



Markkina- ja menettelytapavalvonta, Ulla Larmi

Valtiovarainministeriö
Rahoitusmarkkinaosasto
Aki Kallio
PL 28
00023 Valtioneuvosto

Lausuntopyyntönne asiassa VM0124:00/2013

Luonnos hallituksen esitykseksi joukkorahoituslaiksi sekä laeiksi eräiden muiden lakien muuttamisesta

Valtiovarainministeriö on pyytänyt Finanssivalvonnalta lausuntoa luonnoksesta hallituksen esitykseksi joukkorahoituslaiksi sekä laeiksi eräiden muiden lakien muuttamisesta.

Lausuntonaan Finanssivalvonta esittää kunnioittaen seuraavaa.

Yleisellä tasolla Finanssivalvonta pitää kannatettavana ministeriön sääntelyhanketta tasavertaisten edellytysten luomiseksi eri rahoitusmuodoille. Finanssivalvonta toteaa kuitenkin, että lain valmistelun kiireellinen aikataulu näkyy lakiesityksessä epäselvyyksinä, ristiriitaisuuksina ja vaikealukuisuutena. Erityisesti lain soveltamisalaa ja suhdetta muihin lakeihin tulisi selkiyttää ja tarkentaa, jottei sääntely johda alan toimijoiden eriarvoiseen kohteluun tai vaikeuta esitetyn uuden lain ja jo olemassa olevien lakien noudattamista ja noudattamisen valvontaa.

Soveltamisala ja suhde muuhun säätelyyn

Esityksen mukaan laissa on Finanssivalvonnan käsityksen mukaan tarkoitus ottaa käyttöön MiFID¹:n artikla 3:n mahdollisuus sallia kansallisesti tiettyjen sijoituspalvelujen tarjoaminen ilman sijoituspalveluyrityksen toimilupaa direktiivissä määritellyissä tilanteissa. Lisäksi lakiesityksessä on tarkoitus säätää kansallisesti lainamuotoisen joukkorahoituksen hankkimisesta ja välittämisestä.

Kuten esityksen yleisperusteluissakin todetaan, ei joukkorahoitus itsessään ole oikeudellisesti määritelty eikä siten sovi lain soveltamisalassa käytettäväksi määreeksi.

Joukkorahoitusta voi tapahtua monin eri toimintamallein ja joukkorahoittamisessa voi sijoituskohteena olla moni eri tuote. Joukkorahoitusta voi siten toteutua myös toimintamallein tai tuottein, joihin liittyvää toimintaa tai joiden välitystä säännellään jo olemassa olevissa laeissa kuten esimerkiksi arvopaperimarkkina- (AML),

¹ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2004/39/EY rahoitusvälineiden markkinoista

26.6.2015

FIVA 12/01.01.00/2015

Julkinen

Markkina- ja menettelytapavalvonta, Ulla Larmi

luottolaitoslaissa, sijoituspalvelulaissa tai laissa vaihtoehtorahastonhoitajista.

Esityksessä on Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan ehdotettu lakia sovellettavaksi kaikkiin elinkeinonharjoittajiin, jotka välittävät sijoitus- tai lainamuotoista joukkorahoitusta pois lukien rahankeräyslain soveltamisalaan kuuluvat toimijat ja sellaisen lainamuotoisen joukkorahoituksen välittäminen, jossa velallinen on kuluttaja. Laki koskisi siten myös mm. luottolaitosta, sijoituspalveluyritystä tai vaihtoehtorahastonhoitajaa silloin, kun näiden katsottaisiin välittävän joukkorahoitusta.

Finanssivalvonta ei pidä kannatettavana lain soveltamista toimijoihin, jotka välittävät joukkorahoitusta olemassa olevan toimilupansa puitteissa ja heihin jo kohdistuvan sääntelyn edellyttämällä tavalla. Tämä johtaisi tulkintavaikkeuksiin siitä, mitä lakia milloinkin sovellettaisiin ja vaikeuttaisi jo olemassa olevan sääntelyn noudattamista ja valvontaa. Esimerkiksi sijoituspalveluyrityksen kohdalla olisi epäselvää, pitäisikö sen soveltaa esitetyn lain asiakkaantuntemissäännöksiä vai sijoituspalvelulakiin sille asiakkaan tuntemisesta erikseen säädettyjä velvoitteita.

Valmisteilla olevalla lailla ei voi muuttaa jo olemassa olevien lakien soveltamisaloja, koska ne perustuvat suoraan EU:n direktiiveihin, joita ei voi jättää implementoimatta. Esimerkiksi arvopaperinvälitys on edelleen pankille tai sijoituspalveluyritykselle arvopaperinvälitystä, vaikka sitä tarjottaisiin hankkeen tai yrityksen ”joukkorahoittamiseksi” (joukkorahoituksen hankkimiseksi kohdeyhtiölle). Samoin palvelun tarjoaminen liikkeeseenlaskijalle merkitsijöiden hankkimiseksi on edelleen liikkeeseenlaskun järjestämistä, vaikka merkintöjä vastaanotettaisiin ”joukkorahoitusalueella”. Vastaavasti, jos joukkorahoittamisessa on kyse liiketoimintamallista, joka täyttää vaihtoehtorahaston määritelmän, on kyse aina vaihtoehtorahaston hoitamisesta ja vaihtoehtorahaston hoitajista annetun lain säännösten noudattamisesta.

Lain soveltamisalaan tulisi kuulua ainoastaan sellainen joukkorahoituksen välittäminen, jota ei säädelä jo jossain muussa laissa. Tällaista olisi AML:n mukaisilla arvopapereilla tapahtuvan joukkorahoituksen osalta MiFIDin artikla 3:n rajaamalla tavalla tapahtuva sijoituspalvelun tarjoaminen sekä joukkorahoituksen välittäminen muita sijoituskohteita kuin rahoitusvälineitä käyttäen. Soveltamisalassa tulisi pyrkiä huomioimaan myös tuotekehittelyn myötä syntyvät rahoitusmuodot.

Määritelmät

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan myös lakiehdotuksen määritelmät ovat epätarkkoja eikä lakiesityksestä selkeästi ilmene, mihin kaikkeen rahoituksen välitykseen lakia tai sen mitäkin säännöstä sovelletaan.

26.6.2015

FIVA 12/01.01.00/2015

Julkinen

Markkina- ja menettelytapavalvonta, Ulla Larmi

Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus

