

Valtiovarainministeriölle

## LAUSUNTO JOUKKORAHOTUSLAIN MUUTOSEHDOTUKSESTA

### Tiivistelmä

- Lakimuutoksen perusteena oleva VM:n tulkinta MiFID II – direktiivin pakollisista vaikutuksista joukkorahoituslakiin on yhdistyksen näkemyksen mukaan virheellinen. Joukkorahoituslain esityksessä (HE 14/2016 vp s. 72-73) on erikseen todettu, että MiFID II toimeenpanoon yhteydessä riittää pitkälti pykäläviittausten korjaaminen olemassa olevaan erillislakiin [eli joukkorahoituslakiin].
- Tuoreen lain rakenteen ja myös substanssin muuttaminen on ongelmallista, ja poukkoileva lainsäädäntö sekä alkuperäisen lain esityksien ja nyt kysymyksessä lakimuutosehdotusten ilmeisen ristiriitaiset oikeudelliset perustelut MiFID II -direktiivin vaikutuksista aiheuttavat toimialassa hämmennystä. Vaikuttaisi siltä, että JRL:n vastuuvalmistelijoiden ja lakimuutosehdotuksen vastuuvalmistelijoiden oikeudelliset tulkinnat EU-oikeuden soveltamisesta ovat täysin vastakkaiset.
- Ehdotettu lakimuutos toisi tullessaan kokonaan uuden väliportaan, ns. "MiniSipan", mikä on tarpeeton ja saa aikaan Euroopan monimutkaisimman ja vaikeaselkoisimman lainsäädännöllisen joukkorahoitusta koskevan kehikon. "MiniSipaa" koskevan luvan kustannukset ovat huomattavasti korkeammat kuin joukkorahoitusrekisteröinnin kustannukset. Tämän konstruktion mukaantuominen nostaa markkinoilletulon kynnystä asiallisesti ja lisää kustannuksia verrattuna nykytilaan.
- Uusi, tiukempaan linjaan menevä tulkinta vaikuttaa olevan ristiriidassa komission pääomamarkkinaunionin puolivälitarkastelua koskevan erittäin tuoreen, 8.6.2018 annetun tiedonannon COM2017 292 kanssa, jonka mukaan EU-lainsäädännössä tulee trendinä olemaan siirtyminen entistä joustavampaan suuntaan: "...more proportionate licensing arrangements for FinTech activities and firms in areas such as investment-based and lending-based crowdfunding are needed."
- Tehdyt vaikutusarviot ovat puutteellisia eikä todellisia toimialaa koskevia vaikutuksia ole selvitetty ja arvioitu.
- Lain valmistelussa on tullut ilmi menettelyllisiä epäkohtia, joiden nojalla lainsäädäntöprosessin legitimiyyttä voidaan perustellusti arvostella. Rekisteröinti-ilmoituksen tehneitä joukkorahoituksen välittäjiä ei ole kuultu, eikä näitä JRL:n soveltamisalaan kuuluvia tahoja ole kutsuttu kuulemistilaisuuteen. Lisäksi entisten vastuuvalmistelijoiden puheoikeutta on saamiemme tietojen mukaan pyritty rajoittamaan.

## 1. Lausunnonantajasta

Joukkorahoitusyhdistyksen (rekisteröinti vireillä, asiakirjatunnus 64522753) perustajanajajäsenenä on kolme rekisteröintihakemuksen Finanssivalvonnalle jättänyttä oikeushenkilöä. Lisäksi neljä rekisteröintihakemuksen jättänyttä yhtiötä ovat hakeutuneet jäseneksi, ja nämä jäsenet hyväksytään hallituksen toimesta, kun rekisteröinti on saatettu loppuun<sup>1</sup>.

Yhdistyksen tarkoituksena on toimia joukkorahoituslain 2016/734 "JRL" 18 §:n 1 momentissa tarkoitettuna toimielimenä Suomessa.

Joukkorahoitusyhdistyksen jäsenet ovat JRL:n soveltamisalan ytimessä - toisin kuin esimerkiksi sijoituspalvelulainsäädännön puitteissa joukkorahoitusta harjoittavat tahot.

