vastuullinen itsesääntely heijastaa erityisesti joukkorahoituksen välityksen luotettavuutta ja läpinäkyvyyttä. Sääntelyllä myös tuetaan kansallisen kyselyn tuloksissa (*Raportti joukkorahoituskyselystä — Joukkorahoitus on tehokas, nopea ja joustava rahoitustapa*) esille tullutta näkemystä, jonka mukaan alan toimijoiden tulisi joukkorahoituksen vakaan kehityksen turvaamiseksi kehittää toimialan itsesääntelyä ja hyviä käytäntöjä.

Pykälän 1 momentin mukaan joukkorahoituksen välittäjän on suoraan tai välillisesti kuuluttava riippumattomaan, alan toimijoita laajasti edustavaan Suomessa perustettuun toimielimeen, joka on antanut suosituksen joukkorahoituksen välitystä koskevan avoimuuden ja läpinäkyvyyden edistämiseksi, tai sen on sitouduttava noudattamaan kyseisen toimielimen antamia suosituksia tai julkistettava perustelut sille, miksei ole niihin sitoutunut (engl. *comply or explain*). Avoimuuden ja läpinäkyvyyden edistäminen on toimialalle itselleen luontevasti soveltuva kehityskohde, josta ei ole välittömässä näköpiirissä tarkempaa virallissääntelyä. Säännöksessä käytetään ilmaisua ”on antanut” sen vuoksi, että toimielimeen kuulumisesta tai suosituksen noudattamisesta ilmoittamiseen 22 §:n 4

momentissa lain voimaantulosta lukien varatun puolen vuoden siirtymäajan kuluessa joukkorahoituksen välittäjän on ilmoitettava Finanssivalvonnalle, mihin toimielimeen joukkorahoituksen välittäjä kuuluu tai minkä toimielimen antamia suosituksia se noudattaa.

Selvyyden vuoksi pykälän 2 momentissa säädetään 1 momentissa tarkoitetun tai siihen rinnastettavan toimielimen mahdollisuudesta antaa myös muita kuin avoimuutta tai läpinäkyvyyttä koskevia suosituksia koko lain soveltamisalalla. Toimielin voi antaa hyvien käytäntöjen noudattamisen edistämiseksi myös muita kuin 1 momentissa tarkoitettuja tämän lain soveltamisalaa koskevia suosituksia.

Pykälän 3 momentin mukaan joukkorahoituksen välittäjän on ilmoitettava Finanssivalvonnalle, mihin 1 ja 2 momentissa tarkoitettuun toimielimeen se kuuluu tai minkä toimielimen tai toimielinten antamia suosituksia se noudattaa. Finanssivalvonnan pyynnöstä toimielimen on toimitettava Finanssivalvonnalle sääntönsä ja muut Finanssivalvonnan pyytämät valvonnan kannalta tarpeelliset tiedot toimielimestä.

Pykälän 4 momentin mukaan suositukseen perustuva tai muu sopimusehto, jolla poiketaan tämän lain säännöksistä asiakkaan tai lainanottajan vahingoksi, on mitätön. Säännös vastaa avoimesta yhtiöstä ja kommandiitti-yhtiöstä annetun lain 5 luvun 2 §:ssä säädettyä yhtiösopimuksen irtisanomisoikeuden rajoittamista koskevan sopimusehdon tehottomuutta sekä luottolaitostoiminnasta annetun lain 15 luvun 10 §:ssä säädettyä kuittauksen mitättömyyttä. Molemmat mainitut säännökset suojaavat sopimuksen heikompaa osapuolta ja merkitsevät lain pakottavuutta suhteessa itsesääntelyyn.

18 §. Salassapitovelvollisuus. Pykälässä säädetään salassapitovelvollisuudesta tavalla, joka vastaa sijoituspalveluyritysten, vaihtoehtorahastojen hoitajien ja luottolaitosten toimielinten jäsenten tai toimeksiantoa suorittavien velvollisuutta olla ilmaiseematta tietoja asiakkaansa taloudellisesta asemasta tai liike- ja ammattisalaisuutta. Pykälässä mainittujen tahojen salassapitovelvollisuuden suojan kohteena ovat joukkorahoitukseen sijoittavat tai sijoittamista harkitsevat sekä ne, jotka ovat asiakassuhteessa joukkorahoituksen välittäjään.

19 §. Muutoksenhaku. Pykälän 1 momentin viittaussäännöksen mukaan Finanssivalvonnan tekemästä päätöksestä voi valittaa siten kuin hallintolainkäyttölaissa (586/1996) ja Finanssivalvonnasta annetun lain 73 §:ssä säädetään. Pykälän 2 momentin mukaan Finanssivalvonnan päätöstä rekisteristä poistamisesta on muutoksenhausta huolimatta noudatettava, jollei valitusviranomainen toisin määrää. Rekisteristä poistaminen perustuu yleensä siihen, ettei joukkorahoituksen välittäjä enää täytä rekisteröinnin edellytyksiä tai siihen, että se on jatkuvasti ja vakavasti menetellyt lainvastaisesti. Tämän vuoksi ei ole asianmukaista, että se voi jatkaa joukkorahoituksen välitystä usein pitkäänkin kestävästä valitusprosessin ajan. Sijoittajien oikeusturvan voidaan katsoa edellyttävän, että rekisteristä poistamista koskeva päätös pannaan viivytyksettä täytäntöön.

20 §. Asetuksenantovaltuus. Pykälässä säädetään joukkorahoituksen saajan tiedonantovelvollisuutta koskevasta asetuksenantovaltuudesta. Valtiovarainministeriön asetuksella voidaan antaa tarkemmat säännökset joukkorahoituksen saajan velvollisuudesta julkaista 11 §:n 2 momentissa tarkoitetut oikeat ja riittävät tiedot, kun esitedirektiiviä ei sovelleta tarjoukseen. Asetuksella voidaan lisäksi antaa tarkemmat säännökset joukkorahoituksen saajan velvollisuudesta julkaista 11 §:ssä tarkoitettujen oikeiden ja riittävien tietojen rakenne ja sisältö laskettuna 12 kuukauden ajalta, vastikkeeltaan ETA-alueella yhteensä alle 5 miljoonan euron, mutta vähintään 3,5 miljoonan euron suuruudesta tarjouksesta.

