

9.6.2017

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

Lausuntopyyntö VM087:00/2015

---

## Luonnos hallituksen esitykseksi sijoituspalvelulain muuttamisesta, laiksi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä ja eräksi niihin liittyviksi laeiksi

---

Esitysluonnoksessa ehdotetaan säädettäväksi laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä. Luonnoksessa ehdotetaan muutettaviksi myös sijoituspalvelulakia, Finanssivalvonnasta annettua lakia ja joukkorahoituslakia. Lisäksi ehdotetaan tehtäväksi lakitekniisiä muutoksia.

Ehdotuksilla pantaisiin täytäntöön Euroopan unionin rahoitusvälineiden markkinat –direktiivi (MIFID II) sekä toteutettaisiin tarvittavat toimenpiteet Euroopan unionin rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen säännösten noudattamiseksi.

Joukkorahoituslakia ehdotetaan muutettavan lisäämällä toimilupavaatimus sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen välittäjälle. Lisäksi toimintaan sovellettavia menettelytapasäännöksiä täsmennettäisiin.

Säädösehdotuksilla pyritään muun muassa parantamaan pk-yritysten mahdollisuuksia päästä pääomamarkkinoille, lujittamaan valvontaviranomaisen toimivaltaa ja vahvistamaan sijoittajansuojaa.

### 1. Keskeiset huomiot

Suomen Yrittäjät suhtautuu periaatteessa myönteisesti esitysluonnokseen, joka voisi monipuolistaa yritysrahoituksen saatavuutta. Jos luonnoksessa ehdotetut säännökset kannustavat sijoittajia sijoittamaan aiempaa enemmän rahoitusmarkkinoille, tämä voi kasvattaa yritysrahoituksen volyymia ja laskea sen hintaa.

Joukkolainamarkkinoiden hinnoittelun läpinäkyvyys voi niin ikään auttaa yrityksiä, kun ne arvioivat sopivaa hintaa joukkolainansa liikkeeseenlaskulle.

Pienten ja keskisuurten yritysten rahoitusta ja kasvua esitysluonnoksessa pyritään edistämään kehittämällä pk-yritysten kasvumarkkinoita. Euroopan unionin jäsenmaiden pk-yritysten kasvumarkkinoilla yritykset saisivat toimia kevennetyn menettelyn piirissä. Kasvumarkkinat mahdollistaisivat

pk-yritysten arvopaperien vaihdantaa yli kasvumarkkinarajojen, mikä monipuolistaisi rahoituspohjaa. Tämän tuoman näkyvyyden ja likviditeetin kehittymisen myötä pk-yritykset voisivat esiintyä sijoittajille houkuttelevampina sijoituskohteina.

Nämä tavoitteet ovat sinänsä kannatettavia, mutta näkemyksemme mukaan esitysluonnoksen vaikutukset ovat monelta osin yritysrahoitusta leikkaavia ja sen hintaa nostavia.

Merkittävin huolestus kohdistuu esityksen sisältämään joukkorahoituslakia koskevaan pahaan valuvikaan. Tämän seurauksena pk-yritysten rahoitus uhkaa merkittävästi vaikeutua ja saatavuus vähentyä.

## 2. Joukkorahoituslain muutosehdotus ei ole perusteltu

Esitysluonnoksessa ehdotetaan, että sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen välittäjältä vaadittaisiin toimilupa. Käytännössä tämä muutos vesittää koko joukkorahoituslain, kun sijoitusmuotoista joukkorahoitusta ei enää voi tarjota rekisteröitymisen perusteella.

Esitysluonnos näyttäisi johtavan tilanteeseen, jossa toimijan, joka tarjoaa sekä laina- että sijoitusmuotoista joukkorahoitusta, pitää sekä rekisteröityä että hakea toimilupaa Finanssivalvonnalta. Tähän liittyy kaksinkertainen hallinnollinen prosessi kuluineen. On selvää, että tällainen päällekkäinen hallinnollinen taakka on tarpeetonta ja toteutuessaan tulee rajusti leikkaamaan joukkorahoituksen välitystä.

Käsityksemme mukaan muutosehdotuksen perusteena oleva MIFID II:n 3 artikla ei edellytä ehdotettua muutosta. Esitysluonnoksessa oleva tulkinta muutostarpeesta on merkittävä poikkeama yleiseurooppalaisesta MIFID II:n 3 artiklan tulkinnasta. Merkittävää on myös se, että Suomen tulkinta poikennee myös Euroopan komission näkemyksestä kyseisen artiklan aiheuttamista muutostarpeista.

MIFID II:n 3 artiklan tulkintaan liittyvän suuren epäselvyyden vuoksi on käsittämätöntä, ettei komissiota ole esitysluonnoksen laadinnan yhteydessä konsultoitu kyseessä olevan kohdan tulkinnassa. Tietojemme mukaan myös esimerkiksi Ruotsissa MIFID II:n 3 artiklaa on tulkittu toisella tavalla kuin Suomessa.

Suomen Yrittäjät esittää, että tilanteen ollessa näin epäselvä, joukkorahoituslain muutosehdotus irrotetaan MIFID II:n täytäntöönpanoa koskevasta esitysluonnoksesta. Joukkorahoituslain muutosehdotus voidaan valmistella erillisenä hankkeena. Tässä yhteydessä on mahdollista myös selvittää huolellisesti komission sekä muiden EU-valtioiden kannat.

Mielestämme ei ole järkevää tehdä hätiköityjä kotimaisia ratkaisuja ennen kuin Euroopan komissio, Euroopan pankkiviranomainen ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen ovat ottaneet MIFID II:n osalta selkeän kannan ja arvioineet millaisia muutoksia eri EU-valtioissa voimaansaatettuihin kansallisiin lainsäädäntökehikoihin todellisuudessa tarvitaan.

Joukkorahoituslakia koskeva esitysluonnos on kokonaisuutena vaillinaisesti valmistelu. Muutosehdotuksen sisältöä ei ole riittävästi perusteltu ja ennen kaikkea taloudelliset vaikutusarviot ovat riittämättömät. Muutosesityksellä tulisi esitetyssä muodossaan olemaan voimakkaita haitallisia vaikutuksia toimialan kehitykseen Suomessa.

Esitysluonnoksessa joukkorahoitukseen ehdotettavat muutokset ovat monelta osin myös hallitusohjelman ja kärkihankkeiden vastaisia. Ehdotetut muutokset tulisivat leikkaamaan markkinaehtoista yritysrahoitusta ja supistamaan rahoituslähteitä. Ehdotusta ei voida pitää myöskään katsoa tukevan hallituksen kärkihanketta, jolla tavoitellaan digitalisaation ja siihen liittyvän finanssiteknologian hyödyntämistä.

Suomen Yrittäjät pitää vakavimpana kuitenkin sitä, että muutosesitysluonnos heijastaa kielteistä suhtautumista yrittäjyyteen ja yritystoimintaan. Joukkorahoituslain merkitys pk-sektorin rahoitusedellytysten kehittämisen kannalta on keskeinen tilanteessa, jossa perinteisten markkinarahoittajien kykyä toimia yritysrahoituksessa pyritään entisestään leikkaamaan.

Katsomme lisäksi, että muutosesitysluonnos on joukkorahoituksen osalta vastoin säädösten sujuvoittamista ja norminpurkua koskevaa hallituksen kärkihanketta.

Suomen Yrittäjät

Mika Kuismanen  
pääekonomisti

Petri Malinen  
ekonomisti