

Suomen Pörssisäätiö
sari.lounasmeri@porssisaatio.fi

Valtiovarainministeriö
valtiovarainministerio@vm.fi
mia.aronen@vm.fi

6.9.2017

Pörssisäätiö / Esiteasetus / VM033:00/2017

Pörssisäätiön lausunto liittyen esitesääntelyn muutoksiin VM033:00/2017

Pörssisäätiö kiittää saamastaan lausuntopyynnöstä. Pörssisäätiö tarkastelee tässä lausunnossa esitesääntelyn muutosten vaikutusta erityisesti yksityishenkilöihin sijoittajina (sijoittajansuoja) sekä vaikutuksia kotimaisten pääomamarkkinoiden toimivuuteen (rahoituksen saatavuus).

Tavoitteena rahoituksen saatavuuden ja sijoittajansuojan edistäminen

Rahoitusta tarvitsevien yritysten mahdollisuus tehdä sijoittajan tarvitsemaa dokumentaatiota ja sijoittajan tarve saada yrityksestä tietoa ovat osin erisuuntaisia. Suuri pörssiyhtiö tuottaa osakeantiin vaadittavan dokumentaation melko helposti. Toisaalta sijoittajan tarve saada lisätietoa yhtiöstä, joka on jo kaupankäynnin kohteena ja jatkuvan tiedonantovelvollisuuden alainen on pienempi. Sijoittaja tarvitsisi eniten tietoa uusista, pienistä, tuntemattomista yrityksistä. Näille yrityksille taas dokumentaation tuottamisen aiheuttama työ voi niiden kokoon verrattuna vaikuttaa suurelta. Lähtökohtaisesti alkuvaiheen liiketoimintaan sijoitettaessa sijoittajan riskit ovat suuremmat ja siksi myös tietoa tarvitaan. Lainsäätäjän haastava tehtävä on löytää tasapaino sijoittajansuojan ja yritysten rahoituksen saatavuuden välillä. Pitkällä aikavälillä epäonnistuminen sijoittajansuojassa vähentää yksityissijoittajien halukkuutta rahoittaa yrityksiä ja siten haittaa yritysten rahoituksen saatavuutta. Toisaalta liian korkea dokumentaatiovaatimus vähentää yritysten halukkuutta hakea rahoitusta suurelta yleisöltä ja voi haitata yritysten kasvua.

Yksinkertaistettu esite kaupankäynnin kohteena jo oleville yrityksille

Pörssisäätiö kannattaa esitystä ja pitää hyvänä sitä, että esitevaatimusta kevennetään niiden yritysten osalta jotka ovat sijoittajille tuttuja eli ovat olleet jo pidempään (18 kk) kaupankäynnin kohteena ja jatkuvan tiedonantovelvollisuuden alaisia.

Kasvuesite pk-yrityksille ja kasvumarkkinan yrityksille

Pörssisäätiö kannattaa esitystä, jonka tavoitteena on helpottaa pk-yritysten ja kasvumarkkinalla kaupankäynnin kohteena olevien yritysten hallinnollista taakkaa ja samalla varmistaa että sijoittaja saa tarpeelliset tiedot vakiomuodossa. EU:n esitevaatimusta on pidetty raskaana sekä yritysten kannalta että myös osin tarpeettomana sijoittajien kannalta. Tavoitteena tulee olla sijoittajan tarvitsemien tietojen kerääminen mahdollisimman kevyesti. Kasvuesite pyrkii tähän.

EU-esitteen rajan nostaminen kahdeksaan miljoonaan euroon nykyisestä viidestä miljoonasta

Pörssisäätiö kannattaa tehtyä esitystä siitä, että Suomi hyödyntäisi täysimääräisesti mahdollisuuden olla vaatimatta EU-esitettä alle kahdeksan miljoonan euron anneissa. EU-esitettä on pidetty suurempana hallinnollisena taakkana kuin kansallisia vaatimuksia, joten muutos keventänee rahoituksen hakijoiden taakkaa. Sijoittajansuojan edellyttämät tiedot on mahdollista kerätä myös kansallisten säännösten avulla. Näin saavutetaan parhaassa tapauksessa menettely joka on hyvä sekä sijoittajien että rahoituksen hakijoiden näkökulmasta.

Uusi kansallinen menettely / Finanssivalvonnan rooli

Esityksessä Finanssivalvonnan rooli kansallisten määräysten antajana korostuu merkittävästi nykyisestä. Esityksen perusteella on vaikea ottaa kantaa siihen, kuinka tuleva käytäntö vaikuttaa sijoittajansuojaan ja toisaalta yritysten hallinnollisiin vaatimuksiin. Nykyinen käytäntö, jossa kansallinen esitevaatimus on määritelty laissa, on selkeä.

Uusi vaatimustaso yli miljoonan euron mutta alle kahdeksan miljoonan euron osalta jää esityksessä turhan avoimeksi. Näin ollen on vaikea ottaa kantaa esityksen sijoittajansuojaan ja markkinoiden toimivuuteen / yritysten rahoituksen saatavuuteen liittyviin vaikutuksiin.

Pörssisäätiö pitää hyvänä sitä, että Finanssivalvonnalla on vahva rooli markkinoiden valvojana. Toisaalta Pörssisäätiö näkee, että sääntelykehikon tulisi tulla lainsäätäjältä ja Finanssivalvonta valvoo kyseisen sääntelyn noudattamista. Esitys sisältää riskin siitä, että sama taho sekä päättää säännöt että valvoo niiden noudattamista.

Uusi kansallinen menettely / raja-arvojen asettaminen

Joukkorahoitusannit ovat pieniä, pääosin alle miljoonan euron anteja. Joukkorahoituksella on rooli osana yrityksen kasvupolkua ja rahoituksen saamisen ketjua. Pienemmät yritykset hakevat rahoitusta joukkorahoituksen kautta, vähän suuremmat listautuvat monenkeskiselle markkinapaikalle ja vielä suuremmat säännellylle markkinalle. Sijoittajan on tärkeä ymmärtää eri kohtaamispaikkojen tarjoama sijoittajansuojan taso. Silti yksityissijoittajalle tulisi aina taata tietty vähimmäissijoittajansuoja.

Joukkorahoituslaissa määritellään perustiedot, jotka joukkorahoituksen hakijan on annettava sijoittajalle. Näiden perustietojen jakaminen on tärkeää annin koosta riippumatta. Alan suurin toimija Invesdor kertoo

järjestäneensä 94 onnistunutta rahoituskierrasta, joilla on kerätty rahoitusta yhteensä 35,86 miljoonaa euroa. Tämän perusteella joukkorahoitusannin keskimääräinen koko olisi noin 380 000 euroa. Yli miljoonan euron antejakin on ollut muutama.

Monenkeskiselle markkinapaikalle (First North) hakeutuneista yrityksistä osa on kerännyt listautumisannissa alle 5 miljoonaa euroa. Näitä ovat mm. vuonna 2014 listautuneet Cleantech Invest ja Nixu, vuonna 2015 Piippo ja FIT Biotech sekä vuonna 2016 Privanet Group ja Heeros. Pörssisäätiön tietojen mukaan alle 2,5 miljoonan euron listautumisanteraja on First North –markkinapaikalla ollut kaksi, Siili Solutions vuonna 2012 ja Piippo vuonna 2015.

Pörssilistan listautumisannit ovat yleensä kymmeniä miljoonia euroja, jopa parissa tapauksessa satoja miljoonia.

Eljas Repo selvitti Pörssisäätiölle pörssilistauksia vuosina 2012-2016. Selvityksessä tarkasteltiin uusien yhtiöiden hakeutumista monenkeskiselle markkinapaikalle ja pörssilistalle. Selvityksen mukaan yleisön osuudet ovat vaihdelleet listautumisanneissa kahdesta prosentista 40 prosenttiin. Käsittääksemme joukkorahoitusanneissa instituutioiden osuus merkitsijöinä on pienempi ja yksityissijoittajien suurempi. Joukkorahoituksen puolella esimerkiksi hinnoittelun arvioiminen jää näin ollen yksityissijoittajan vastuulle, hän ei voi peesata instituutiosijoittajia luottaen näiden analyysityöhön.

Pörssisäätiöllä ei ole vahvaa näkemystä siitä, mistä euromääräisestä raja-arvosta esitetyn Finanssivalvonnan määräyksenantovaltuutuksen tulisi täsmälleen alkaa. Pörssisäätiö pitää luontevana esitystä siitä, että pienet alle miljoonan euron annit olisivat hyvin kevyesti säädeltäviä, keskisuuret annit olisivat kansallisesti valvottuja ja suuret annit EU-sääntelyn alaisia.

Arvopaperimarkkinoiden sääntelyn kehittäminen

Pörssisäätiö pitää tärkeänä sitä, että sääntely-ympäristö on ennustettava. Esitesääntelyn keventäminen on odotettu muutos. Sekä yritykset että sijoittajat ovat pitäneet EU-esitettä liian raskaana ja ei-tarkoituksenmukaisena. Nyt tehdyn sääntelyesityksen vaikutukset alan toimijoihin, erityisesti mahdolliset vaikutukset joukkorahoitustoimijoihin on hyvä huomioida. Viimeaikaiset kotimaiset sääntelymuutokset ovat vaikeuttaneet tämän kehittyvän alan toimijoita. Toisaalta on myös tärkeä huomioida sijoittajansuojaan liittyvien kysymysten nouseminen yhteiskunnallisessa keskustelussa. Eri sääntelyhankkeiden keskinäinen koordinointi vähentää ylimääräisiä muutoksia. Pörssisäätiö pitää hyvänä tapaa osallistaa markkinatoimijoita mahdollisimman varhaisessa vaiheessa lainsäädännön kehittämiseen ja arvostaa mahdollisuutta olla mukana kehittämässä kotimaista markkinaa.

Sari Lounasmeri
toimitusjohtaja
Pörssisäätiö