Asetuksen tarkoitus on määritellä 11 §:n 2 momentissa tarkoitettut oikeat ja riittävät tiedot siten, että ne voivat olla vähäisemmät ja yksinkertaisemmin toteutettavissa kuin nykyiset vaatimukset kansallisen esitteen sisällöstä. Tämän vuoksi on tarpeen säätää joukkorahoitusta koskevasta tiedonantovelvollisuudesta arvopaperimarkkinalain vaatimuksista erillään. Sen sijaan Finanssivalvonnalle ei ole tarpeen osoittaa laajempaa määräystenantovaltuutta, koska laina- tai sijoitusmuotoista joukkorahoitusta ei kaikissa tilanteissa koske MIFID I eikä MIFID II eikä sellaisenaan muukaan EU-sääntely, kuten komission antamat delegoidut säädökset, joiden vuoksi määräystenantovaltuus on yleensä ollut tarpeen. Jos laina- tai sijoitusmuotoista joukkorahoitusta harjoitetaan luottolaitoksen, maksulaitoksen, rahastoyhtiön, sijoituspalveluyrityksen tai vaihtoehtorahastojen hoitajan toimiluvan nojalla, noudatetaan soveltuvin osin siihen liittyviä Finanssivalvonnan määräyksiä ja ohjeita.

21 §. Finanssivalvonnan määräystenantovaltuudet. Finanssivalvonta voi antaa tarkempia määräyksiä siitä, miten 8 §:ssä tarkoitettun rekisteristä poistamisen yhteydessä toiminnan lopettamisen tulee tapahtua. Määräyksiä voi olla tarpeen antaa esimerkiksi silloin, kun joukkorahoituksen välittäjä on asetettu konkurssiin tai kun välittäjä on poistettu rekisteristä lainvastaisuuksien vuoksi. Momentin tavoitteena on lähinnä sijoittajien aseman turvaaminen.

22 §. Siirtymäsäännökset. Pykälässä säädetään siirtymäsäännöksistä. Pykälän 1 momentin mukaan joukkorahoituksen välittäjän on jätettävä hakemus rekisteröitymisestä viimeistään kolmen kuukauden kuluttua tämän lain voimaantulosta.

Pykälän 2 momentin mukaan se, joka tämän lain voimaan tullessa harjoittaa tämän lain mukaan rekisteröintiä edellyttävää toimintaa, saa jatkaa toimintaansa siihen saakka, kunnes päätös rekisteriin merkitsemisestä tai sen epäamisestä on tehty. Edellytyksenä toiminnan jatkamiselle kuitenkin on, että 4 §:n mukainen rekisteri-ilmoitus on tehty kolmen kuukauden kuluessa lain voimaantulosta. Säännöksen tarkoituksena on varata joukkorahoituksen välittäjille riittävä aika huolehtia rekisteröinnistä ilman, että toimintaa tarvitse keskeyttää.

Pykälän 3 momentin mukaan Finanssivalvonta voi ottaa rekisteri-ilmoituksen käsiteltäväksi ennen tämän lain voimaantuloa ja ilmoituksen tekijä voidaan rekisteröidä joukkorahoituksen välittäjien rekisteriin tämän lain tullessa voimaan. Säännöksellä pyritään välttämään rekisteri-ilmoitusten ruuhkautumista lain voimaantuloajankohtaan.

Pykälän 4 momentin mukaan joukkorahoituksen välittäjän on tehtävä Finanssivalvonnalle viimeistään kuuden kuukauden kuluttua tämän lain voimaantulosta ilmoitus siitä, mihin 17 §:n 1 momentissa tarkoitettuun toimielimeen se kuuluu tai mikä toimielin on antanut 17 §:n 1 ja 2 momentissa tarkoitettun suosituksen, jota joukkorahoituksen välittäjä on sitoutunut noudattamaan.

Pykälän 5 momentin mukaan lain 14 ja 15 §:ää sovelletaan kolmen kuukauden kuluttua lain voimaantulosta ja 17 §:ää kuuden kuukauden kuluttua lain voimaantulosta. Tarkoitus on ryhtyä soveltamaan säännöksiä hallinnollisista seuraamuksista ja rangaistussäännöksistä vasta siirtymäajan päätyttyä.

1.2 Laki sijoituspalvelulain muuttamisesta

1 luku. Yleiset säännökset

2 §. Poikkeukset lain soveltamisalasta. Pykälään 2 momentin uuden 7 kohdan mukaan laki ei koske joukkorahoituslaissa tarkoitettua joukkorahoituksen välittäjää. Rajaus liittyy MIFID I:n EU-

valtioille valinnaisen 3 artiklan täytäntöönpanoon. Kyseinen artikla sisältää MIFID I:n soveltamisalaan liittyvät EU-valtioille valinnaiset poikkeukset, jotka pannaan täytäntöön joukkorahoituksen sääntelemiseksi Suomessa.

2 luku. Oikeus tarjota sijoituspalvelua

3 a §. *Muiden sijoituskohteiden kuin rahoitusvälineiden tarjoaminen oheispalveluna.* Uuteen pykälään siirretään voimassa olevassa 3 §:n 2 momentissa säädetty muu kuin MIFID I:een perustuva oheispalvelu, millä on tarkoitus selkeyttää eroa MIFID I:een perustuvien ja kansalliseen harkintaan kuuluvien säännösten välillä.

Pykälässä tarkoitettu sijoituspalveluyritys, jonka toimilupaan sisältyy oikeus tarjota toimeksiannon välittämistä tai toteuttamista, omaisuudenhoitoa tai sijoitusneuvontaa, saa voimassa olevan lain mukaan tarjota myös muuta sijoituskohdetta kuin rahoitusvälinettä koskevaa toimiluvan mukaista palvelua, sekä tätä sijoituskohdetta koskevaa sijoitus- ja rahoitusneuvontaa.

