

# Joukkorahoitusyhdistyksen lausunto luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle EU:n joukkorahoitusasetusta täydentäväksi lainsäädännöksi (diaarinumero: VN/752/2021)

## TIIVISTELMÄ

Joukkorahoitusyhdistys ry (y-tunnus: 3080795-6, jäljempänä ”joukkorahoitusyhdistys”) edustaa suurinta osaa Suomessa tällä hetkellä joukkorahoituslain (734/2016) tai muun rahoitusmarkkinasääntelyn perusteella lainamutoista joukkorahoitusta tarjoavista joukkorahoituksen välittäjistä. Joukkorahoitusyhdistys on kyseisten markkinatoimijoiden edunvalvojana tutustunut sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston antamaan asetukseen (EU) 2020/1503, yrityksille suunnatun joukkorahoituspalvelun eurooppalaisista tarjoajista sekä asetuksen (EU) 2017/1129 ja direktiivin (EU) 2019/1937 muuttamisesta (jäljempänä ”EU:n joukkorahoitusasetus”) ja direktiiviin (EU) 2020/1504 rahoitusvälineiden markkinoista annetun direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta (jäljempänä ”rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi”) sekä näitä koskevaan ja osin täydentävään luonnokseen hallituksen esitykseksi eduskunnalle EU:n joukkorahoitusasetusta täydentäväksi lainsäädännöksi (jäljempänä ”lakiehdotus”).

Joukkorahoitusyhdistys esittää lakiehdotuksesta lausuntonaan tiivistetysti seuraavat asiat:

- (i) EU:n joukkorahoitusasetukseen sisällytettömiä velvoitteita ei saa asettaa toimialalle. Tällaiset lisävelvoitteet ovat EU:n joukkorahoitusasetuksen vastaisia ja asettavat kotimaiset markkinatoimijat epäedulliseen asemaan suhteessa eurooppalaisiin kilpailijoihinsa. Jos kotimaiset toimijat ovat lisävelvoitteiden kohteena, on riski, että joukkorahoituspalveluita tarjotaan Suomeen entistä enemmän muista EU-maista ja samalla nykyinen elinvoimainen kotimainen markkina kuihtuu vähitellen kokonaan pois. Tämä ei ole toimialan edustajien eikä laajemmassa mittakaavassa myöskään kansallinen etu.
- (ii) EU:n joukkorahoitusasetuksen mukaisen siirtymäkauden mahdollistamiseksi joukkorahoituslaki tulee pitää voimassa ainakin 10 marraskuuta 2022 asti. Lisäksi on varauduttava siihen, että komissio pidentää siirtymäkautta, jolloin joukkorahoituslaki tulisi pitää voimassa 10 marraskuuta 2023 asti, jotta EU:n joukkorahoitusasetuksen vaatimus sujuvasta siirtymästä kansallisista sääntelykehikoista EU:n joukkorahoitusasetukseen voidaan varmistaa toimialalle. Näin ollen voimaantulo ja siirtymäsäännökset tulisi kirjoittaa kokonaisuudessaan uudestaan, jotta ne ottaisivat huomioon EU:n joukkorahoitusasetuksen siirtymäkaudelle asettamat vaatimukset.
- (iii) EU:n joukkorahoitusasetuksen mahdollistama yksinkertaistettu toimilupaprosessi on hyödynnettävä täydessä laajuudessaan mahdollistamalla nykyisille toiminnanharjoittajille mahdollisimman kevyt, yksinkertainen ja kustannustehokas toimilupaprosessi.
- (iv) Sijoitusta koskevan avaintietoasiakirjan sisällön puutteista johtuvan vahingonkorvausvelvollisuuden laventaminen joukkorahoituspalvelun tarjoajaan tai sen hallituksen jäsenen tai siihen rinnastettavaan toimitusjäsenen, vastuulliseen yhtiömieheen ja toimitusjohtajaan on EU:n joukkorahoitusasetukseen sisällymätön kansallinen lisävaatimus, joka asettaa kotimaiset toimijat EU:n joukkorahoitusasetuksen vastaisesti huonompaan asemaan kuin niiden muissa EU-maissa olevat kilpailijat. Kyseinen lisävaatimus tulisi poistaa lakiehdotuksesta.
- (v) On erittäin kannatettavaa, että lakiehdotuksessa joukkorahoituspalvelun tarjoajan muu toiminta sallitaan laajasti, koska tämä on elinehto nykyisten markkinatoimijoiden elinkelpoisuudelle EU:n joukkorahoitusasetuksen voimaantultua, minkä lisäksi vastaava lähestymistapa on kattavasti omaksuttu myös muussa rahoitusmarkkinasääntelyssä.

## JOHDANTO

### Yleistä

Lainamuotoinen joukkorahoitus on Suomessa yhä vakiintuneempi ja merkittävämpi niin start up- kuin myös pienten ja keskisuurten yritysten (jäljempänä ”**pk-yritykset**”) rahoituslähde. Suomen Pankin 13 huhtikuuta 2021 julkaiseman tilaston<sup>1</sup> mukaan suomalaisille yrityksille välitettiin lainamuotoista joukkorahoitusta 124 milj. euron arvosta vuonna 2020, mikä oli 9 milj. euroa vähemmän kuin vuonna 2019. Lainamuotoinen joukkorahoitus on tilaston mukaan kuitenkin edelleen selvästi merkittävin joukkorahoituksen muoto muodostaen yli 50 % kokotimaisesta joukkorahoitusmarkkinasta, jos mukaan lasketaan myös kuluttajille tarjottava vertaislainaus. Jos tarkastellaan ainoastaan yritysrahoituksessa hyödynnettäviä joukkorahoituksen muotoja eli laina- ja sijoitusmuotoista joukkorahoitusta, huomataan, että lainamuotoisen joukkorahoituksen osuus oli vieläkin merkittävämpi muodostaen noin 63 % osuuden. Vuonna 2020 onnistuneita lainamuotoisia rahoituskierroksia toteutettiin runsaat 11 200, mikä oli 5 % vähemmän kuin vuonna 2019. Rahoituskierroksen kautta saatu keskimääräinen laina oli noin 11 000 euroa. Suomalaisten joukkorahoitusalojen kautta välitetyn keskimääräisen lainan arvo on laskenut vuodesta 2017 alkaen. Taustalla voidaan nähdä useita syitä, joista yksi merkittävämpiä on ollut vuoden 2020 alussa alkaneen COVID-19 pandemian lisäksi 1 syyskuuta 2016 voimaan tulleen joukkorahoituslain jälkeen voimaansaattetuissa lukuissa joukkorahoitustoimintaa koskeneissa sääntelymuutoksissa<sup>2</sup> ja niistä toimialalle sekä joukkorahoitusmarkkinalle yleisemmin johtuneesta oikeudellisesta epävarmuudesta, kasvaneista menettelytapavaatimuksista ja niihin liittyvistä negatiivisista kustannusvaikutuksista.

Yritysrahoituksen rakenne muuttuu hyvin hitaasti. Pankkikeskeisyys on erityisesti pk-yritysten rahoituksessa edelleen yleistä, ja se on jälleen noussut syksyn 2020 väliaikaisen laskun jälkeen. Suomen Yrittäjät, Finnvera sekä työ- ja elinkeinoministeriö tekevät kaksi kertaa vuodessa Pk-yritysbarometrin, joka kuvaa pienten ja keskisuurten yritysten toimintaa ja taloudellista toimintaympäristöä. Joukkorahoitus otettiin ensimmäisen kerran oman erillisen tarkastelun kohteeksi Pk-yritysbarometrissä 2/2016, jonka jälkeen se on vakiinnuttanut, joskin jossain määrin laskevassa trendissä, asemansa yhtenä vaihtoehtoisena rahoituslähteenä start up- ja pk-yrityksille.<sup>3</sup> Viimeisimmän julkaistun Pk-yritysbarometrin 1/2021 perusteella joukkorahoitus (erityisesti lainamuotoinen) vaikuttaa varteenotettavalta rahoitusmuodolta erityisesti voimakkaasti kasvuhakuisten yritysten suhteessa vakiintuneempiin rahoitusmuotoihin, jäädessä vain hiukan jälkeen Teollisuussijoituksen tai vakuutusyhtiöiden tarjoamien rahoitusvaihtoehtojen houkuttelevuudesta voimakkaasti kasvuhakuisten yritysten kategoriassa.<sup>4</sup>

Joukkorahoituksen kasvava merkitys yritysrahoituksessa on huomioitu myös EU:n joukkorahoitusasetuksessa, jonka johtolauseessa 1 todetaan, että ”joukkorahoitus on yhä vakiintuneempi vaihtoehtoisen rahoituksen muoto startup-yrityksille ja pienille ja keskisuurille yrityksille, jotka ovat yleensä riippuvaisia pienistä sijoituksista. Joukkorahoitus edustaa yhä tärkeämpää välitysmuotoa, jossa joukkorahoituspalvelun tarjoaja ylläpitää ilman omaa riskiä yleisölle avointa digitaalista alustaa saattaakseen yhteen mahdolliset sijoittajat tai lainanantajat, ja rahoitusta etsivät yritykset tai helpottaakseen niiden yhteen saattamista”, mikä on otettava

---

<sup>1</sup> Suomen Pankki: Välitetyt vertaislainat ja lainamuotoinen joukkorahoitus vähenivät vuonna 2020. Julkaistu 13.4.2021. (<https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/Joukkorahoitus-ja-vertaislainaus/>).

<sup>2</sup> Kotimaassa erityisesti HE 151/2017 vp ja HE 277/2018 vp, joiden osalta Joukkorahoitusyhdistys on toimittanut valtiovarainministeriölle lausuntonsa sekä EU:n joukkorahoitusasetus, joka on merkittävästi muuttunut sisällöltään komission alun perin 8.3.2018 julkaisemasta asetusehdotuksesta.

<sup>3</sup> Pk-yritysbarometri (<https://www.yrittajat.fi/suomen-yrittajat/tutkimukset/pk-yritysbarometri-539687>).

<sup>4</sup> Pk-yritysbarometri 1/2021 ([https://www.yrittajat.fi/sites/default/files/pk\\_barometri\\_kevat2021.pdf](https://www.yrittajat.fi/sites/default/files/pk_barometri_kevat2021.pdf)).

huomioon myös Suomen yritysrahoitusmarkkinoita kehitettäessä ja näin ollen myös lakiehdotuksen jatkovalmistelussa.

### **Joukkorahoituslaki**

Joukkorahoitusyhdistyksen jäsenet ovat liiketoiminnassaan laajasti hyödyntäneet joukkorahoituslain niille tarjoamia mahdollisuuksia. Monet joukkorahoitusyhdistyksen jäsenet osallistuvat aktiivisesti alkuperäisen joukkorahoituslain valmisteluun, joka toteutettiin hyvässä, rakentavassa ja avoimessa yhteistyössä valtiovarainministeriön, muiden viranomaisten sekä toimialan ja etujärjestöjen välillä. Joukkorahoitusyhdistyksen käsityksen mukaan joukkorahoituslain keskeinen saavutus liittyy siihen, että se loi kevyen ja mahdollistavan sääntelykehikon vaihtoehtoisen rahoituksen kasvulle Suomessa ja oli osaltaan luomassa Suomeen toimivaa lainamuotoisen joukkorahoituksen markkinaa, mikä ennen joukkorahoituslain voimaantuloa oli käytännössä kokonaisuudessaan lailla sääntelemätöntä toimintaa. Monia joukkorahoituslain keskeisiä elementtejä onkin havaittavissa myös EU:n joukkorahoitusasetuksessa, kuten muun muassa pyrkimys sääntelyn suhteelliseen kevyteen, toimialan erityispiirteiden huomioon ottamiseen ja muun muassa rakenteellisesti ja sisällöllisesti kevyemmän avaintietoasiakirjan (joukkorahoituslaissa perustietoasiakirja) hyödyntämiseen.

Lakiehdotuksessa todetaan, että ”*Joukkorahoituslaki edellyttää joukkorahoituksen välittäjältä rekisteröitymistä, kun toiminta kuuluu lain soveltamisalaan. Sääntely on laadittu kevyemmäksi kuin muuta rahoitusmarkkinoita koskeva sääntely. EU:n joukkorahoitusasetus sääntelee huomattavasti laajemmin joukkorahoituspalvelun tarjoamista ja edellyttää toimilupaa siinä tarkoitettulta toiminnalta.*” EU:n joukkorahoitusasetuksen johtolauseessa 3 on nimenomaisesti todettu, että joukkorahoituksella voidaan parantaa pk-yritysten rahoituksen saantia ja edistää pääomamarkkinaunionin toteuttamista. Komissio on monessa yhteydessä korostanut, että EU:n joukkorahoitusasetuksen yhtenä keskeisenä tavoitteena on ollut luoda EU:n olemassa olevasta rahoitusmarkkinasääntelykokonaisuudesta (erityisesti Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi) erillinen ja suhteessa kevyempi sääntelykehikko, joka tukee yritysrahoituksen monipuolistamista unohtamatta riittävän tasoista sijoittajansuojaa. Tämä tulee selvästi ilmi siinä, että Rahoitusvälineiden markkinat -direktiiviä on EU:n joukkorahoitusasetuksen hyväksymisen yhteydessä muutettu niin, että sitä ei nimenomaisesti sovelleta EU:n joukkorahoitusasetuksessa määriteltyihin joukkorahoituspalvelun tarjoajiin (1 artikla). Tähän asti sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen tarjoaminen ja välittäminen on käytännössä ollut mahdollista vain Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin mukaisen toimiluvan hankkineelle markkinatoimijalle.

Joukkorahoitusyhdistys haluaa myös korostaa, että alkuperäisen joukkorahoituslain valmistelussa Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin päivitys (ns. MIFID II) otettiin laajasti huomioon. Alkuperäistä joukkorahoituslakia koskevan (valtiovarainministeriössä virkatyönä valmistellun) hallituksen esityksen perusteluissa (HE 46/2016 vp s. 72–73) on todettu muun muassa seuraavasti:

*”Esityksen yhteensovittamista MIFID II:n kansalliseen täytäntöönpanoon arvioidaan tarkemmin jatkovalmistelussa erityisesti EU-oikeudellisen suhteellisuusperiaatteen näkökulmasta.”*

*”MIFID II:n täytäntöönpanon yhteydessä sijoituspalvelulakia tullaan muuttamaan ja täydentämään kattavasti, mikä myös osaltaan perustelee laina- ja sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen säätämisestä erikseen joukkorahoituslaissa, koska tällöin MIFID II:n toimeenpanon yhteydessä riittää pitkälti pykäläviitauksen korjaaminen olemassa olevaan erillislakiin. Tämän vuoksi ehdotettavan joukkorahoituslain 9 ja 10 §:t tulevat mahdollisesti muutettavaksi sangen lyhyen ajan kuluttua sijoituspalvelulain laaja-alaisen, MIFID II:n voimaan saattamiseen yhteydessä toteutettavan, uudistuksen yhteydessä.”*

*”Sen sijaan joukkorahoituslain 2 luvussa asetettu vaatimus rekisteröitymisvelvollisuudesta ylittää MIFID I:n 3 artiklan vaatimukset mutta vastaa toisaalta MIFID II:n 3 artiklan vaatimuksia luvanvaraisuudesta siten kuin säätämisyjärjestysperusteluissa selostetaan. Kyse on luvanvaraisuuden voimaansaattamisesta kansallisesti MIFID II:n 3 artiklan edellyttämällä – luvanvaraisuutta vastaavalla (engl. analogous) rekisteröitymisellä. Tämän vuoksi oletusarvo on, että lain 2 lukua ei ole tarpeen muuttaa MIFID II:n täytäntöönpanon yhteydessä.”*

*”Vastaavasti tietyt MIFID II:n sisällyttämät menettelytapasäännökset pyritään ottamaan huomioon jo ennakolta esityksessä, jolloin esitykseen ei tältä osin kohdistu suuria muutostarpeita MIFID II:n voimaansaattamisen yhteydessä.”*

Kun MIFID II:n mukaiset menettelytapasäännökset ja muut kyseisen direktiivin vaatimukset sittemmin saatettiin käytännössä kokonaisuudessaan voimaan joukkorahoituslakiin tehtyjen muutosten kautta 3 tammikuuta 2018, voidaan sanoa, että niin sijoitus- kuin lainamuotoinen joukkorahoitus on ollut Suomessa hyvin laajasti ja kattavasti säännelty jo ennen EU:n joukkorahoitusasetusta täyttäen käytännössä pitkälti (suhteellisuusperiaate huomioon ottaen) Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin ja erityisesti sen päivityksen ns. MIFID II:n asettamat vaatimukset. Luonnollisesti EU:n joukkorahoitusasetuksen artikkelit eroavat jonkin verran sisällöllisesti joukkorahoituslain ja Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin säännöksistä, mikä edellyttää markkinatoimijoilta suhteellisen merkittäviä (teknisiä) muutoksia niiden nykyiseen toimintamalliin ja huomattavia juridisia selvityksiä, jotta ne voivat varmistaa noudattavansa EU:n joukkorahoitusasetuksen asettamia vaatimuksia.

## **LAUSUNTO LAKIEHDOTUKSESTA**

### **Yleistä**

Kansallisia – EU:n joukkorahoitusasetukseen sisällyttömiä – velvoitteita ei saa asettaa toimialalle. Tällaiset lisävelvoitteet ovat EU:n joukkorahoitusasetuksen vastaisia ja asettavat kotimaiset markkinatoimijat epäedulliseen asemaan suhteessa eurooppalaisiin kilpailijoihinsa. Jos kotimaiset toimijat ovat lisävelvoitteiden kohteena, on riski, että joukkorahoituspalveluita tarjotaan Suomeen entistä enemmän muista EU-maista ja samalla nykyinen toimiva ja elinvoimainen kotimainen markkina kuihtuu vähitellen kokonaan pois.

Lakiehdotukseen sisältyvistä EU:n joukkorahoitusasetukseen sisällyttömistä lisävaatimuksista joukkorahoitusyhdistys viittaa esimerkinomaisesti muun muassa lakiehdotuksessa esitettyyn 26 pykälän 3 ja 4 momenttiin koskien avaintietoasiakirjan sisällön puutteita ja tähän liittyvää vahingonkorvausvelvollisuutta, 10 pykälään salassapitovelvollisuudesta ja sen rikkomisen esittämisestä 23 pykälässä rikoslaisa rangaistavaksi sekä 3 lukuun koskien huomattavan omistuosuuden hankintaa ja luovutusta sekä sen kieltämistä ja rajoittamista ja erityisesti lakiehdotuksen 9 pykälään koskien osakkeisiin ja osuuksiin perustuvien oikeuksien rajoittamista. Joukkorahoitusyhdistys on lausunut näiden esitettyjen säännösten suhteesta EU:n joukkorahoitusasetukseen tarkemmin alla.

### **Valmisteluprosessi**

Joukkorahoitusyhdistys haluaa kiittää valtiovarainministeriötä ja sen rahoitusmarkkinaosastoa siitä, että se on ollut aktiivisesti yhteydessä moniin joukkorahoitusyhdistyksen jäseniin virkautena suoritettuna lakiehdotuksen valmistelun aikana. Toisin kuin lakiehdotuksessa annetaan ymmärtää, niin joukkorahoitusyhdistys on ollut toiminnassa koko valmisteluprosessin ajan ja toivoo, että yksittäisten jäsenten sijaan yhdistys otetaan tiiviimmin mukaan lakiehdotuksen mahdollisessa jatkovalmistelussa ja erityisesti eduskuntakäsittelyvaiheessa jäseniensä edustajana ja edunvalvojana.

EU:n joukkorahoitusasetuksen 48 artiklan 3 kohdassa todetaan, että ”Komissio laatii viimeistään 10.5.2022 arvopaperimarkkinaviranomaista kuultuaan arvioinnin joukkorahoitusasetuksen soveltamisesta joukkorahoituspalvelun tarjoajiin, jotka tarjoavat joukkorahoituspalveluja ainoastaan kansallisella tasolla, ja joukkorahoitusasetuksen vaikutuksesta kansallisten joukkorahoitusmarkkinoiden kehitykseen sekä rahoituksen saantiin. Komissiolla on valta antaa kyseisen arvioinnin perusteella delegoituja säädöksiä EU:n joukkorahoitusasetuksen 44 artiklan mukaisesti 48 artiklan 1 kohdassa tarkoitetun 10.11.2022 päättyväksi sovitun siirtymäajanjakson pidentämiseksi 12 kuukauden ajanjaksolla.”

Joukkorahoitusyhdistys pyytää, että valtiovarainministeriö ottaa yhdistyksen aktiivisesti mukaan, jos komissio tai Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen pyytää valtiovarainministeriöltä kokemuksia tai näkemyksiä EU:n joukkorahoitusasetuksen vaikutuksesta kansallisten joukkorahoitusmarkkinoiden kehitykseen. Joukkorahoitusyhdistys on lainamuotoisen joukkorahoituskentän markkinatoimijoiden edustajana parhaassa asemassa selvittämään ja selostamaan, mitä konkreettisia vaikutuksia uudella EU:n joukkorahoitusasetuksella on siirtymäkauden aikana ollut kotimaisiin markkinatoimijoihin.

### **Siirtymäkausi**

EU:n joukkorahoitusasetuksen 48 artiklan 1 kohta sisältää siirtymäsäännöksen. Sen mukaan joukkorahoituspalvelun tarjoajat voivat jatkaa kansallisen lainsäädännön soveltamista 10 marraskuuta 2022 tai siihen saakka, kunnes niille myönnetään asetuksen tarkoittama toimitilupa, sen mukaan kumpi näistä ajankohdista on aikaisempi. Joukkorahoitusyhdistys korostaa, että EU:n joukkorahoitusasetuksen sisältämien monien uusien ja niin joukkorahoituslaista kuin Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivistä poikkeavien menettelytapasäännösten ja vaatimusten takia siirtymäkausi on toimialalle välttämätön ja moni yhdistyksen jäsen tulee tarvitsemaan sen täysimääräisesti voidakseen arvioida, onko toiminnan jatkaminen EU:n joukkorahoitusasetuksen luomassa uudessa toimintaympäristössä ylipäätään enää kannattavaa ja mahdollista.

EU:n joukkorahoitusasetus edellyttää huomattavia muutoksia monen joukkorahoitusyhdistyksen jäsenen nykyiseen liiketoimintaan, mikä tulee edellyttämään huomattavia panostuksia muun muassa EU:n joukkorahoitusasetuksen sisältämien vaatimusten oikeudellisiin selvityksiin hankkimalla lainopillisia palveluita, minkä lisäksi EU:n joukkorahoitusasetuksen säännösten toteuttaminen vaatii merkittäviä investointeja yhdistyksen jäsenten nykyiseen IT-infrastruktuuriin ja henkilöstöön. On huomionarvoista, että suurin osa yhdistyksen jäsenten tarjoamasta lainamuotoisesta joukkorahoituksesta on tällä hetkellä kansallista, mikä tulee entisestään vaikeuttamaan kyseisten toimijoiden mahdollisuuksia täyttää EU:n joukkorahoitusasetuksen sangen laajoja ja monimuotoisia – entisestä sääntelystä monin paikoin poikkeavia – vaatimuksia.

Sujuvan siirtymäkauden mahdollistamiseksi joukkorahoitusyhdistys pyytää valtiovarainministeriötä kiinnittämään huomiota lakiehdotuksen 31 ja 32 pykälien muotoiluihin. Jos joukkorahoituslaki lakiehdotuksen 31 pykälän 2 momentin mukaisesti kumotaan lakiehdotuksen tullessa esityksen mukaisesti voimaan 10 marraskuuta 2021, niin tällöin voimassa olleeseen kansalliseen lainsäädäntöön tukeutuva siirtymäkausi ei ole mahdollinen, mikä on vastoin EU:n joukkorahoitusasetuksen 48 artiklan 1 kohtaa. Näin ollen myös lakiehdotuksen 32 pykälä jää sisällöllisesti tyhjäksi eivätkä voimaantuloa ja siirtymäsäännöksiä koskevat pykälät täytä EU:n joukkorahoitusasetuksen vaatimuksia.

Täten joukkorahoituslaki tulisi jättää voimaan vähintään EU:n joukkorahoitusasetuksen 48 artiklan 1 kohdan mukaisen siirtymäkauden eli 10 marraskuuta 2022 asti niiden toimijoiden osalta, jotka olivat kyseisen säännöksen mukaisesti rekisteröityneitä tai muuten luvan saaneita joukkorahoituspalvelun tarjoajia EU:n joukkorahoitusasetuksen voimaantullessa. Tässä yhteydessä olisi lisäksi syytä varautua siihen, että komissio päätyy EU:n joukkorahoitusasetuksen 48 artiklan 3 kohdan mukaisesti pidentämään siirtymäkautta 12 kuukaudella 10 marraskuuta

2023 asti. Asia on sinänsä jo noteerattu myös lakiehdotuksessa (s. 13), jossa on nimenomaisesti todettu, että ”Liukuva sääntelyn soveltamisen alkaminen on otettava huomioon myös kansallisen sääntelyn soveltamisessa.” Näin ollen joukkorahoituslaki tulisi pitää voimassa toistaiseksi ainakin niiden toimijoiden osalta, jotka tällä hetkellä toimivat sen asettamassa sääntelykehikossa, kunnes tiedetään, kuinka kauan siirtymäkausi todellisuudessa jatkuu.

## **Yksinkertaistettu toimilupa**

### *Lähtökohta*

EU:n joukkorahoitusasetuksen 48 artiklan 2 kohdan mukaan ”Jäsenvaltioilla voi olla tämän artiklan 1 kohdassa tarkoitetun siirtymäkauden ajan käytössä yksinkertaistettuja toimilupamenettelyjä sellaisia yhteisöjä varten, joilla on tämän asetuksen voimaan tullessa kansallisen lainsäädännön mukaisesti lupa tarjota joukkorahoituspalveluja. Toimivaltaisten viranomaisten on varmistettava, että 12 artiklassa säädettyjä vaatimuksia noudatetaan ennen toimiluvan myöntämistä tällaisten yksinkertaistettujen menettelyjen mukaisesti.”

### *Joukkorahoituslaki ja rekisteröityminen*

Lakiehdotuksessa (s. 13) on todettu, että ”Joukkorahoituslaki edellyttää joukkorahoituksen välittäjiltä rekisteröitymistä. Taustalla on ollut tarkoitus kevyemmästä sääntelystä raskaamman toimilupamenettelyn sijaan, mitä ei pidetty tarpeellisena joukkorahoituslain säätämisen aikaan, vaan katsottiin tuolloin tarpeettomaksi toimialan ja markkinoilla toimivien palvelualueiden koko huomioon ottaen sekä markkinoille pääsyn edellytysten kannalta. EU:n joukkorahoitusasetuksen vaatimukset toimiluvasta, toimintaa koskeva sääntely joukkorahoituslaissa säädettyä huomattavasti laajempaan ja monimuotoisempaan ja Finanssivalvonnan hallussa jatkuvan valvonnan perusteella olevien tietojen suhteellisen suppea määrä huomioiden yksinkertaistetulle menettelylle ei ole Suomessa perusteita.”

### *Muu rahoitusmarkkinasääntely ja toimilupa*

Lakiehdotuksessa (s. 12) todetaan, että: ”EU:n joukkorahoitusasetus edellyttää omaa erillistä toimilupaa joukkorahoituspalvelun tarjoamiseen, mikä tarkoittaa sitä, että niillä sijoituspalveluyrityksillä ja maksulaitoksilla, jotka tarjoavat tällä hetkellä joukkorahoituksen välitystä sijoituspalvelu- tai maksulaitostoimiluvan perusteella ja aikovat jatkaa toimintaa, on velvollisuus hakea erillistä toimilupaa joukkorahoituspalvelun tarjoamista varten.” Tähän mennessä kyseiset toimijat ovat voineet EU:ssa laajasti tarjota lainamuotoista joukkorahoitusta oman pääasiallisen toimilupansa ohessa.

EU:n joukkorahoitusasetuksen johtolauseen 35 mukaan: ”Jotta voidaan varmistaa asianmukainen valvonta ja välttää suhteeton hallinnollinen rasitus, yhteisöillä, joille on myönnetty toimilupa Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2009/110/EY tai direktiivin 2013/36/EU, 2014/65/EU tai (EU) 2015/2366 nojalla ja jotka aikovat tarjota joukkorahoituspalveluja, olisi oltava mahdollisuus saada toimilupa sekä yhden edellä mainitun direktiivin että tämän asetuksen nojalla. Tällaisessa tapauksessa olisi sovellettava yksinkertaistettua menettelyä eivätkä toimivaltaiset viranomaiset saisi vaatia sellaisten asiakirjojen tai näyttöjen toimittamista, jotka ovat jo niiden käytettävissä.”

### *Tarve yksinkertaistetulle toimiluvalla*

Joukkorahoitusyhdistys toteaa, että vaikka EU:n joukkorahoitusasetus poikkeaa sisällöltään ja vaatimuksiltaan monessa kohtaa niin joukkorahoituslaista kuin Rahoitusvälineiden markkinat-direktiivistä, niin erot eivät tavoitteiltaan ja tarkoitukseltaan ole muutamia yksittäisiä menettelytapavaatimuksia lukuun ottamatta niin merkittävästi toisistaan poikkeavat, etteikö yksinkertaistetulle toimilupamenettelylle olisi EU:n joukkorahoitusasetuksen tavoitteiden ja erityisesti sen johtolauseen 76 mukaisesti perusteita.

EU:n joukkorahoitusasetuksen johtolauseessa 76 todetaan, että ”Oikeusvarmuuden vuoksi ja kansallisten sääntöjen korvaamiseksi tämän asetuksen säännöillä siltä osin kuin on kyse sel-laisista joukkorahoituspalvelujen tyypeistä, jotka kuuluvat nyt tämän asetuksen soveltamis-alaan, on aiheellista tehdä siirtymäjärjestelyjä, joiden avulla tällaisia joukkorahoituspalvelu-ja tätä asetusta edeltävän kansallisen lainsäädännön mukaisesti tarjoavat henkilöt voivat so-peuttaa liiketoimintansa tähän asetukseen ja jotta heillä on riittävästi aikaa hakea tämän ase-tuksen mukaista toimilupaa... Jäsenvaltiot voivat ottaa kyseisen siirtymäkauden aikana käyt-töön erityismenettelyjä, joiden avulla oikeushenkilöt, joille on kansallisen lainsäädännön mu-kaisesti myönnetty toimilupa tämän asetuksen soveltamisalaan kuuluvien joukkorahoituspal-velujen tarjoamista varten, voivat muuntaa kansalliset toimilupansa tämän asetuksen mukai-siksi toimiluviksi edellyttäen, että joukkorahoituspalvelun tarjoajat täyttävät tässä asetuksessa säädetyt vaatimukset.”

Joukkorahoituslain (tai muun Suomessa voimassa olevan rahoitusmarkkinasääntelyn) perus-teella lainamuotoista joukkorahoitusta tarjonneet joukkorahoituksen välittäjät ovat rekisteröi-tyneet Finanssivalvontaan (tai saaneet toimiluvan Finanssivalvonnalta), olleet Finanssivalvon-nan valvonnan alaisia sekä pitkälti yhtäläisten menettelytapasääntöjen ja seuraamusten koh-teena, kuten tulevat olemaan myös EU:n joukkorahoitusasetuksen perusteella toimiluvan saa-vat joukkorahoituspalvelun tarjoajat.

Kun otetaan huomioon em. johtolause 76 ja siitä nimenomaisesti ilmenevä tarkoitus helpottaa EU:n joukkorahoitusasetuksen soveltamisalan piiriin kansallisen lainsäädännön (esim. joukko-rahoituslain) perusteella jo kuuluvien toimijoiden mahdollisuuksia sopeuttaa nykyinen toimin-tansa EU:n joukkorahoitusasetukseen, hallinnollisen taakan ja niihin liittyvien kustannusten pitäminen kohtuullisena sekä erityisesti näiden toimijoiden oikeusvarmuuteen liittyvät näkö-kohdat, niin EU:n joukkorahoitusasetus näyttäisi pikemminkin edellyttävän yksinkertaistetun toimilupaprosessin mahdollistamista kotimaisille joko joukkorahoituslain tai muun rahoitus-markkinalainsäädännön perusteella EU:n joukkorahoitusasetuksen mukaisia joukkorahoitus-palveluja tarjonneille toimijoille. Kun lisäksi otetaan huomioon EU:n joukkorahoitusasetuksen 48 artiklan 2 kohdan tarkoitus ja muotoilu<sup>5</sup> sekä merkitys kansallisen lainsäätäjän näkökul-masta, niin lakiehdotuksessa yhtenä yksinkertaistettua toimilupaprosessia vastaan esitettyä nä-kökohtaa, jonka mukaan tällainen prosessi on mahdollinen ainoastaan jo toimiluvallisille toi-mijoille voidaan - pelkästään sanamuotoon tiivistyvänä tulkintana toimiluvasta - pitää liian pitkälle menevänä ja tältä osin EU:n joukkorahoitusasetuksen tarkoituksen vastaisena.

On selvää, että Suomessa lainamuotoista joukkorahoitusta tarjonneilla joukkorahoituksen vä-littäjillä ja muilla toimijoilla on ollut lupa tarjota kyseistä palvelua joko joukkorahoituslain, maksulaitoslain tai sijoituspalvelulain (oheispalvelu) perusteella. Näin ollen ne ovat olleet Suomessa luvallisia (*authorised*) tarjoamaan kyseistä joukkorahoituspalvelua ennen EU:n joukkorahoitusasetuksen voimaantuloa voimassa olleen kansallisen lainsäädännön mukaisesti. EU:n joukkorahoitusasetuksen 48 artiklan 2 kohta on jäsenvaltio-optio, mikä nimenomaan mahdollistaa kyseisen kohdan kansallisen tulkinnan, mikä tulee tehdä johtolauseen 76 pohjalta ottaen huomioon nykyisen ja voimassa olevan kansallisen sääntelyn perusteella lainamuotoista joukkorahoitusta tarjonneiden toimijoiden perustellut odotukset ja oikeusvarmuus.

Joukkorahoitusyhdistys esittää, että yksinkertaistettua toimilupaa koskeva jäsenvaltio-optio otetaan käyttöön. Se antaa nykyisille, kansallisen lainsäädännön perusteella lainamuotoista joukkorahoitusta tarjoaville, joukkorahoituksen välittäjille tai muille rahoitusmarkkinatoimi-joille, toimivimman, kustannustehokkaimman ja parhaiten EU:n joukkorahoitusasetuksen ta-voitteiden mukaisen tavan saattaa toimintansa EU:n joukkorahoitusasetuksen vaatimusten mukaiseksi. Samaan suuntaan viittaavaa tulkintaa perustelee myös EU:n joukkorahoitusase-

---

<sup>5</sup> Englanniksi: ”For the duration of the transitional period referred to in paragraph 1 of this Article, Member States may have in place simplified authorisation procedures for entities that, at the time of en-try into force of this Regulation, are authorised under national law to provide crowdfunding services.”

tuksen 10 artiklan 14 kohta, minkä takia kokonaan uudelle, alusta alkavalle toimitusprosessille ei markkinoilla jo nykyisen lupansa perusteella toimiville kotimaisille lainamuotoista joukkorahoitusta välittävillä tahoilla ole esitettävissä riittävän painavia perusteita, vaan prosessi pitäisi pikemmin toteuttaa yhteistyössä Finanssivalvonnan kanssa täydentämällä toimijoiden nykyisiä rekisteröintejä tai toimituksia ja varmistamalla, että ne siirtymäkauden aikana ovat saattaneet toimintansa EU:n joukkorahoitusasetuksen vaatimusten mukaisiksi.

### **Sijoitusta koskeva avaintietoasiakirja**

EU:n joukkorahoitusasetuksen 23 artiklan 2 kohdan mukaan vastuu sijoittajille joukkorahoitustarjoukseen liittyvää sijoitusta koskevan avaintietoasiakirjan laatimisesta on hankkeen toteuttajalla eli sijoittajilta rahoitusta hakevalla yrityksellä tai muulla vastaavalla taholla. Saman artiklan 9 kohdan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava ainakin hankkeen toteuttajan tai sen hallinto-, johto- tai valvontaelinten vastuu sijoitusta koskevassa avaintietoasiakirjassa annetuista tiedoista. Vastaavasti kyseisen artiklan 10 kohdan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että niiden siviilioikeudellista vastuuta koskevia lakeja, asetuksia ja hallinnollisia määräyksiä sovelletaan luonnollisiin henkilöihin ja oikeushenkilöihin, jotka ovat vastuussa sijoitusta koskevassa avaintietoasiakirjassa.

Lakiehdotuksen 26 pykälän 3 momentissa ehdotetaan, että joukkorahoituspalvelun tarjoaja on velvollinen korvaamaan muun kuin 1 (hankkeen toteuttajan vastuu avaintietoasiakirjan oikeellisuudesta) ja 2 (joukkorahoituspalvelun tarjoajan vastuu alustatasolla sijoitusta koskevan avaintietoasiakirjan laatimisesta sen tarjotessa yksilöllistä lainasalkunhoitoa) momentissa tarkoitettua vahingon, jonka se on tahallaan tai huolimattomuudesta aiheuttanut joukkorahoituspalvelun tarjoajan asiakkaalle tai muulle henkilölle lakiehdotuksen tai EU:n joukkorahoitusasetuksen tai sen nojalla annettujen komission säännösten vastaisella menettelyllä.

Avaintietoasiakirjan sisällön puutteita koskeva lakiehdotuksen 26 pykälän 3 ja 4 momentin mukainen vahingonkorvausvelvollisuus ehdotetaan asetettavaksi EU:n joukkorahoitusasetuksen 23 artiklan 9 kohdan asettamaa vaatimusta huomattavasti laajemmaksi. Joukkorahoituspalvelun tarjoaja tai sen hallituksen jäsen tai siihen rinnastettavan toimielimen jäsen, vastuullinen yhtiömies ja toimitusjohtaja voisivat ehdotuksen mukaan olla vahingonkorvausvelvollisia sen vuoksi, että ne ovat laiminlyöneet 23 artiklan velvoitteen joukkorahoituspalvelun tarjoajalle huolehtia asianmukaisista menettelyistä avaintietoasiakirjan tarkastamiseksi tai toimentekemiseksi, mikäli se havaitsee puutteita, virheellisyyksiä tai epätarkkuuksia. Tällaista säännöstä tai vaatimusta ei EU:n joukkorahoitusasetuksesta ole suoraan luettavissa. Lainsäätäjällä ei ole suoraan sovellettavan EU-asetuksen osalta mahdollisuutta tulkita sen sisältöä tai asettamia vaatimuksia laajentavasti, kuten lakiehdotuksessa (s. 32 ja 46) näytetään tehdyn. Asia on huomioitu myös lakiehdotuksessa (s. 19), jossa todetaan nimenomaisesti, että EU:n joukkorahoitusasetuksen johtolauseen 33 mukaan, jotta joukkorahoituspalvelun tarjoajat voisivat toimia valtioiden rajojen yli kohtaamatta erilaisia sääntöjä ja jotta näin helpotettaisiin eri jäsenvaltioista tulevien sijoittajien harjoittamaa hankkeiden rahoitusta kaikkialla unionissa, asetuksen perusteella toimitusluvan saaneille joukkorahoituspalvelun tarjoajille ei saa asettaa lisävaatimuksia.

Lakiehdotuksen 26 pykälän 3 ja 4 momentin mukaisen vahingonkorvausvelvollisuuden laajentaminen joukkorahoituspalvelun tarjoajaan tai sen hallituksen jäseneseen tai siihen rinnastettavaan toimielimen jäseneseen, vastuulliseen yhtiömieheen ja toimitusjohtajaan on nimenomaisesti tällainen EU:n joukkorahoitusasetukseen sisällymätön kansallinen lisävaade, joka asettaa kotimaiset toimijat EU:n joukkorahoitusasetuksen vastaisesti huomattavasti huonompaan asemaan kuin niiden muissa EU-maissa olevat kilpailijat. Joukkorahoitusyhdistys esittää, että lakiehdotuksen 26 pykälän 3 ja 4 momentti poistetaan tai niiden sisältöä vähintäänkin rajataan huomattavasti nyt esitetystä.



## Muuta

Joukkorahoitusyhdistys pitää erittäin kannatettavana, että lakiehdotuksessa joukkorahoituspalvelun tarjoajan muu toiminta sallitaan laajasti, koska tämä on elinehto nykyisten markkina-toimijoiden elinkelpoisuudelle EU:n joukkorahoitusasetuksen voimaantultua. Vastaava lähestymistapa on kattavasti omaksuttu myös muussa rahoitusmarkkinalainsäädännössä. Lainamuotoista joukkorahoitusta tarjoavat kotimaiset toimijat ovat olleet ns. finanssiteknologian (*fin-tech*) ensimmäisiä hyödyntäjiä ja kaupallistajia, minkä takia on keskeistä, että ne voivat myös vastaisuudessa olla teknologisen kehityksen eturintamassa niin, että ne voivat tarjota kattavasti muun muassa algoritmeihin ja tekoälyyn perustuvia neuvonta ja muita palveluita asiakkailleen ja tätä kautta kehittää nykyisiä liiketoimintamallejaan mahdollisimman vapaasti ottaen luonnollisesti huomioon EU:n joukkorahoitusasetuksen asettamat vaatimukset.

EU:n joukkorahoitusasetuksen 35 artiklan salassapitovelvollisuutta koskeva säännös kohdistuu toimivaltaisten viranomaisten välillä vaihdettaviin tietoihin, jotka koskevat liiketoimintaa- tai toimintaolosuhteita ja muita taloudellisia tai henkilökohtaisia asioita. EU:n joukkorahoitusasetuksessa ei säännellä joukkorahoituspalvelun tarjoajan ja tämän asiakkaan välisestä salassapitovelvollisuudesta ja sen suojasta. Asia on noteerattu myös useassa kohtaa lakiehdotusta (s. 24 ja 29). Tästä huolimatta lakiehdotukseen on otettu 10 pykälä salassapitovelvollisuudesta, minkä rikkominen on lakiehdotuksen 23 pykälässä säädetty rikoslaissa rangaistavaksi. Kyseessä on kansallinen toimialaan kohdistuva lisävelvoite ja näin ollen merkittävä poikkeama EU:n joukkorahoitusasetuksesta ja tarkoittaa sitä, että asiasta säädetään Suomessa kansallisesti tiukemmin suhteessa muihin EU-maihin, mikä asettaa kotimaiset toimijat epätasa-arvoiseen asemaan, mikä on EU:n joukkorahoitusasetuksen tavoitteiden vastaista. EU:n joukkorahoitusasetus on itsessään suoraan sovellettavaa lainsäädäntöä eikä sen sisällöstä ole mahdollista kansallisesti säätää tiukemmin. Näin ollen joukkorahoitusyhdistys pyytää valtiovarainministeriötä jatkovalmistelussa harkitsemaan kyseisen säännöksen poistamista lakiehdotuksesta.

Joukkorahoitusyhdistys kiinnittää huomiota myös lakiehdotuksen 3 lukuun koskien huomattavan omistusosuuden hankintaa ja luovutusta sekä sen kieltämistä ja rajoittamista. Kyseisessä luvussa Finanssivalvonnalle esitetyt toimivaltuudet menevät huomattavasti pitemmälle, mitä EU:n joukkorahoitusasetuksen 30 artikla esittää kansallisten toimivaltaisten viranomaisten valtuuksiksi. Erityisesti lakiehdotuksen 9 pykälä (osakkeisiin ja osuuksiin perustuvien oikeuksien rajoittaminen) on merkittävä toimivallan lisäys Finanssivalvonnalle, jolle ei ole löydetävissä juridista perustaa EU:n joukkorahoitusasetuksesta. Joukkorahoitusyhdistys pyytää valtiovarainministeriötä jatkovalmistelussa harkitsemaan kyseisen luvun sisältöä ja erityisesti 9 pykälän poistamista lakiehdotuksesta, koska se esittää säädettäväksi Finanssivalvonnalle huomattavasti pidemmälle menevät toimivaltuudet kuin EU:n joukkorahoitusasetuksen 30 artiklasta on johdettavissa.

## LOPUKSI

Yritys- ja sijoittajakyselyjen perusteella erityisesti kasvuyritykset kohtaavat mikroyritysvaiheessa ja sen jälkeen muita hitaampaa kasvua ja korkeampia kasvun kynnyksiä. Yritysten kasvua edelleen niiden käytännön keinovalikoimasta puuttuu useimmiten mahdollisuus saada rahoitusta ja uusia omistajia esimerkiksi listautumisen kautta. Vaihtoehtoisten rahoituslähteiden vähäinen tarjonta, osaamisen puute sekä listautumisprosessin kalleus ja siihen liittyvät yritysten ja niiden omistajien kielteiset asenteet hidastavat yritysten kasvupolkua Suomessa. Näin ollen kasvua tavoittelevien yritysten näkökulmasta pankkien taseen kautta tulevaa rahoitusta täydentävien tai sille vaihtoehtoisten rahoitusmahdollisuuksien, erityisesti riski- ja vieraan pääomanehtoisen rahoituksen kuten lainamuotoisen joukkorahoituksen, merkitys on kasvanut.

Lainamuotoinen joukkorahoitus on muodostunut pankkirahoitukseen nähden pieneksi, mutta merkittäväksi ja vaikuttavaksi rahoitusmuodoksi monelle start up- ja pk-yritykselle Suomessa. Tätä kehitystä on syytä jatkaa, koska eri kokoisille ja eri kasvuvaiheessa olevilla yrityksillä on toisistaan huomattavasti poikkeavia rahoitustarpeita, mikä edellyttää kotimaisten rahoitus-

markkinoiden monipuolisuutta ja toisilleen vaihtoehtoisten tai täydentävien rahoitusmuotojen rinnakkaiseloä.

Joukkorahoitusyhdistyksen näkemyksen mukaan alkuperäinen joukkorahoituslaki oli sekä sisällöltään että valmistelutavaltaan loistava esimerkki innovatiivisesta ja ennakoluulottomasta rahoitusmarkkinasääntelystä, jolla pystyttiin monipuolistamaan kotimaisia rahoitusmarkkinoita. Joukkorahoitusyhdistys on mielellään aktiivisessa dialogissa valtiovarainministeriön kanssa liittyen EU:n joukkorahoituksen kansalliseen täytäntöönpanoon, lakiehdotuksen jatkovalmisteluun ja komission kanssa EU:n joukkorahoitusasetuksesta käytävään jatkokeskusteluun.

x x x

Helsingissä 18 päivänä elokuuta 2021

Joukkorahoitusyhdistys ry:n puolesta

Kunnioittavasti

Lasse Vuola

OTK, KTM, LL.M (University of California at Berkeley)