## 2. Lausunto joukkorahoituslain muuttamisesityksestä

### 2.1. MiFID II –direktiivin suhde JRL:iin ja uuteen lakiesitykseen

Joukkorahoituslain muutostarvetta on perusteltu sillä argumentilla, että MiFID II-direktiivi (2014/65/EU, "MiFID II") edellyttäisi substanssiin meneviä muutoksia JRL:iin. Joukkorahoitusyhdistyksen näkemyksen mukaan tämä oikeudellinen peruste voidaan objektiivisin seikoin osoittaa virheelliseksi.

Ensinnäkin, hallituksen esityksessä JRL:ksi (HE 46/2016 vp s. 72-73) on nimenomaisesti todettu, että MiFID II:n toimeenpanon yhteydessä riittää pitkälti pykäläviittausten korjaaminen kansalliseen erityislakiin. Nyt kysymyksessä olevassa lakiesityksessä näitä hallituksen esityksessä olevia nimenomaisia viittauksia ei ole käsitelty. VM:n tulkinta vaikuttaa siten lyhyessä ajassa muuttuneen olennaisesti.

HE:ssä on esimerkiksi erikseen todettu, että JRL:n 2 lukua ei ole tarpeen muuttaa MiFID II -implementoinnin yhteydessä. Näin ollen lakimuutoksessa esitelty ns. "Mini-Sipa" on tarpeeton, uusi, ja monimutkainen konstruktio, jolle ei ole EU-oikeudesta juontuvaa velvoittavaa pohjaa. Esimerkiksi tulkinta siitä, että MiFID II -terminologiassa esiintyvä "authorise" välttämättä edellyttäisi Suomen lain terminologiassa toimilupaa ei pidä paikkansa, vaan viranomaisen suorittama rekisteröinti ajaa EU-oikeuden näkökulmasta analogisesti täysin saman asian. Näin ollen lakia ei ole tältäkin osin syytä muuttaa.

Toiseksi, JRL:n vastuualmistelijan oikeudellisesti yksityiskohtaisesti perusteltu näkökanta on, että lain substanssiin meneviä muutoksia ei tarvita<sup>2</sup>. Euroopan komission relevantit toimielimet ovat Kallion lausunnonsta ilmenevällä tavalla ovat erikseen kirjallisesti vahvistaneet näkemyksen, ettei MiFID II edellyttä tässä vaiheessa JRL:n substanssiin meneviä muutoksia.

Komission vahvistava näkemys on ristiriidassa lakimuutosehdotuksen perusteena olevan tulkinnan kanssa ja antaa syytä olettaa, ettei muutosehdotusta laadittaessa olla välttämättä hyödynnetty keskusteluyhteyttä komissioon.

VM:n lakiesityksestä ei käy ilmi, että asiaa olisi tiedusteltu komissiolta tai että valmisteleva viranomaisena olisi tehnyt oikeusvertailevaa arviota muista EU-maista. Lisäksi tuoreessa, 8.6.2018 annetussa tiedonannossa COM2017 292 kanssa voidaan päätellä, että EU-lainsäädännössä tulee trendinä olemaan siir-

<sup>1</sup> Rekisteröinnin ja hallituksen hyväksymispäätöksen jälkeen yhdistyksen jäseniä ovat Fellow Finance Oyj, Fundu Platform Oy, Groundfunding Oyj, Joukon Voima Oy, Joutsen Rahoitus Oy, Osuuskunta Ehta Raha ja Suomen Rahamarkkinakeskus Oy.

<sup>2</sup> Aki Kallion lausunto lakihankkeesta 8.6.2017 liitteinen.

tyminen entistä joustavampaan suuntaan laina- ja sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa<sup>3</sup>.

Kolmanneksi, esimerkiksi Latvia ja Belgia ovat ottaneet JRL:n lähtökohdaksi kansallisessa sääntelyssä, eikä tiedossa ole, että kyseisten maiden joukkorahoitusta koskeviin lakeihin oltaisiin tekemässä substanssiin meneviä muutoksia MiFID II:n johdosta.