Tällaisia muita sijoituskohteita kuin rahoitusvälineitä ovat muut kuin arvopaperimarkkina-alaissa tarkoitettut arvopaperit, kuten velkakirjalain 3 luvussa tarkoitettut tavalliset velkakirjat, osakeyhtiölaissa (624/2006) tarkoitettut yksityisen osakeyhtiön osakkeet silloin, kun ne eivät ole oikeuksiltaan samansisältöisiä sekä laissa avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä tarkoitettut kommandiittiyhtiön yhtiöosuudet. Myös joukkorahoituksella kerättävät varat voivat olla muita kuin arvopapereita. Muu sijoituskohde on kansallinen käsite eikä sellaisenaan sisälly MIFID I:n mukaisiin rahoitusvälineisiin eikä näin ole myöskään MIFID I:n soveltamisalan piirissä. Kansallinen ratkaisu on kuitenkin, muun muassa asianmukaisten menettelytapojen noudattamisen varmistamiseksi, ulottaa oheispalveluja koskeva sääntely myös muuhun sijoituskohteeseen. Muu sijoituskohde voi myös sisältää esimerkiksi erilaisia lainaratkaisuja, kapitalisaatiosopimuksia ja taide-esineitä. Asiakkaan sijoitussalkussa voi lisäksi jo voimassa olevan lain mukaan olla esimerkiksi sijoitussidonnaisia henkivakuutuksia tai kiinteistöjä osana sijoituspalveluyrityksen hoidossa olevaa varallisuutta. Sijoitussidonnaisia henkivakuutuksia koskeva neuvonta voi voimassa olevan lain mukaan koskea tietojen antamista siten kuin vakuutusedustuksesta annetun lain 1 §:n 3 momentissa säädetään. Sijoituspalveluyritys ei kuitenkaan voi tarjota vakuutuksiin liittyviä palveluja. Estettä ei ole toisaalta sille, että sijoituspalveluyritys myös toimii vakuutusedustuksesta annetussa laissa tarkoitettuna vakuutusmeklarina taikka asiamiehenä.

Pykälää täsmentävän muutoksen mukaan sijoituspalveluyritys, jonka toimilupaan sisältyy oikeus tarjota toimeksiantojen välittämistä tai toteuttamista, omaisuudenhoitoa taikka sijoitusneuvontaa, saa tarjota myös muuta sijoituskohdetta kuin rahoitusvälinettä koskevaa palvelua sekä tätä sijoituskohdetta koskevaa sijoitus- ja rahoitusneuvontaa. Vakiintuneesti on katsottu, että emissionmyynti, jossa sijoituspalveluyritys ottaa esimerkiksi osakeannin yhteydessä vastaan merkintöjä asiakkailtaan tai yleisöltä ja välittää ne eteenpäin osakeannin järjestävälle sijoituspalveluyritykselle tai luottolaitokselle, on tässä tarkoitettua toimeksiantojen välittämistä (HE 43/2007 vp, 1 luvun 5 §:n 1 kohdan perustelut). MIFID I:n 20. johdantokappaleen mukaan: ”Tätä direktiiviä sovellettaessa toimeksiantojen vastaanottamiseen ja välittämiseen olisi kuuluttava myös kahden tai useamman sijoittajan saattaminen yhteen niin, että näiden välillä on mahdollista toteuttaa liiketoimi.” Myös joukkorahoituksen välitys voidaan järjestää siten, että kysymys on toimeksiannon välittämisestä ja vastaanottamisesta, kuten myös ESMA:n lausunnossa ja neuvossa todetaan (ESMA/2014/1378 ja ESMA/2014/1560, 18.12.2014).

Jos sijoituspalveluyrityksen toimilupaan sisältyy oikeus tarjota rahoitusvälineiden säilyttämistä, se saa tarjota myös muuta sijoituskohdetta kuin rahoitusvälinettä koskevaa toimiluvan mukaista sijoituspalvelua.

5 §. Asetuksenantovaltuus. Pykälän mukaan valtiovarainministeriön asetuksella voidaan antaa tarkemmat säännökset siitä, mitä sijoituskohteita on pidettävä 3 a §:ssä tarkoitettuina muina sijoituskohteina.

6 luku. Sijoituspalvelun tarjoamisen taloudelliset toimintaedellytykset ja talouden vakauden valvonta

1 §. Vähimmäispääoma. Pykälän 2 momenttia täsmentävän muutoksen mukaan sellaisen sijoituspalveluyrityksen, jolla on hallussaan asiakasvaroja ja joka tarjoaa sijoituspalveluna vain toimeksiantojen välittämistä, toimeksiantojen toteuttamista tai omaisuudenhoitoa, osakepääoman on oltava vähintään 125 000 euroa. Tällainen sijoituspalveluyritys ei saa harjoittaa sijoituspalveluna kaupankäyntiä omaan lukuun tai liikkeeseenlaskun takaamista. Muutoksella korjataan sijoituspalveluyrityksistä annettua lakia (579/1996) säädettäessä syntynyt ja sittemmin myöhempiä vastaavia lakeja säädettäessä toistunut viittaustekninen ilmaisuvirhe, jonka perusteella liikkeeseenlaskun takaamista koskeva pääomavaatimus on tullut sovellettavaksi liikkeeseenlaskun järjestämiseen. Muutos merkitsee, että liikkeeseenlaskun järjestämistä sijoituspalveluna tarjoavan sijoituspalveluyrityksen pääomavaatimus on 50 000 euroa, jos sillä ei ole hallussaan asiakasvaroja. Muutos perustuu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviin 2013/36/EU oikeudesta harjoittaa luottolaitostoimintaa ja luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvalvonnasta, direktiivin 2002/87/EY muuttamisesta sekä direktiivien 2006/48/EY ja 2006/49/EY kumoamisesta (jäljempänä *CRD IV –direktiivi*) 29 artiklan 1 kohtaan.

11 luku. Sijoittajien korvausrahasto

2 §. Korvausrahaston säännöt. Pykälän 2 momenttia täsmentävän muutoksen mukaan sijoittajien korvausrahaston säännöissä tulee olla täydentävät määräykset myös siitä, miten joukkorahoitusta sijoituspalveluna tarjoavien kannatusmaksussa otetaan huomioon palvelun tarjoajan oikeudellinen ja hallinnollinen rakenne sekä toiminnan laatu, laajuus ja riskillisuus (suhteellisuusperiaate). Muutoksella pyritään varmistamaan se, että joukkorahoituksen erityispiirteet tulevat otetuiksi huomioon.

1.3 Laki rahankeräyslain 2 §:n muuttamisesta

2 §. Lain soveltamisala. Pykälän 2 momentin 7 kohtaan sanamuotoa teknisesti täsmentävän muutoksen mukaan rahankeräyslakia ei sovelleta vastikkeelliseen joukkorahoitukseen eikä joukkorahoituksen välitykseen siten kuin niistä säädetään joukkorahoituslaissa. Rahankeräys on rahankeräyslain 3 §:n 1 momentin mukaan toimintaa, jossa yleisöön vetoamalla kerätään vastikkeetta rahaa. Vaikka laina- ja sijoitusmuotoinen joukkorahoitus ovat vastikkeellista toimintaa ja siten käsitteellisesti erotettavissa rahankeräyksestä, käytännössä esiintyneiden tulkintaepäselvyyksien ja –erimielisyyksien vuoksi on tarpeen selventää rahankeräyksen ja joukkorahoituksen välistä suhdetta myös rahankeräyslaissa.

