

Finanssitalo Oy:n lausunto luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle laiksi sijoituspalvelulain muuttamisesta, laiksi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä ja eräksi niihin liittyviksi laeiksi.

Jakelu:

valtiovarainministerio@vm.fi

janne.hayrynen@vm.fi

Käsityksemme nykytilanteesta

Suomen hallituksen tavoitteena on parantaa Suomen työllisyystilannetta ja kilpailukykyä. Tähän vaikuttaa tunnetusti merkittävässä määrin suomalaisten ei-julkisten yritysten hyvinvointi ja kasvuhalukkuus. Näiden taustalla merkittävimpiä edellytyksiä on yritysten rahoituksen saamisen mahdollisuus.

Suomalaisten pk-yritysten hyvinvointi ja kasvu on perinteisesti perustunut pankkilainoitukseen. Kiristyvien direktiivien seurauksena pankkilainojen myöntämisen mahdollisuudet ovat supistuneet ja vakuusvaatimusten kiristyessä tämä on vaikuttanut paitsi yritysten kasvumahdollisuuksiin, myös keskisuurten ja suurten yritysten olemassa olevan lainoituksen jatkamiseen. Vaikka tavoitteena olisi yritysten kasvun mahdollistaminen, on syytä huomioida, että BKT:n kasvattaminen ei onnistu jos vakiintuneet yritykset joutuvat supistamaan toimintaansa rahoituksen supistuessa.

Pankkilainatarjonnan supistuessa yritykset ja rahoitusalan yhtiöt ovat kuumeisesti etsineet ja onneksi myös löytäneet täydentäviä ratkaisuja. Nopeimmin kasvava sektori on joukkorahoitus. Markkina on Suomessa vielä pieni ja välitettävät summat suhteellisen pieniä mutta joukkorahoituksen olemassaolon merkitys on monien pienten ja keskisuurten yritysten selviytymisen ja kasvun kannalta kriittinen.

Joukkorahoitussektorin lisäksi yritysten rahoituksen kannalta merkittäviä ratkaisuja on kehittymässä mm erilaisten lainarahastojen syntymisen kautta. Oman pääoman ehtoisen rahoituksen puolella merkittävässä roolissa ovat pääomasijoitusyhtiöt ja business-enkelijärjestöt.

Näille kaikille toimijoille on kehittymisen kannalta keskeistä, että alan pelisäännöt olisivat mahdollisimman selkeät ja että toimilupiin ja lain tulkintakysymyksiin liittyen olisi saatavissa vastauksia ja neuvoja viranomaisilta kohtuullisella nopeudella. Lisäksi olisi tärkeää, että alan toimijoilla ja muilla osapuolilla olisi mahdollisuus vaikuttaa sekä lainsäädännön muodostumiseen että sen tulkintaan.

Viime vuosina rahoitussektorin lainsäädäntöä on kehitetty valtavasti. Lainsäädännön määrä on kasvanut ja monimutkaistunut. Lainsäädännön muuttamisen tarve on tullut pääosin EU-direktiiveistä tai suoraan asetuksista. Taustalla on ollut ensisijaisesti tavoitteet sijoittajan suojan parantamiseksi sekä markkinoiden vakauden varmistamiseksi. Markkinoiden toinen puoli, rahoitettavat asiakkaat kuten pk-sektorin yritykset ja näiden intressit eivät ole olleet tässä yhteydessä huomion keskipisteessä. Rahoitusta hakevien yritysten, tai heitä avustavien tahojen intressejä uusi lainsäädäntö ei käsityksemme mukaan ole edistänyt.

Tässä tilanteessa on sinänsä erittäin myönteistä, että Suomessa on uudella joukkorahoituslailla pyritty kehittämään lainsäädäntöä, jolla selkeytettäisiin joukkorahoituksen pelisääntöjä ja varmistettaisiin joukkorahoituksen kasvun mahdollisuudet. Lainamuotoisen joukkorahoituksen osalta näyttäisi siltä, että

on ainakin tähän mennessä onnistuttu säilyttämään alan toimijoiden kasvun edellytykset. Oman pääoman ehtoisella puolella sen sijaan näyttäisi siltä, että uuden joukkorahoituslain raamien sisältä ei ole löytynyt yhtään joukkorahoituksen toimintamallia joka olisi laillista ilman Sijoituspalvelu-toimilupaa, mikä on tämän uuden toimialan nuorille yrityksille useimmiten liian kallista. Tämä epäonnistuminen johtuu nähtävästi siitä, että Suomessa valvova viranomaisena Fiva on tulkinut, että käytännössä kaikki ei-julkisten osakeyhtiöiden osakkeet ovat poikkeuksetta kaikissa tilanteissa tulkittava sijoituspalvelulain mukaisiksi rahoitusvälineiksi (riippumatta yhtiöjärjestyksen säännöistä tai liikkeelle laskun toteutustavoista ym.).

Ruotsissa sen sijaan valvova viranomaisena Finansinspektionen näyttäisi tulkinneen että esimerkiksi ei-julkisen yhtiön osakkeet joita tarjotaan arvopaperiannissa jossa osakkeiden uusien omistajien määräksi on rajattu korkeintaan 200, ei täytä sijoituspalveludirektiivien mukaisen rahoitusvälineen määritelmää, edellyttäen että ostajaehdokkaat ovat etukäteen ilmoittaneet kiinnostuksensa vastaanottaa tarjouksia. Suomen valvova viranomaisena Fiva näyttäisi tulkinneen että vastaavaa rajausta ei voida tehdä Suomessa, koska tämän kaltaista rajausta ei löydy suoraan osakeyhtiölaista, toisin kuin Ruotsissa.

Valtiovarainministeriö järjesti kuulemistilaisuuden 29.5.2017 johon osallistui edustajia mm joukkorahoituksen välittäjistä, Fivasta, ja Suomen Yrittäjät ry:stä. Tilaisuudessa tuli selväksi että lainsäätäjällä on suuria paineita direktiivien täytäntöönpanon aikataulujen suhteen. Lakimuutokset on saatava valmiiksi pian, jottei liiallisesta myöhästymisestä seuraisi sanktioita. Toisaalta tuli myös useiden osallistuneiden puheenvuorojen kautta selväksi, että alan toimijoiden ja rahoitettavien osapuolten, eritoten pk-yritysten näkökulmia ei ole kuultu riittävästi. Tilaisuudessa esitettiin myös kysymys, miksi Suomen pitäisi olla ensimmäisten joukossa direktiivien täytäntöön panemisessa, kun useimmat maat ovat vielä enemmän myöhässä.

Lainvalmistelijoiden puheenvuoroista tuli esille selkeästi myös näkökanta, jonka mukaan direktiivien puitteissa olisi hyvin vähän sellaista liikkumavaraa joka mahdollistaisi paikallisen lainsäädännön muotoilun liberaalimmaksi esimerkiksi joukkorahoitusalan toimijoiden vapaamman toiminnan mahdollistamiseksi. Toisaalta esitettiin, että lakeja on tarkoituksella pyritty muotoilemaan laveasti, jotta ajan mittaan kehittyvät teknologiat ja alan toimijoiden liiketoimintamallit eivät pakottaisi heti olemassa olevien lakien muuttamiseen. Lainvalmistelijoiden puheenvuoroissa muistutettiin, että Suomessa Fivalla on alaa valvovana viranomaisena keskeinen lain tulkitsijan rooli ja siksi pelisääntöjen tarkentaminen on pitkälti Fivan vastuulla. Osallistujien puheenvuoroissa tuli monella tavalla esille, että alan toimijat ovat hämmentyneitä ja epätietoisia mitä alan lainsäädäntöä pitäisi tulkita, eritoten rajanvetoja joukkorahoituksen ja muun rahoituksen välillä. Selkeästi tuli myös esille, että alan toimijoilla on vaikeuksia saada selkeitä vastauksia Fivalta esittämilleen kysymyksiinsä ja että vastaukset ja tulkinnat ovat pääsääntöisesti kielteisempiä ja tiukempia verrattuna muiden EU-maiden viranomaisten tulkintoihin. Myös Fivan toimilupiin liittyviin käsittelyaikoihin esitettiin kritiikkiä, joskin myös ymmärrystä johtuen suuresta jatkuvasti lisääntyvän uuden lainsäädännön määrästä. Alan yhtiöt kokevat selvästi myös, että niillä on hyvin vähän mahdollisuuksia vaikuttaa lainsäädäntöön tai Fivan tekemiin tulkintoihin etukäteen tai jälkikäteen. Varsinkin joukkorahoitusalan yhtiöt, jotka ovat pääosin vielä suhteellisen pieniä ja ovat tehneet kokoonsa nähden monesti suuria investointeja teknologiaan ja markkinointiin, voivat joutua hyvin vaikeaan tilanteeseen lakien ja tulkintojen muuttuessa usein ja odottamattomasti.

