



Valtiovarainministeriö

valtiovarainministerio@vm.fi; janne.hayrynen@vm.fi

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

Valtiovarainministeriö on pyytänyt Keskuskauppakamarin lausuntoa otsikkoasiassa ("esitys"). Keskuskauppakamari lausuu luonnokseen sisältyvästä ehdotuksesta joukkorahoituslain muuttamiseksi. Keskuskauppakamari on myös osallistunut asiasta 29.5.2017 pidettyyn kuulemistilaisuuteen.

Yleisesti ehdotuksen valmistelusta

Nykyinen joukkorahoituslaki tuli voimaan 1.9.2016. Joukkorahoituslain tarkoituksena oli keventää erityisesti sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen sääntelyä ja selkeyttää viranomaisten vastuita, parantaa sijoittajansuojaa ja monipuolistaa rahoitusmarkkinoita. Ennen tuolloin voimaantullutta lakia, joukkorahoitusta koskevaa erityislainsäädäntöä ei ollut, mikä vaikeutti toimialan kasvua.

Valtiovarainministeriö valmisteli voimassaolevaa lakia hyvässä yhteistyössä niin markkina-toimijoiden kuin viranomaisten kanssa. Lakiluonnoksesta järjestettiin lausuntokierros toukokuussa 2015. Valtiovarainministeriö järjesti lisäksi kaksi viranomaiskuulemistä ja yhden markkinatoimijakuulemisen sekä tapasi keskeisiä sidosryhmiä kymmeniä kertoja hankkeen yhteydessä. Keskuskauppakamarin käsityksen mukaan valtiovarainministeriö on ollut silloisen valmistelun aikana myös yhteydessä EU:n toimielimiin varmistaakseen kansallisten säädösten yhdenmukaisuuden nyt voimaantulevan EU-lainsäädännön kannalta.

Nyt lausunnolla olevalla esityksellä muutettaisiin tätä vastikään säädettyä joukkorahoituslakia tavalla, joka heikentää joukkorahoitusta välittävien toimijoiden toimintaedellytyksiä. Esimerkiksi nykyisen joukkorahoituslain mukainen rekisteröintimenettely ehdotetaan korvattavaksi toimilupavaatimuksella – josta luopuminen siis oli yksi säädetyn lain nimenomaisista tarkoituksista.

Keskuskauppakamari katsoo, että lausunnolla olevaan esitykseen sisältyy kaksi vakavaa puutetta. Ensinnäkin esityksen perusteluissa annettu väite siitä, että ehdotetut säännökset ovat yksiselitteisesti direktiivin edellyttämät eikä niihin sisälly tulkinvaraa tai kansallista lisäsääntelyä, vaikuttaa saatavilla olevin tiedoin kyseenalaiselta. Toisekseen, ehdotetut muutokset vaikuttaisivat pohjautuvat ainakin osin siihen virheelliseen näkemykseen, ettei muutoksilla olisi olennaista merkitystä toimialan toimijoihin ja joukkorahoitusmarkkinoiden toimintaedellytyksiin.



Keskuskauppakamari epäilee, että lainvalmistelua on liiallisesti ohjannut näkemys, jossa jäsenvaltioita velvoittavien EU-direktiivien täytäntöönpano katsotaan yksinomaan lakiteknisenä toimeenpanona, joka voidaan valmistella puhtaasti virkatyönä ja jonka yhteydessä aito vaikutusarvio on ylipäättään tarpeeton.

Keskuskauppakamari on huolissaan esityksen vaikutuksista suomalaisen joukkorahoitustoi-
mialan kilpailukykyyn ottaen huomioon, että esityksestä ei käy ilmi, onko asiaa arvioitu val-
mistelutyössä lainkaan.

Direktiivin tulkinnasta

MIFID II –direktiivin 3 artiklan toimilupavaatimus on eräs direktiivin implementoinnin kannal-
ta keskeinen tulkintakysymys. Esityksessä on otettu kanta, jonka mukaan direktiivin yksiselit-
teisesti edellyttää toimilupaa. Tulkintaa on perusteltu esityksen sivulla 64, jossa muun muas-
sa todetaan: *"Joukkorahoituslakia laadittaessa jo tiedostettiin, että MIFID II:n täytäntöönpa-
non yhteydessä tiettyjä lain säännöksiä joudutaan jo sangen lyhyen ajan kuluttua mahdolli-
sesti muuttamaan ja yhteen sovittamaan"*, ja viitataan HE46/2016 vp sivuihin 72–73. Tältä
osin esityksen perustelujen muotoilu vaikuttaa harhaanjohtavalta.

Voimassaolevan joukkorahoituslain esitöissä MIFID II on todella tunnistettu. Esitöissä tode-
taan kuitenkin seuraavaa: *"-- joukkorahoituslain 2 luvussa asetettu vaatimus rekisteröitymis-
velvollisuudesta ylittää MIFID I:n 3 artiklan vaatimukset mutta vastaa toisaalta MIFID II:n 3
artiklan vaatimuksia luvanvaraisuudesta siten kuin säätämisperusteluissa seloste-
taan. 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."*

Keskuskauppakamarin käytettävissä olleen tiedon mukaan voimassaolevan joukkorahoitus-
lain säätämisen yhteydessä valtionvarainministeriö on nimenomaisesti pyrkinyt varmista-
maan komissiolta, että säädettävä rekisteröintimenettely vastaa MIFID II:n 3 artiklan edelly-
tyksiä. Nyt lausunnolla olevassa esityksessä ei sen sijaan oteta lainkaan kantaa voimassaole-
van joukkorahoituslain perusteluissa esitettyyn tulkintaan, jonka mukaan nykyinen rekiste-
röintimenettely on katsottava luvanvaraisuutta vastaavaksi menettelyksi. Kuulemistilaisuu-
dessa annetun tiedon perusteella Keskuskauppakamari on käsityksessä, ettei nyt ehdotetun
lain valmistelun yhteydessä ole edes pyritty selvittämään komission kantaa nykyiseen rekis-
teröintiä koskevaan tulkintaan.

Esityksen perusteluista välittyy käsitys, jonka mukaan MIFID II:n 3 artikla ehdottomasti ja
vailla mitään tulkinnanmahdollisuutta edellyttäisi ehdotettua toimilupamenettelyä. Kuiten-
kin jo nykyisen joukkorahoituslain valmistelussa on katsottu, että ko. artikla 3 tarjoaa tulkin-
tamahdollisuuksia (joita on myös pyritty komission avustuksella selvittämään ja hyödyntä-
mään). Nyt lausunnolla olevassa esityksessä mitään vaihtoehtoisia tulkintalinjoja ei ole tun-
nistettu tai arvioitu.



Keskuskauppakamari pitää oireellisena, ettei esityksessä pyritä lainkaan perustelemaan, miksi nykyisen joukkorahoituslain yhteydessä omaksuttu tulkinta on virheellinen. Sen sijaan perusteluissa annetaan ymmärtää harhaanjohtavastikin, että jo voimassaolevaa joukkorahoituslakia säädettäessä artikla 3:n vaatimukset olisi käsitetty samoin kuin käsillä olevassa esityksessä.

Keskuskauppakamari on huolissaan, onko lainvalmistelussa riittävällä tavalla varmistettu, että kaikki nyt esitetyt muutokset todella ovat välttämättömiä direktiivin implementoimiseksi (vastoin aiempaa tulkintaa). Keskuskauppakamari on erityisen huolissaan siitä mahdollisuudesta, että kilpailevissa jäsenvaltioissa direktiivin implementoinnissa omaksutaan kevyempi tulkintalinja kuin Suomessa.

Vaikutusarviosta

Lausunnolla olevan esityksen valmistelussa vuorovaikutus eri sidosryhmien kanssa on ollut huomattavan suppeaa, jos sitä vertaa aiempaan joukkorahoituslakia koskevaan valmisteluun. Ministeriön 29.5.2017 järjestämä kuulemistilaisuus lienee ensimmäinen ja ainoa tilaisuus, jossa markkinatoimijoille annettiin mahdollisuus esittää esitystä koskevia näkemyksiään. Keskuskauppakamari pitää valittua valmistelutapaa ongelmallisena ja valitettavana.

Valmistelutavan perusteluksi on esitetty sitä, että esitys pohjautuu kansallista lainsäätäjää sitovaan EU-direktiiviin. Keskuskauppakamari katsoo, että sidosryhmien kuunteleminen olisi ollut tästä huolimatta tärkeää – erityisesti esitykseen sisältyvän vaikutusarvion kannalta.

Joukkorahoitustoimijoille aiheutuvia vaikutuksia on esityksessä arvioitu seuraavasti:

- *"Joukkorahoituslakiin ehdotetuilla muutoksilla -- ei arvioida olevan merkittäviä taloudellisia vaikutuksia"*
- *"Joukkorahoitusta sijoituspalveluyrityksen tai luottolaitoksen toimiluvan nojalla tarjoaa Suomessa tällä hetkellä vain muutama toimija, eikä ehdotuksilla ole arvioitu olevan näihin vaikutusta"*
- *"Rekisteröintiä on Finanssivalvonnalta hakenut kahdeksan joukkorahoituksen välittäjää, joista suurin osa tarjoaa lainamuotoista joukkorahoitusta. Lainamuotoisen joukkorahoituksen järjestämiseen ei ehdotuksessa esitetä muutoksia, eikä lain muillakaan muutosehdotuksilla ole arvioitu olevan vaikutusta kyseisiin toimijoihin."*

Vaikutusarviot näyttäisivät perustuvan pikemmin säädöstekstistä tehtyihin päätelmiin kuin toimialalta kerättyihin tietoihin ja näkemyksiin. Koska valmistelussa ei ole hyödynnetty toimialalla toimivien asiantuntemusta, esityksen kielteisiä vaikutuksia joukkomarkkinoihin ei ole tunnistettu tai ne on päätelty väärin.

Siinä missä toimialalla toimiville yrityksille aiheutuvat vaikutukset on arvioitu olemattomiksi, vaikutukset joukkomarkkinoiden kehittymiseen ja kilpailukykyyn on arvioitu huomattavasti optimistisemmin:

- *"-- ehdotukset ovat omiaan vähentämään väärinkäytösriskejä, tehostamaan joukkorahoituksen välittäjien valvontaa, parantamaan sijoittajansuojaa, lisäämään toiminnan läpinäkyvyyttä ja siten edistämään joukkorahoitusmarkkinoiden luotettavuutta"*



ja kilpailukykyä. Luotettava joukkorahoitusmarkkina on omiaan edistämään myös ulkomaisten sijoitusten ohjautumista suomalaisille joukkorahoitusmarkkinoille ja näin edistämään kotimaisen pk-sektorin kustannustehokasta rahoituksensaantia.”

Näitäkin osin vaikutusarviosta jää käsitys jonkinlaisena yleistason päätelmänä tai luonnehdintana (“on omiaan”), joka ei vaikuttaisi pohjautuvan minkäänlaiselle analyysille toimialan kehitysvaiheesta tai joukkorahoitusmarkkinoiden nykyisestä luotettavuudesta tai ilmenneistä väärinkäytöksistä. Taustalla olevaa muuta punnintaa on vaikea arvioida. Tässä esitettyä vaikutusarviota voitaisiin käyttää yhtä hyvin missä tahansa asiayhteydessä, jossa ehdotetaan lisäpalveluita rahoituspalvelujen tarjoajalle – jos vain uskoo, että valvontaa lisäämällä ja sijoittajan suoja parantamalla voidaan aina edistää markkinoiden kilpailukykyä ja yritysten kustannustehokasta rahoituksensaantia.

Viittaus kilpailukykyyn on sekin epäselvä. Asiayhteydestä ei käy ilmi viitataaneko tässä joukkorahoitusmarkkinoiden kilpailukykyyn rahoitusmuotona vai esimerkiksi suomalaisten joukkorahoitusmarkkinoiden kilpailukykyyn toimialana.

Keskuskauppakamari pitää joka tapauksessa merkittävänä puutteena, että perusteluissa ole lainkaan esillä suomalaisen joukkorahoitustoimialan kilpailukyky suhteessa muihin verrokkimaihin. Vaikutusarvioinnissa ei ole arvioitu muutosten kokonaisvaikutusta ja miten muutosten seurauksena muodostuva kansallinen toimialasäätely vertautuu verrokkimaiden sääntely-ympäristöön. Muiden maiden sääntelytavoitteita ei ole ylipäätään esityksessä selvitetty. Keskuskauppakamari pitää huolestuttavana, jos tällaisia kilpailukykyä koskevia arvioita ei pidetä tarpeellisina silloin, kun kyse on EU-direktiivien implementoinnista, vaan vaikutukset oletetaan samanlaisiksi kaikissa jäsenvaltioissa. Tässäkään suhteessa lainvalmistelussa ei ole hyödynnetty eri sidosryhmien markkina- ja toimialatuntemusta.

Jatkovalmistelusta

Ottaen huomioon esityksen valmistelun puutteellisuuden, Keskuskauppakamari esittää, että joukkorahoitusmarkkinoita koskevat muutokset irrotetaan esityksestä omaksi jatkovalmistelun kohteeksi. Tällä tavoin direktiivi voidaan saattaa olennaisilta osin kansallisesti voimaan annetussa määräajassa, mutta toisaalta voidaan varmistaa, että joukkorahoitusta koskevat sääntelyratkaisut perustuvat oikeaan tulkintaan ja ovat rahoitusmarkkinoiden toiminnan ja toimialan kilpailukykyyn kannalta parhaat mahdolliset. Keskuskauppakamari pitää tällaista ratkaisua perusteltuna ottaen huomioon direktiivin tulkinnasta esitetyt erilaiset kansalliset näkemykset, puutteellinen käsitys muiden jäsenvaltioiden implementointisuunnitelmista sekä toimialan edustajien puutteellinen kuuleminen sääntelyn valmistelussa ja tästä johtuvat puutteet vaikutusten arvioinnissa.

KESKUSKAUPPAKAMARI

Leena Linnainmaa
varatoimitusjohtaja