1.4 Laki Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta

1 luku. Yleiset säännökset

5 §. *Muut finanssimarkkinoilla toimivat.* Pykälän uuden 27 kohdan mukaan joukkorahoituslaissa tarkoitetut joukkorahoituksen saaja ja joukkorahoituksen välittäjä lisätään muiden finanssimarkkinoilla toimivien luetteloon.

4 luku. Hallinnolliset seuraamukset

38 §. *Rikemaksu.* Pykälän 1 momentin 2 kohtaa täydennetään maininnalla rikemaksun määräämisestä sille, joka tahallaan tai huolimattomuudesta laiminlyö tai rikkoo joukkorahoituslain 15 §:n 1 momentissa tarkoitettuja säännöksiä. Momentin 1 kohta soveltuu joukkorahoituksen välittäjään nykyisessä muodossaan eikä sitä ole tarvetta muuttaa.

40 §. *Seuraamusmaksu.* Pykälän 1 momenttia täydennetään maininnalla seuraamusmaksun määräämisestä sille, joka tahallaan tai huolimattomuudesta laiminlyö tai rikkoo joukkorahoituslain 15 §:n 2 momentissa tarkoitettuja säännöksiä.

6 luku. Ulkomaisten valvottavien ja niiden Suomessa olevien sivuliikkeiden valvonta ja yhteistyö ulkomaan valvontaviranomaisten kanssa

50 f §. *Toiminta vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista annetussa direktiivissä ja siihen liittyvissä Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksissa tarkoitettuna toimivaltaisena viranomaisena.* Pykälään lisätään uusi 4 momentti, jonka mukaan Finanssivalvonta toimii eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista annetun ELTIF-asetuksen 3 artiklassa tarkoitettuna toimivaltaisena viranomaisena.

1.5 Laki Finanssivalvonnan valvontamaksusta annetun lain 6 §:n muuttamisesta

6 §. *Muun maksuvelvollisen perusmaksu.* Pykälää täydennetään yhdellä uudella muulla perusmaksun maksuvelvollisella, joukkorahoituksen välittäjällä. Perusmaksun määrä pohjautuu pykälässä nykyisin olevaan rekisteröitymisvelvollista vaihtoehtorahastojen hoitajaa koskevaan sääntelyyn, jonka mukaisesti perusmaksu Finanssivalvontaan joukkorahoituksen välittäjälle on 1 000 euroa.

1.6 Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain muuttamisesta

1 luku. Yleiset säännökset

6 §. *Suhde muuhun lainsäädäntöön.* Pykälään lisätään uusi 7 momentti, jonka mukaan eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista säädetään ELTIF-asetuksessa.

2 luku. Määritelmät

1 §. *Vaihtoehtorahasto.* Pykälään lisätään selvyiden vuoksi uusi 2 momentti, jonka mukaan sijoitusrahastolaissa ja joukkorahoituslaissa säädetyin edellytyksin vaihtoehtorahastolla tarkoitetaan myös yhteisöä tai muuta yhteistä sijoittamista ja joukkorahoituksen välitystä, jossa varoja hankitaan joukkorahoituksella tai luotonvälityksellä tai muutoin yhteisen sijoittamisen tarkoituksessa yhdeltä tai useammalta sijoittajalta ja sijoitetaan määritellyn sijoituspolitiikan mukaisesti sijoittajien eduksi ja jolta ei edellytetä sijoitusrahastodirektiivin 5 artiklassa tarkoitettua lupaa. Säännöksessä tarkoitettu toiminta on esimerkiksi niin sanottuna luotonantorahastona toimimista (engl. *lender fund, loan origination fund*). Luotonantorahasto voi tarjota pk-yritysten jälleenrahoitusta, kuten listaamattomien yritysten velkakirjoja tai yritysten myyntisaamisten rahoittamista. Luotonantorahastojen tarjoa-

minen, jos niitä tarjotaan muille kuin kuluttajille, on äskettäin sallittu vaihtoehtorahastojen hoitajille muun muassa Saksassa. Vaihtoehtorahastot tarjoavat välineen esimerkiksi arvopaperistamiskohteen tarjoamiseksi ammattimaisille sijoittajille, joskin tulkinnat luotonantorahastojen sallittavuudesta ja toimintamuodoista vaihtelevat eri jäsenvaltioissa. Mahdollisuus yhden sijoittajan muodostamaan vaihtoehtorahastoon vastaa puolestaan sijoitusrahastolain 27 §:n 1 momentissa tarkoitettua erikoissijoitusrahastoa ja ESMA:n ohjetta AIFMD:n keskeisistä käsitteistä ESMA/2013/611 (engl. *Guidelines on key concepts of the AIFMD*, 13.8.2013).

5 luku. Rekisteröinti

2 §. *Finanssivalvonnan rekisteri.* Pykälään lisätään uusi 5 kohta, jonka mukaan Finanssivalvonta ylläpitää julkista rekisteriä 1 luvun 6 §:ssä tarkoitetuista eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen hoitajista, joiden ELTIF-asetuksen mukainen kotipaikka on Suomessa.

19 luku. ETA-valtiot

6 §. *Sijoituspalvelun tarjoaminen.* Pykälän 1 ja 3 momentista poistetaan maininnat sijoituspalvelun tarjoamista koskevasta Finanssivalvonnan luvasta. Tämä liittyy MIFID II:n 92 artiklan täytäntöönpanoon, jonka määräpäivä on 3 päivänä heinäkuuta 2015. Finanssivalvonnan lupaa edellytetään kuitenkin oheispalveluista rahoitusvälineiden säilyttämisen tarjoamiselle, koska luvanvaraiseksi sijoituspalveluksi on sijoituspalvelulain 1 luvun 11 §:n 9 kohdassa säädetty rahoitusvälineiden säilyttäminen, joka MIFID I:ssä on oheispalvelu. Sen sijaan muita oheispalveluja, kuten sijoitusneuvontaa, yhteissijoitusyriyten osakkeiden tai osuuksien säilytystä ja hallinnointia sekä rahoitusvälinettä koskevien toimeksiantojen vastaanottamista ja välittämistä, voidaan tarjota ulkomailta Suomeen ilman Finanssivalvonnan lupaa. Tämä vastaa AIFMD:n 6 artiklan 4 kohdan b alakohtaa ja ESMA:n kysymys/vastaus (Q&A) –tiedonantoa (engl. *Questions and Answers. Application of the AIFMD*), jossa on Euroopan unionista tehdyn sopimuksen (SEU) 4 artiklan 3 kohdan vilpittömän yhteistyön periaatteeseen vedoten kehotettu jäsenvaltioiden valvontaviranomaisia soveltamaan MIFID II:n 92 artiklaa jo ennen sen täytäntöönpanopäivää 3 päivänä heinäkuuta 2015 (27.6.2014/ESMA/2014/714, viimeisin päivitys 9.1.2015/ESMA/2015/11).

1.7 Laki sijoitusrahastolain 3 a §:n muuttamisesta

1 luku. Yleiset säännökset

3 a §. Pykälän 2 momenttiin lisätään viittaus ELTIF-asetukseen. Erikoissijoitusrahastoihin, joihin sovelletaan ELTIF-asetusta, sovelletaan sijoitusrahastolakia, jollei ELTIF-asetuksesta muuta johdu.

1.8 Laki panttilainauslaitoksista annetun lain 24 §:n muuttamisesta

24 §. Pykälään ehdotetaan uuden arvopaperimarkkinalain mukaista käsitteellistä täsmennystä, jossa julkinen kaupankäynti korvataan säännellyllä markkinalla. Korjaus liittyy arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistukseen (HE 32/2012 vp), joka tuli voimaan vuoden 2013 alussa.

1.9 Laki maksulaitoslain 3 §:n muuttamisesta

3 §. Pykälään ehdotetaan joukkorahoituslain edellyttämää täsmennystä, jonka mukaisesti pykälän 1 kohtaan lisätään maininta joukkorahoituksen välittäjää koskevasta soveltamisalapoikkeuksesta. Pykälän 1 kohdassa suljetaan maksulaitoslain soveltamisalan ulkopuolelle kauppaedustajista ja myyn-

timiehistä annetussa laissa (417/1992) tarkoitetun kauppaedustajan tai muun vastaavan edustajan päämiehensä puolesta neuvottelemaan tai tekemään tavaraa, palvelua tai muuta hyödykettä koskevaan myynti- tai ostosopimukseen liittyvän maksun välittäminen. Kohdalla on pantu täytäntöön Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2007/64/EY maksupalveluista sisämarkkinoilla, direktiivien 97/7/EY, 2002/65/EY, 2005/60/EY ja 2006/48/EY muuttamisesta ja direktiivin 97/5/EY kumoamisesta (maksupalveludirektiivi) 3 artiklan b alakohta.

Pienimuotoista maksupalvelua voidaan maksulaitoslain 7 §:n 2 momentin nojalla tarjota ilman toimilupaa, jos oikeushenkilön toteuttamien maksutapahtumien yhteismäärä on arviota edeltäneiden 12 kuukauden aikana ollut keskimäärin enintään kolme miljoonaa euroa kuukaudessa. Tällöin maksupalvelun tarjoajan on tehtävä Finanssivalvonnalle maksulaitoslain 8 §:ssä tarkoitettu ilmoitus.

2 Tarkemmat säännökset ja määräykset

2.1 Tarkemmat säännökset

Esityksen 1. lakiehdotuksen 18 §:n mukaan valtiovarainministeriön asetuksella voidaan antaa tarkemmat säännökset joukkorahoituksen saajan velvollisuudesta julkaista 1. lakiehdotuksen 11 §:n 2 momentissa tarkoitetut oikeat ja riittävät tiedot, kun esitedirektiiviä ei sovelleta arvopaperiin tai arvopaperitarjoukseen. Asetuksella voidaan myös antaa tarkemmat säännökset joukkorahoituksen saajan velvollisuudesta julkaista 1. lakiehdotuksen 11 §:ssä tarkoitettujen oikeiden ja riittävien tietojen rakenne ja sisältö laskettuna 12 kuukauden ajalta, vastikkeeltaan ETA-alueella yhteensä alle 5 miljoonan euron, mutta vähintään 3,5 miljoonan euron suuruiseen tarjoukseen sisältyvistä arvopapereista.

Asetuksen tarkoitus on määritellä 1. lakiehdotuksen 11 §:n 2 momentissa tarkoitetut oikeat ja riittävät tiedot siten, että ne voivat olla vähäisemmät ja yksinkertaisemmin toteutettavissa kuin nykyiset vaatimukset kansallisen esitteen sisällöstä. Finanssivalvonnalle ei ehdoteta EU-sääntelyyn liittyvää määräystenantovaltuutta, koska sijoitus- ja lainamuotoista joukkorahoitusta kaikissa tilanteissa ei koske MIFID I, MIFID II tai muukaan EU-sääntely, kuten komission antamat delegoidut säädökset, joiden vuoksi Finanssivalvonnan määräystenantovaltuus on yleensä tarpeen. Jos sijoitus- ja lainamuotoista joukkorahoitusta harjoitetaan jonkin muun toimiluvan kuten luottolaitoksen, maksulaitoksen, rahastoyhtiön, sijoituspalveluyrityksen tai vaihtoehtorahastojen hoitajan toimiluvan nojalla, noudatetaan soveltuvin osin siihen liittyviä Finanssivalvonnan määräyksiä ja ohjeita.

2.2 Tarkemmat määräykset

Esityksen 1. lakiehdotuksen 21 §:n mukaan Finanssivalvonta voi antaa tarkempia määräyksiä siitä, miten lakiehdotuksen 8 §:ssä tarkoitetun rekisteristä poistamisen yhteydessä toiminnan lopettamisen tulee tapahtua.

3 Voimaantulo

Lait on tarkoitettu tulemaan voimaan mahdollisimman pian sen jälkeen kun ne on hyväksytty ja vahvistettu, kuitenkin viimeistään 1 päivänä tammikuuta 2016. Esityksen 6. ja 7. lakiehdotukseen sisältyvät ELTIF-asetuksen edellyttämät kansalliset säännökset on saatettava voimaan päivänä kuuta 2015 ja ja MIFID II:n 92 artiklan vastaavasti 3 päivänä heinäkuuta 2015 mennessä. Esityksen 1. lakiehdotuksen 22 §:n siirtymäsäännökset koskevat rekisteröitymishakemusta ja rekisteröitymistä, niihin liittyviä seuraamuksia sekä itsesääntelyä.

4 Suhde perustuslakiin ja säätämisyjärjestys

Elinkeinovapaus

Perustuslain 18 §:n 1 momentin mukaan jokaisella on oikeus lain mukaan hankkia toimeentulonsa valitsemallaan työllä, ammatilla ja elinkeinolla.