Kuulemistilaisuuteen osallistujien keskuudessa vaikutti olevan yhteisymmärrys siitä, että Suomen elinkeinoelämän kilpailukyvyyn ja työllistymisen kannalta olisi hyvin tärkeää, että Suomen rahoitusalan lait ja asetukset, niin kuin valvova viranomaisena ne tulkintojensa kautta käytännössä viimeistelee, eivät olisi mahdollottoman paljon tiukemmat kuin muiden EU-maiden vastaavat lait. Mikäli Suomessa säädetään ja tulkitaan lakeja ja pelisääntöjä paljon ahtaammin kuin muissa EU-maissa, ajaututaan pian tilanteeseen jossa suomalaiset yritykset eivät pärjää kansainvälisessä kilpailussa, Suomessa toimivien yritysten omistus siirtyy enenevässä määrin maihin, joissa rahoituksen saaminen on helpompaa jne. Suomen kansalaisilla ja

viranomaisilla on yhä vähemmän kontrollia Suomessa toimivista yrityksistä, työllisyyteen vaikuttavista tekijöistä jne. Jotta näin ei kävisi, tarvitaan muutoksia lainsäädäntöön sekä niihin toimintamalleihin joilla Suomessa nykyään alan lainsäädäntöä laaditaan ja tulkitaan.

Ehdotuksia

Seuraavassa esitetyt ehdotukset eivät kaikki liity suoraan pelkästään käsillä olevaan lainvalmisteluun, vaan osa ehdotuksista kohdistuvat laajemmin alan toimijoiden, valvovan viranomaisen ja lainsäätäjän toimintamalleihin mm alan lainsäädännön, tulkintojen sekä pelisääntöjen muodostamiseen ja päivittämiseen liittyen. Tässä ei oteta kantaa miltä osin esitetyt ratkaisut pitäisi pyrkiä edistämään suoraan lainsäädännön kautta, ja miltä osin asetusten tai tulkintojen kautta, tai esimerkiksi alan toimijoiden ja osapuolten itsemääräämis- ja vaikutusmahdollisuuksien kautta.

Alan toimijoiden ja osapuolten itsesääntely- ja vaikutusmahdollisuuksien lisääminen

Rahoituslalla pitkään toimineilla yrityksillä on pitkät perinteet ja korkea moraalinen ja yhteinen käsitys monista lain tulkintoista rajanvedoista. Uusilla tulokkailla on yhtä lailla halu noudattaa ja puolustaa eettisiä toimintamalleja, vaikka tästä tinkimättä uudet teknologiat ja uudet liiketoimintamallit voivatkin haastaa vanhojen toimijoiden näkemyksiä. Yhteistä kaikille on selvästi halu ja kyky osallistua alan lainsäädännön kehittämiseen. Lainsäädännön muodostamisessa ja muokkaamisessa, kuten myös tulkintojen muodostamisessa ja muokkaamisessa olisi varmasti järkevää hyödyntää sitä osaamista mitä alan toimijoiden keskuudesta löytyy, yhdistettynä yrittäjien ja sijoittajien edunvalvontajärjestöjen osaamiseen. Lain valmistelutyöhön kuten myös tarkentavissa asetusten ja tulkintojen muodostamisessa olisi syytä osallistaa alan toimijoita ja muiden osapuolten (sijoittajien/rahoittajien sekä rahoitettavien yritysten) etujärjestöjä huomattavasti enemmän. Joiltain osin olisi varmasti myös mahdollista ja järkevää antaa alan toimijoille etujärjestöjen kautta alan toimijoille nykyistä enemmän itsesääntelymahdollisuuksia. Joka tapauksessa yhteistoiminnan tavoitteena pitäisi olla ratkaisukeskeinen työskentely jonka tuloksena syntyisi enemmän kaikkien intressejä kunnioittavia ratkaisumahdollisuuksia. Tavoitteena olisi poispääsy nykyisestä trendistä jossa lainvalmistelijoiden hyvistä pyrkimyksistä huolimatta viimeistään Finanssivalvonnan varovaisten tulkintojen myötä alan toimijoiden liikkumavara kaventuu entisestään, tai vähintään epävarmuus lisääntyy. Tavoitteena olisi tilanne jossa alan toimijat ja osapuolet pääsisivät vaikuttamaan, ei pelkästään lainsäädäntöön vaan myös sen tulkintaan pro-aktiivisesti, tavalla joka hyödyttäisi kaikkia osapuolia.

Alan toimijoiden oikeusturvan kannalta olisi tärkeää varmistaa, että heillä on selkeät oikeudet saada viranomaisilta sitovia vastauksia lain tulkittamiseen ja soveltamiseen liittyen, jotta suunnitellessaan toimintaansa ja investointejaan heillä on mahdollisuus etukäteen varmistaa, että suunniteltu toiminta on lain mukaista. Niillä pitäisi olla mahdollisuus vaikuttaa myös tulkintoihin, valituskäytäntöjen mukaisesti, jotka tulisi olla selkeästi määriteltyjä ja avoimesti tiedotettuja.

Joukkorahoituslain merkityksen palauttaminen ja varmistaminen

Jotta Suomen uudelle joukkorahoituslalle asetetut tavoitteet pk-yritysten rahoituksen täydentäjänä saavutettaisiin, olisi tärkeää, että Fivan tekemä tulkintaa siitä, että suomalaisen ei-julkisen osakeyhtiön osakkeet käytännössä aina ja poikkeuksetta ovat rahoitusvälineitä (riippumatta yhtiöjärjestyksestä, tarjoamistavasta jne), pitäisi pystyä avaamaan keskustelun kautta, johon pääsisivät osallistumaan kaikki alan toimijat sekä oleellisten osapuolten (sijoittajat/rahoittajat, rahoitettavat) etujärjestöt.

Mikäli lainamuotoisen joukkorahoituksen jatkuvuuden kannalta kriittisiä tulkintakysymyksiä ilmaantuu, olisi pyrittävä samalla tavoin, samanlaisissa foorumeissa varmistaa että lainamuotoisen joukkorahoituksen kannalta keskeisiä tulkintoja ja rajanvetoja laaditaan harkitusti ja mahdollistaen alan toimijoiden ja muiden oleellisten osapuolten vaikutusmahdollisuudet

Lainsäädännön keskeisten käsitteiden määrittely

Alan lainsäädännössä joidenkin keskeisten käsitteiden määrittely on syystä tai toisesta jäänyt vaillinaiseksi tai epäselkeäksi. Osa käsitteiden määritelmistä löytyy vanhoista laeista jotka eivät enää ole voimassa, ja osa on jätetty tahallaan täsmentämättä, jottei teknologian tai alan toimijoiden toimintamallien kehittyessä lakeja olisi muutettava vähän väliä. Joidenkin käsitteiden määritelmät on kirjoitettu niin että niiden määrittelyssä tukeudutaan itse määritettävään termiin, jolloin syntyy kehäpäätelmän kaltainen tilanne. Joidenkin käsitteiden määritelmät saattavat löytyä laista tai niiden taustadokumenteista, mutta eivät löydy tai avaudu kohtuullisella hakemisella. Joissakin määritelmässä nojaututaan määriin, kuten tarjousten vastaanottajien määriin ym, mutta ei millään tavoin numeerisesti ole rajattu mikä on rajanvedon kannalta esim suuri joukko, jolloin määritelmä jää hyvin epämääräiseksi.

Tavalla tai toisella alan keskeisten käsitteiden määrittelyt pitäisi saada selvennettyä ja julkistettua, jotta lain keskeiset asiat olisi selkeitä kaikille osapuolille ja jotta lakien ja säädösten tulkitseminen ei olisi liian vaikeaa, työlästä ja epävarmaa. Nähdäksemme alan toimijoiden hämmennys ja turhautuminen johtuu pitkälti lainsäädännön vaikeaselkoisuudesta. Uskomme että lainsäädännön selkeyttäminen helpottaisi merkittävästi myös alan viranomaisten työtaakkaa. Uskomme että sääntelyn selkeyttäminen olisi lopulta myös rahoittajien, sijoittajien ja rahoitettavien edun mukaista – toisin sanoen kaikkien osapuolten etu.

Ainakin seuraavien käsitteiden määrittelyjä on joko vaikea löytää tai ymmärtää laista, tai mahdollisesti eivät löydy voimassa olevasta laista lainkaan, ja niiden määrittelyt tulisi siksi selkeyttää tai vahvistaa laeissa tai asetuksissa tms:

- Toimeksianto (sijoituspalvelulain keskeinen käsite)
- Toimeksiannon välittäminen (sijoituspalvelulain keskeinen käsite)
- Yleiseen liikkeeseen saattaminen, saattaminen vaihdannan piiriin, arvopaperin tarjoaminen yleisölle
- Vaihdantakelpoinen, siirtokelpoinen (esim osakkeet ilman osakekirjaa)
- Samansisältöiset oikeudet (esim yhtiöjärjestyksen merkitys)
- Liikkeellelaskun järjestäminen, yleiseen liikkeeseen saattaminen (verrattuna esim joukkorahoituksen keräämiseen)
- Joukkorahoitus, suuri yleisö, laaja joukko, pieninä summina (joukkorahoituslain keskeisiä käsitteitä)
- Monenkeskisen kaupankäynnin järjestäminen (versus joukkorahoituksen järjestäminen/välittäminen)
- Vertaislaina versus joukkovelkakirjalaina

Lainsäädännön tarkentaminen asetusten avulla

Jos ja kun halutaan kunnioittaa EU:n asettamia määräaikoja ja saada valmiiksi suunniteltuja lakeja mahdollisimman pian, on varmasti järkevää edetä lainvalmistelijoiden esittämällä tavalla, jolloin ei pyritä lain määritelmässä suureen tarkkuuteen. Siinä tapauksessa pitäisi kuitenkin varmistaa, että avoimiksi jätettyjä määritelmiä ryhdytään tarkentamaan mahdollisimman pian esimerkiksi asetusten avulla, joita voidaan aika ajoin myöhemmin muuttaa ja tarkentaa.

Sijoittajien korvausrahastoa koskevien säännösten muuttaminen

Joukkorahoituslain eduskuntakäsittelyn yhteydessä keväällä 2016 talousvaliokunta katsoi, etteivät Sijoittajien korvausrahaston kannatusmaksun määräytymisperusteet ota nykyisellään tarkoituksenmukaisella tavalla huomioon uudenlaisten sijoituspalvelujen ja sijoituspalveluyritysten erityispiirteitä erityispiirteittäisellä tavalla huomioon uudenlaisten sijoituspalvelujen ja sijoituspalvelumuutosten valmisteluun, jotta Sijoittajien korvausrahastoa koskeva sääntely vastaisi muuttuneen toimintaympäristön tarpeita sijoittajien suojan turvaavalla tavalla erityisesti palvelun tarjoajan oikeudellinen rakenne, toiminnan laatu, laajuus ja riskit huomioon ottaen.

Sijoittajien korvausrahastoa koskeva sääntely on sijoituspalvelulain 11 luvussa. Tarkoituksenmukaista ja tehokasta olisi säätää uusista kannatusmaksujen määräytymisperusteista samalla, kun uutta rahoitusvälineiden markkinat -direktiiviä pannaan täytäntöön ja sijoituspalvelulakia muutetaan, etenkin kun eduskunta on edellyttänyt välittömiä toimenpiteitä jo vuosi sitten.

Vaikka uudistuksen on tarpeen ottaa huomioon kaikki sijoituspalveluyritykset, tarjosivat ne uudenlaisia tai perinteisempiä palveluja, olisi muutos käsittääksemme kuitenkin melko yksinkertainen. Nykyisellään kannatusmaksut perustuvat asiakasmääriin, mikä ei ole tarkoituksenmukaista eikä linjassa korvausrahaston riskin kannalta. Korvausrahaston riski perustuu sijoituspalveluyrityksen hallussa olevien asiakasvarojen määrään ja asiakasvarojen määrä tulisikin olla kannatusmaksujen määräytymisen peruste.

Espoossa, 9/6/2017

Björn Masalin, TJ

Finanssitaito Oy