Lopuksi, sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen osalta erityisen ongelman muodostaa, mikäli lakimuutos vaikuttaisi tulkintaan, että joukkorahoitus nähtäisiin jatkossa *liikkeeseenlaskun järjestämisenä*. Tämä oikeudellinen tila tosiasiallisesti poistaisi ja estäisi pk- ja kasvuyhtiöiden oman pääoman ehtoisen joukkorahoituksen.

## 2.2. Lain valmistelussa on menettelyllisiä puutteita

### 2.2.1. Lakiesityksellä on olennaisia vaikutuksia, joita ei ole selvitetty ja arvioitu

Lakiesitys monimutkaistaa nykyistä varsin selkeää rakennetta ja asettaa kokonaan uuden lainsäädäntökehikon ja väliportaan sijoituspalvelulain sisään eli ns. "Mini-Sipan" niille toimijoille, jotka välittävät joukkorahoitusta rahoitusvälineillä, mutta eivät ole sijoituspalvelulainsäädännön piirissä.

On huomioitava, että MiFID II on direktiivi, joka EU-maiden on saatettava osaksi kansallista oikeusjärjestystä, mutta joka jättää lainsäätäjälle harkintavaltaa toteuttamistavalle. Lakiteknisesti huomattavasti selkeämpää olisi sisällyttää kaikki MiFID II:sta seuraavat nykyiseen JRL:n vaikuttavat välttämättömät muutokset JRL:iin – ei sijoituspalvelulakiin. Myös lainsäädännön selkeys on oikeustaloustieteellisestä näkökulmasta tehokkuusargumentti, joka on otettava huomioon yhteisösääntelyn implementoinnissa.

JRL:n säätämällä Suomi oli hetkellisesti lainsäädäntökehityksen ja –kilpailun kärjessä, ja JRL otettiin esimerkiksi Belgiassa ja Latviassa joukkorahoituslainsäädännön pohjaksi. Tätä lausuntoa annettaessa joukkorahoitusyhdistys on myös saanut tiedon, että Ruotsissa JRL:ää tullaan hyödyntämään kansallisessa lainsäädäntöhankkeessa. Joukkorahoitusyhdistyksen tiedossa ei ole yhtään muuta kansallista lakihanketta, joka olisi Suomesta kopioitu muihin maihin.

Lakiesitystä valmisteltaessa on laiminlyöty vaikutusten arviointi. Esimerkiksi markkinoilletulokynnys osakepohjaisen joukkorahoituksen välittäjäksi nousee huomattavasti toisaalta tiukentuvan sääntelyn, toisaalla nousseiden toimilupakustannusten johdosta. Missään MiFID II:ssa ei sanota, että joukkorahoituksen välittäjiltä on veloitettava yli 5.000,00 euroa toimiluvan hakemisesta ja 0,1 % vuotuisesta liikevaihdosta valvontamaksuna.

Yksittäisten, kasvuyhtiöitä auttavien sijoittajien merkitys alkuvaiheen rahoituksessa on tutkimusten mukaan moninkertainen esimerkiksi VC-rahoitukseen verrattuna. Lainsäädännön monimutkaistamisella ja toimilupakustannusten kasvattamisella nostetaan uusien innovatiivisten, rahoitusmarkkinoita monipuolistavien toimijoiden kynnystä tulla markkinoille.

---

<sup>3</sup> s. 13 "...more proportionate licensing arrangements for FinTech activities and firms in areas such as investment-based and lending-based crowdfunding are needed"

## 2.2.2. Joukkorahoituksen välittäjiä ei ole kuultu lainvalmistelussa

Siitä huolimatta, että lakiesityksellä on vaikutuksia nykyisten toimijoiden ja markkinoilletulokynnyksen kannalta, ei valtiovarainministeriö ole kuullut lainkaan niitä toimijoita, jotka ovat nimenomaisesti nykyisen JRL:n soveltamisalan piirissä. Sen sijaan valtiovarainministeriö on kuullut sijoituspalvelulain piirissä olevia oikeushenkilöitä, ja mm. yhtä lahjoitus / ennakkomyyntiluonteista joukkorahoitustoimijaa. Nykyiset lainamuotoista joukkorahoitusta harjoittavat toimijat ovat suunnitelleet välittävänsä myös osakepohjaista joukkorahoitusta, ja lakimuutoksella tulee olemaan olennaisia vaikutuksia tähän toimintaan.

Rekisteröityneillä joukkorahoituksen välittäjillä lienee luonnostaan toimialamielessä paras kosketus nykyiseen JRL:iin. Rekisteröityneiden joukkorahoituksen välittäjien kuulematta jättäminen ja etenkin perustelut siitä, ettei lakimuutoksella olisi vaikutusta lainamuotoisen joukkorahoituksen välittäjiin osoittaa, että ehdotus on tehty vailla riittävää ymmärrystä toimijoiden tavoitteista, alan realiteeteista ja toimintaympäristöstä. Sijoituspalvelulainsäädännön alla toimivilla joukkorahoituksen välittäjillä saattaa olla jopa markkinataloudellinen kannustin suosia monimutkaistuvaa kevyemmän tason sääntelyä.

## 2.2.3. Entisten vastuuvalmistelijoiden puhevapautta on rajoitettu

Joukkorahoitusyhdistyksen tietoon on tullut kaksi (2) seikkaa, jotka ovat toisaalta erittäin huolestuttavia. Sekä JRL:n vastuuvalmistelijä Aki Kallion että Privanet Oyj:n lausunnon perusteella vaikuttaa siltä, että kummankin alkupe-  
räisen JRL:n vastuuvalmistelijan puhevapautta on VM:n toimesta rajoitettu.

- (i) JRL:n muutosta koskevassa kuulemistilaisuudessa 29.5.2017 JRL:n vastuuvalmistelijaa Iikka Harjun ei annettu vastata kysymyksiin kysymyksiin MiFID II:n soveltamisalaan liittyen. Koska VM:n lakiesityksen ja JRL:n hallituksen esityksen välillä vaikuttaa olevan olennainen ristiriita EU-oikeuden soveltamisesta, olisivat entisen vastuuvalmistelijan ja varsinkin kokeneen Harjun kommentit olleet arvokkaita. Tiedossa ei ole, onko VM:n toimesta laajemminkin kielletty Harjua kommentoimasta muutosesitystä.
- (ii) Privanet Oyj:n ja JRL:n entisen vastuuvalmistelijan Aki Kallion lausunnossa on kuvattu menettely, jossa Kallion osallistuminen kuulemistilaisuuteen olisi pyritty estämään.

Lainsäädäntöprosessi edellyttää ylipäätään läpinäkyvyyttä ja avoimuutta. Legitiimiin prosessiin ei kuulu se, että virkamiesten tai entisten virkamiesten sananvapautta pyritään millään tavoin rajoittamaan suoraan tai epäsuorasti.

JRL:n vastuuvalmistelijat tuntevat lainsäädäntöhankkeen perusteella tosiasias-  
sa joukkorahoitustoimialan ja siihen liittyvän sääntelyn erityispiirteet erityisen hyvin. Kokonaisuutena tilanne näyttää siltä, että nykyisillä valmistelijoilla on hyvin erilainen tulkinta EU-oikeuden pakottavista säännöksistä, ja tämä saattaa olla yksi syy edellä kuvatulle menettelylle.

## 3. Yhteenveto

Joukkorahoitusyhdistys esittää, että joukkorahoitukseen vaikuttavat muutokset irrotetaan MiFID II –hankkeesta ja palautetaan uudelleenvalmisteluun vaikutusten arviointia ja legitiimiä prosessia varten

Hyvä tapa olisi myös käydä dialogia komission kanssa ja seurata, mitä muut maat asian osalta tekevät, jotta Sipilän hallitusohjelmaankin kirjatut tavoitteet voidaan parhaalla mahdollisella tavalla huomioida PK-yritysten toiminta- ja rahoitusedellytyksiä parantaen.

Helsingissä, 9 päivänä kesäkuuta 2017

Joukkorahoitusyhdistyksen hallitus