Esityksen 1. lakiehdotuksen 2 luvun mukaan oikeus joukkorahoituksen välitykseen säädetään rekisteröintiä edellyttäväksi elinkeinoksi. Elinkeinotoiminnan harjoittamisen edellytyksenä oleva rekisteröinti merkitsee puuttumista perustuslain 18 §:n 1 momentissa säädettyyn elinkeinovapauteen.

Perustuslakivaliokunta on käsitellyt toimiluvan ja elinkeinovapauden suhdetta muun muassa lausunnoissaan PeVL 33/2005 vp, PeVL 16/2003 vp ja PeVL 67/2002 vp. Valiokunta on pitänyt elinkeinovapautta perustuslain mukaisena pääsääntönä. Elinkeinotoiminnan luvanvaraistamista on pidetty poikkeuksellisesti mahdollisena tärkeiden ja vahvojen yhteiskunnallisten etujen sitä puoltaessa (PeVL 15/2008 vp, PeVL 9/2005 vp ja PeVL 45/2001 vp). Rekisteröitymisvelvollisuus on valtiosääntöoikeudellisesti rinnastettu luvanvaraisuuteen (PeVL 15/2008 vp, PeVL 45/2001 vp ja PeVL 24/2000 vp), minkä vuoksi rekisteröitymisen on katsottu täyttävän myös MIFID II:n 3 artiklan edellytykset luvanvaraisuudesta. Rekisteröinnistä on aina säädettävä lailla, jonka tulee täyttää perusoikeuden rajoittamiselta vaadittavat yleiset edellytykset. Sääntelyn sisällön kannalta perustuslakivaliokunta on pitänyt tärkeänä, että säännökset rekisteröinnin edellytyksistä ja pysyvyydestä antavat riittävän ennustettavuuden viranomaistoiminnasta. Merkitystä on myös sillä, missä määrin viranomaisen toimivaltuudet määräytyvät niin sanotun sidotun harkinnan ja missä määrin tarkoituksenmukaisuusharkinnan mukaisesti (PeVL 15/2008 vp ja PeVL 33/2005 vp).

Joukkorahoituksen välittäjien rekisteröinti on tarpeellista näiden ammattipätevyyden ja luotettavuuden sekä riittävän sijoittajansuojan turvaamiseksi, valvontaviranomaisten valvontatyön helpottamiseksi sekä sen ehkäisemiseksi, ettei toimintaa käytetä rikollisiin tarkoituksiin, kuten rahanpesuun ja terrorismin rahoittamiseen. Joukkorahoituksen välityksen edellytyksenä oleva rekisteröinti on painavan yhteiskunnallisen tarpeen vaatimaa. Rekisteröinnin edellytykset ovat yksityiskohtaisia, täsmällisiä ja tarkkarajaisia, joissa otetaan huomioon laatukriteerit ja luotettavuuskriteerit. Rekisteröintiin ei liity tarkoituksenmukaisuusharkintaa, vaan jokainen rekisteri-ilmoituksen tekijä on merkittävä rekisteriin, jos laissa säädetyt edellytykset täyttyvät. Rekisteröinnin epäämistä koskevaan Finanssivalvonnan päätökseen voi myös hakea muutosta.

Esityksen 1. lakiehdotuksen 8 §:ssä säädetään rekisteristä poistamisen edellytyksistä. Perustuslakivaliokunta on elinkeinotoiminnan sääntelyn yhteydessä vakiintuneesti pitänyt luvan peruuttamista yksilön oikeusasemaan ja oikeussuojaan puuttuvana viranomaistoimena vaikutuksiltaan jyrkempänä kuin haetun luvan epäämistä. Valiokunta on katsonut sääntelyn oikeasuhtaisuuden kannalta välttämättömäksi sitoa luvan peruuttamismahdollisuus vakaviin tai olennaisiin rikkomuksiin tai laiminlyönteihin sekä siihen, että luvanhaltijalle mahdollisesti annetut huomautukset tai varoitukset eivät ole johtaneet toiminnassa esiintyneiden puutteiden korjaamiseen (PeVL 17/2012 vp ja PeVL 43/2013 vp). Nämä vaatimukset on otettu huomioon rekisteröintiä koskevissa säännöksissä.

Rahoitusmarkkinalainsäädännössä on merkittäviä lakiin perustuvia rajoituksia elinkeinovapauteen, joiden tarkoituksena on suojata finanssialan yritysten asiakkaiden etuja sekä turvata rahoitusvakaus ja yleinen luottamus finanssimarkkinoiden toimintaan. Finanssipalveluja tarjoavien yritysten ja finanssipalvelujen perusjärjestelmiä ylläpitävien tahojen on hankittava etukäteen lupa toiminnan har-

joittamiseen. Näin voidaan varmistua siitä, että yrityksellä on jo alusta alkaen riittävät edellytykset lain vaatimukset täyttävään toimintaan. Lisäksi on tärkeää, että yritysten toimintaa sääntelevä lainsäädäntö ja julkinen viranomaisvalvonta turvaavat näiden yleisten tavoitteiden saavuttamista.

Esityksen 1. lakiehdotus on merkittävä paitsi perustuslaissa turvatun elinkeinovapauden myös omaisuudensuojan kannalta etenkin siksi, että hyvin erilaiset olemassa olevat järjestelyt voivat tulla lakiehdotuksen soveltamisalan piiriin. Näitä järjestelyjä tehtäessä sijoittajille tai toiminnan harjoittajille on voinut syntyä perusteltuja odotuksia taloudellisten asioiden järjestämisen oikeustilasta. Järjestelyt voivat koskea esimerkiksi toiminnan järjestämisen muotoa, vastuurakenteita ja sitä, millälaisia kustannuksia tietty järjestely aiheuttaa. Perusteltujen odotusten suoja liittyy varallisuus oikeudellisten oikeustoimien pysyvyyden suojaan (esimerkiksi PeVL 1/2003 vp).

Koska eri osapuolilla on oikeus luottaa sopimussuhteen kannalta olennaisen lainsäädännön pysyvyyteen, ei sopimussuhteista voi säännellä tavalla, joka kohtuuttomasti heikentää osapuolten oikeusasemaa. Tällainen sijoittajansuojan ja elinkeinovapauden näkökulmasta keskeinen heikennys on esimerkiksi se, jos ei ole olemassa keinoa selvittää sinänsä hyväksyttävästi ja oikeasuhteisesti annetun uuden lainsäädännön asettamien velvollisuuksien soveltuvuutta toimintaan, jota harjoittaa tai johon on jo sijoittanut.

Voimassa olevaan lainsäädäntöön pohjautuvalle sääntelylle on siten olemassa tärkeät ja vahvat yhteiskunnalliset syyt. Ehdotettu sääntely myös täyttää perusoikeutta rajoittavalta lailta vaadittavat yleiset edellytykset. Elinkeinovapauden rajoitukset ovat muun muassa täsmällisiä ja tarkkarajaisia.

Muutoksenhaku

Perustuslain 21 §:n 1 momentin mukaan jokaisella on oikeus saada asiansa käsiteltyksi asianmukaisesti ja ilman aiheetonta viivytystä lain mukaan toimivaltaisessa tuomioistuimessa tai muussa viranomaisessa sekä oikeus saada oikeuksiaan ja velvollisuuksiaan koskeva päätös tuomioistuimen tai muun riippumattoman lainkäyttöelimen käsiteltäväksi.

Esityksessä noudatetaan Finanssivalvonnasta annetun lain 73 §:n säännöksiä muutoksenhausta Finanssivalvonnan antamiin päätöksiin. Pääsääntönä on siten, että Finanssivalvonnan antamaan päätökseen haetaan muutosta Helsingin hallinto-oikeudelta. Tätä vastaavat muutoksenhakusäännökset sisältyvät 1. lakiehdotuksen 19 §:ään. Helsingin hallinto-oikeuden antamaan päätökseen haetaan muutosta hallintolainkäyttölain mukaisesti valittamalla korkeimpaan hallinto-oikeuteen, jos valitusviranomainen myöntää muutoksenhakuluvan.

Esitykseen sisältyvät muutoksenhakua koskevat säännökset ovat tarpeellisia ja tarkoituksenmukaisia sekä samalla sopusoinnussa valtiosäännön vaatimusten kanssa.

Finanssivalvonnan toimivaltuudet ja hallinnolliset seuraamukset

Lakiehdotuksiin sisältyy Finanssivalvonnalle annettavia toimivaltuuksia, mutta ne eivät pääosin ole sisällöltään tai luonteeltaan uusia, vaikka kohdistuvat uusien toimijoihin. Finanssivalvonnan yleisistä toimivaltuuksista säädetään Finanssivalvonnasta annetun lain 3 luvussa eikä niitä ehdoteta muutettavaksi.

Ehdotetut toimivaltuudet ovat merkityksellisiä perustuslain 18 §:n 1 momentin mukaisen elinkeinon ja ammatin harjoittamisen vapauden kannalta. Tällaisia valtuuksia ei ole pidetty valtiosäännön kannalta ongelmallisina (PeVL 28/2008 vp ja PeVL 67/2002 vp).

Esityksen 1. lakiehdotuksen 15 §:n säännökset hallinnollisista seuraamuksista sisältävät uusia seuraamuksia. Perustuslakivaliokunnan vakiintuneen tulkinnan mukaan tällaiset rike- ja seuraamusmaksut eivät ole perustuslain 81 §:n mielessä sen paremmin veroja kuin maksujakaan. Rangaistusluonteinen taloudellinen seuraamus on asiallisesti rinnastettavissa rikosoikeudelliseen seuraamukseen, jonka yleisistä perusteista on perustuslain 2 §:n 3 momentin edellyttämällä tavalla säädettävä lailla, koska sen määräämiseen sisältyy merkittävää julkisen vallan käyttöä. Laissa on täsmällisesti ja selkeästi säädettävä maksuvelvollisuuden ja maksun suuruuden perusteista sekä maksuvelvollisen oikeusturvasta samoin kuin lain täytäntöönpanon perusteista. Hallinnolliset seuraamukset ovat rinnastettavissa kilpailulain (948/2011) perusteella määrättäviin hallinnollisiin seuraamuksiin (PeVL 40/2010 vp) ja vastaavat arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistuksessa (PeVL 17/2012 vp) sekä vaihtoehtorahastojen hoitajia koskevassa lainsäädännössä (PeVL 43/2013 vp) voimaan tulleita seuraamuksia.

Sanktiomuotoisten hallinnollisten seuraamusten maksuvelvollisuuden ja suuruuden perusteista sekä maksuvelvollisen oikeusturvasta samoin kuin lain täytäntöönpanon perusteista tulee säätää lailla (PeVL 55/2005 vp ja PeVL 32/2005 vp). Seuraamusmaksun enimmäismäärästä sekä rikemaksun vähimmäis- ja enimmäismäärästä säädetään Finanssivalvonnasta annetussa laissa. Määrättävän rikemaksun ja seuraamusmaksun suuruus perustuu kokonaisarviointiin. Tarkemmat säännökset seuraamusmaksun määräämisestä, rikemaksusta, hallinnollisen seuraamuksen määräämättä jättämisestä, rikemaksun ja seuraamusmaksun täytäntöönpanosta ja palauttamisesta sekä muutoksenhausta sisältyvät Finanssivalvonnasta annettuun lakiin.

Esityksen 1. lakiehdotuksen 15 §:n säännöksissä hallinnollisista seuraamuksista on sovitettu yhteen seuraamusten täsmällisyys ja oikeasuhtaisuus sekä seuraamusten käytön joustavuus ja varoittavuus. Finanssivalvonnalla tulee olla joustavat mahdollisuudet määrätä kussakin lainsäädännön rikkomistai laiminlyöntitapauksessa vallitsevat olosuhteet huomioon ottaen tarkoituksenmukaisin seuraamus. Hallinnolliset seuraamukset mahdollistavat nopean ja tehokkaan puuttumisen rahoitusmarkkinalainsäädännön vastaiseen menettelyyn, mikä tehostaa rahoitusmarkkinoiden julkista valvontaa sekä niiden luotettavuutta ja toimintaa.

Oikeus saada tietoja Finanssivalvonnan rekisteristä

Ehdotetulla 1. lakiehdotuksella luodaan jokaiselle oikeus saada tietoja Finanssivalvonnan ylläpitämästä rekisteristä. Lakiehdotuksella on välittömät liittymäkohdat perustuslaissa säädettyyn yksityiselämän ja henkilötietojen suojaan. Perustuslain 10 §:n 1 momentin mukaan jokaisen yksityiselämä, kunnia ja kotirauha on turvattu. Henkilötietojen suojasta säädetään lainkohdan mukaan tarkemmin lailla. Säännöksen lakiviittaus henkilötietojen suojasta edellyttää lainsäätäjän säätävän tästä oikeudesta, mutta se jättää sääntelyn yksityiskohdat lainsäätäjän harkintaan. Tällainen perusoikeussäännös sitoo lainsäätäjän sisällöllistä harkintaa vähemmän kuin sen tapainen sääntelyvarauksen sisältävä säännös, jossa perusoikeuden todetaan olevan olemassa sen mukaan kuin lailla säädetään. Lainsäätäjän liikkuma-alaa rajoittaa kuitenkin se, että henkilötietojen suoja osittain sisältyy samassa 10 §:n 1 momentissa lähtökohtaisesti suojatun yksityiselämän piiriin.

Perusoikeuksiin puuttumisen sallittavuutta on arvioitava perusoikeuksien yleisten rajoitusedellytysten valossa. Perustuslakivaliokunnan ratkaisukäytännössä on erityistä huomiota kiinnitetty lailla

säättämisen vaatimukseen, rajoituksen täsmällisyys- ja tarkkarajaisuusvaatimukseen, rajoitusperusteiden hyväksyttävyyteen, suhteellisuusvaatimukseen ja oikeusturvavaatimukseen. Esityksessä on päädytty yksityisyyden suojaan liittyvien näkökohtien johdosta nyt ehdotettuun ratkaisuun, joka on perusoikeuksien rajoitusperusteiden hyväksyttävyyden ja suhteellisuusvaatimuksen näkökulmasta ongelmaton. Ehdotuksessa on perustuslakivaliokunnan ratkaisukäytännössään edellyttämällä tarkkuudella myös säädetty luovutettavan tiedon sisällöstä ja luovuttamisesta samoin kuin muista tarvittavista seikoista. Lakiehdotus on henkilötietojen suojaa koskevan perustuslain 10 §:n 1 momentin henkilötietojen ja yksityiselämän suojan kannalta ongelmaton.

Asetuksenanto- ja määräystenantovaltuudet

Perustuslain 80 §:n mukaan tasavallan presidentti, valtioneuvosto ja ministeriö voivat antaa asetuksia perustuslaissa tai muussa laissa säädetyn valtuuden nojalla.

Esityksen 1. lakiehdotuksen 20 §:ään sisältyvällä asetuksenantovaltuudella täsmennetään sijoittajansuojaa edistäviä säännöksiä. Vaikka valtuus ei sellaisenaan perustukaan EU-sääntelyyn, sisällöllisesti se myötäilee esitedirektiiviin perustuvaa arvopaperimarkkinalain 5 luvun 11 §:n mukaista valtuutta. Myöskään 2. lakiehdotuksen 2 luvun 5 §:n asetuksenantovaltuus ei perustu EU-sääntelyyn. Kumpikaan valtuus ei ole valtioneuvoston koko toiminnan kannalta laajakantoinen tai periaatteellisesti tärkeä eikä kuulu usean ministeriön toimialaan, joten sen antaminen voidaan säätää rahoitusmarkkinalainsäädännöstä vastaavan valtiovarainministeriön tehtäväksi.

Perustuslain 80 §:n mukaan myös muu viranomainen voidaan lailla valtuuttaa antamaan oikeussääntöjä määräytystä asioista, jos siihen on sääntelyn kohteeseen liittyviä erityisiä syitä eikä sääntelyn asiallinen merkitys edellytä, että asiasta säädetään lailla tai asetuksella. Tällaisen valtuuden tulee olla soveltamisalaltaan täsmällisesti rajattu.

Esityksen 1. lakiehdotuksen 21 §:ään sisältyy Finanssivalvonnalle valtuus antaa tarkempia määräyksiä siitä, miten joukkorahoituksen välittäjien toiminnan lopettamisen tulee tapahtua rekisteristä poistamisen yhteydessä. Ehdotukset vastaavat eräiden luotonantajien rekisteröinnistä annetun lain 12 §:ää, mikä ei rajoita elinkeinovapautta, kuten edellä on todettu. Määräystenantovaltuuksien kohteena on tarkkaan määriteltä ja rajoitettu joukko Finanssivalvonnasta annetun lain 5 §:ssä tarkoitettuja muita finanssimarkkinoilla toimivia toimijoita. Määräystenantovaltuuksille on tyypillistä, että ne koskevat luonteeltaan lain sisältöä tarkentavaa teknistä tai muutoin yksityiskohtia koskevaa sääntelyä. On siten tarkoituksenmukaista, että Finanssivalvonta antaa nämä tarkemmat määräykset. Perustuslakivaliokunta on pitänyt useassa yhteydessä mahdollisena tällaisen määräystenantovallan osoittamista Finanssivalvonnalle tai sen edeltäjille (PeVL 28/2008 vp, PeVL 17/2004 vp, PeVL 67/2002 vp ja PeVL 12/1996 vp).

Ratkaisusuosituksia antavat toimielimet ja yhdistymisvapaus

Esityksen 1. lakiehdotuksen 17§:n mukaan joukkorahoituksen välittäjien on suoraan tai välillisesti kuuluttava riippumattomaan, alan toimijoita laajasti edustavaan Suomessa perustettuun toimieliimeen, joka on antanut suosituksia avoimuuden ja läpinäkyvyyden edistämiseksi, tai niiden on sitouduttava noudattamaan kyseisen toimielimen antamia, tämän lain mukaisia suosituksia. Toimielin voi antaa näistä kysymyksistä myös lausuntoja. Finanssivalvonnan pyynnöstä joukkorahoituksen välittäjien on myös toimitettava Finanssivalvonnalle toimielimen säännöt ja muut säännösten noudattamisen valvontaa varten tarvittavat Finanssivalvonnan määräämät selvitykset. Joukkorahoituksen välittäjien kuuluminen toimieliimeen tai sitoutuminen noudattamaan toimielimen antamia suosi-

tuksia ei perustu pakkojäsenyyteen eikä siten loukkaa perustuslain 13 §:ssä säädettyä yhdistymisvapautta. Toimielin ei myöskään anna sitovia määräyksiä eikä käytä hallinto-oikeudellista toimivaltaa. Perustuslain 80 § ja 124 § eivät tule siten sovellettaviksi. Toimielintä koskeva sääntely ei näin ollen ole ongelmallista valtiosäännön kannalta.

Edellä esitetyistä syistä lakiehdotukset täyttävät perustuslain asettamat vaatimukset. Hallitus katsoo, että ehdotetut lait voidaan käsitellä tavallisessa lainsäätämisyksessä.

Edellä esitetyn perusteella eduskunnan hyväksyttäväksi annetaan seuraavat lakiehdotukset: