

Suomen Pörssisäätiö
sari.lounasmeri@porssisaatio.fi

Valtiovarainministeriö / kirjaamo
valtiovarainministerio@vm.fi
janne.hayrynen@vm.fi

9.6.2017

Pörssisäätiön lausunto luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle laiksi sijoituspalvelulain muuttamisesta, laiksi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä ja eräksi niihin liittyviksi laeiksi VM087:00/2015

Pörssisäätiö kiittää valtiovarainministeriötä saamastaan lausuntopyynnöstä. Pörssisäätiön säädekirjan mukainen tehtävä on edistää arvopaperisäästämistä ja arvopaperimarkkinoita. Lausunnossaan Pörssisäätiö tuo esille huomioita erityisesti yksityissijoittajan sekä kotimaisten arvopaperimarkkinoiden näkökulmasta.

Yleistä

Pörssisäätiö pitää lakimuutoksen tavoitteita tärkeinä. Tällaisia tavoitteita ovat esimerkiksi sijoittajasuojan vahvistaminen, pk-yritysten rahoituksen saatavuuden parantaminen, läpinäkyvyyden lisääminen ja kaupankäynnin siirtäminen sääntelyn piirissä oleville markkinapaikoille.

Lähtökohtaisesti Pörssisäätiö pitää valtiovarainministeriön valmistelemaa luonnosta hyvänä ja asianmukaisena. Pörssisäätiö kiittää mahdollisuudesta osallistua valmisteltavaan asiaan liittyneeseen kuulemistilaisuuteen toukokuussa.

Siirtokelpoinen arvopaperi / Mifid II soveltamisalue

Valtiovarainministeriön toukokuussa järjestämässä kuulemistilaisuudessa heräsi keskustelua eri maiden tulkinnoista liittyen rahoitusvälineen ja arvopaperin määritelmään. Osa markkinatoimijoista esitti, että EU-sääntelyä voitaisiin kiertää toteamalla että listaamattomien yritysten osakkeet eivät olisi siirtokelpoisia arvopapereita. Koska asia on herättänyt keskustelua, Pörssisäätiö tuo selvyuden vuoksi esiin oman kantansa.

Pörssisäätiön vahva näkemys on, että Suomessa asia on määritelty oikein. Se että yhtiö on listaamaton ei tee osakkeesta siirtokelvotonta. Päinvastoin, ei-ammattimaisten sijoittajien sijoittaessa rahoitusvälineeseen on sen siirto- ja jälkimarkkinakelpoisuus erittäin toivottavaa. Joukkorahoituksen ensimarkkinan ja

jälkimarkkinoiden kehittyessä on erittäin tärkeää, että nykyinen linjaus säilytetään ja asianmukaista EU-sääntelyn vaatimaa sijoittajansuojaa noudatetaan oikeassa laajuudessa.

Sijoituspalveluja antavan henkilön pätevyys (sijoituspalvelulaki 7 luku 2 § 6 momentti)
ja sijoitusneuvonnan riippumattomuus / kannustinkielto (sijoituspalvelulaki 10 luku 6 §)

Viime aikoina on todettu sijoituspalveluyritysten sijoitusneuvonnassa puutteita, joiden voidaan katsoa liittyvän sekä osaamiseen että riippumattomuuteen. Pörssisäätiö pitää erittäin hyvänä sitä että Mifid II:n kautta lainsäädäntöön tuodaan näihin sijoittajansuojan kannalta keskeisiin aihealueisiin liittyviä tarkennuksia ja lisäyksiä. Pörssisäätiö kannattaa tehtyjä esityksiä.

Toimiluvan vaatiminen joukkorahoituksessa (joukkorahoituslaki)

Joukkorahoitustoimiala on viime vuosina kehittynyt voimakkaasti Suomessa tarjoten pienille yrityksille uuden rahoituskanavan. Pörssisäätiön käsityksen mukaan valtaosa sijoitusmuotoisesta joukkorahoituksesta kulkee tällä hetkellä toimiluvallisten toimijoiden kautta.

Pörssisäätiö muistuttaa Suomessa vallitsevasta kansainvälisesti poikkeavasta osinkoverojärjestelmästä, jossa osingonsaajan verotus on sidottu osingonmaksajan listautumisstatukseen. Tämä epäneutraali asetelma toimii ylimääräisenä kansallisenä kannusteena sijoittaa listaamattomiin yrityksiin. Epäneutraalin verokannusteen takia on erityisen tärkeää juuri Suomessa kiinnittää huomiota myös listaamattomiin osakkeisiin sijoittavien ei-ammattimaisten asiakkaiden sijoittajansuojaan. Mikäli verokohtelu olisi samanlainen kaikkien yritysten jakamille osingoille, sijoittaja tekisi sijoituspäätöksen puhtaasti arvioimansa riskin ja tuotto-odotuksen perusteella. Nyt verokohtelu vääristää tilannetta listaamattomien sijoitusten hyväksi.

Mifid II –sääntely painottaa sijoittajansuojaa. Pörssisäätiö pitää Finanssivalvonnan roolia valvojana sijoittajansuojan kannalta keskeisenä. Pörssisäätiö kannattaa valtiovarainministeriön esittämää tiukennusta, jonka mukaan jatkossa sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen tarjoajilta vaaditaan aikaisemman rekisteröinnin sijaan toimilupaa. Pörssisäätiö pitää nopeita sääntelymuutoksia markkinatoimijoiden kannalta epätoivottavina, mutta silti kannattaa esitettyä muutosta.

Valtiovarainministeriön esityksen mukaan sijoitusmuotoista joukkorahoitusta tarjoava voisi hyödyntää myös kevyempää toimilupamenettelyä. Pörssisäätiö pitää tätä kevyempää mallia hieman epäselvänä ja mahdollisesti tarpeettomana. On tärkeää, että Mifidin peruseriaatteita noudatetaan myös mahdollisessa kevyemmässä mallissa. Näitä peruseriaatteita ovat esimerkiksi sijoitusneuvojen pätevyysvaatimus (sijoituspalvelulaki 7 luku 2 § 6 momentti) ja kannustinkielto (sijoituspalvelulaki 10 luku 6 § kokonaan). Vähintään mainitut kohdat tulisi lisätä vaatimukseen (joukkorahoituslaki 3 luku 10 §).

Joukkorahoituksen jälkimarkkinat (kaupankäynti rahoitusvälineillä)

Pörssisäätiö esittää että selvyuden vuoksi lakimuutoksen perusteluissa huomioitaisiin jo markkinoille kehittyvät joukkorahoituksen jälkimarkkinapaikat. Pörssisäätiön näkemyksen mukaan on Mifid II:n hengen mukaista pitää tällaisia markkinapaikkoja lähtökohtaisesti monenkeskinä markkinapaikkoina. Pääasiallinen

syy miksi Suomessa asia halutaan tulkita toisin on epäneutraali osinkoverotus. Jälkimarkkinapaikkojen jättäminen MTF-sääntelyn ulkopuolelle heikentää kuitenkin sijoittajansuojaa merkittävästi.

Pörssisäätiö pitää keskeisenä sitä, että kehittyvät joukkorahoituksen jälkimarkkinapaikat eli listaamattomien yritysten osakkeiden vaihdantapaikat ovat valvottuja. On tärkeä varmistua tasapuolisesta ja asianmukaisesta kaupankäynnistä (5 luku 2 §). Erityisesti rahoitusvälineen hinnanmuodostuksen asianmukaisuuteen ja läpinäkyvyyteen on voitava luottaa. Tähän liittyy vaatimus kaupankäyntiosapuolten vähimmäismäärästä (5 luku 9 §). Keskeistä on myös kaupankäyntijärjestelmää ylläpitävälle taholle kohdistettu kielto toteuttaa asiakastoimeksiantoja omaa pääomaa vastaan tai harjoittaa päämiehen lukuun täsmäytettyä kaupankäyntiä (5 luku 21 §).

Euroopan arvopaperimarkkinavalvoja ESMA on omassa kannanotossaan todennut että joukkorahoituksen ensimarkkinat eivät tyypillisesti ole monenkeskisiä markkinapaikkoja, koska myyjiä on yleensä vain yksi ja ostajia monta. Sen sijaan joukkorahoituksen jälkimarkkinan kohdalla kyse todennäköisesti on monenkeskisestä markkinapaikasta, mikäli kyse on järjestelmällisestä säännönmukaisesta toiminnasta. ESMAn mukaan pelkät ilmoitustaulutyypiset ratkaisut, joissa vain listataan potentiaalisia myyjiä ja ostajia eivät ole monenkeskisiä markkinapaikkoja. Koska kyseessä on nopeasti kehittyvä toimiala, jolla on paljon ei-ammattimaisia asiakkaita, olisi lainsäätäjän hyvä ottaa asiaan aktiivisesti kantaa.

Lopuksi

Pörssisäätiö pitää pääomamarkkinan jatkuvaa kehittämistä erittäin tärkeänä. Markkinaa tulee kehittää huomioiden samanaikaisesti yritysten kasvurahoituksen saatavuus sekä sijoittajansuoja. Lähtökohtaisesti äkillisiä tempoilevia muutoksia tulisi välttää, toimintaympäristön ennustettavuus on myös tärkeää.

Sari Lounasmeri
toimitusjohtaja
Pörssisäätiö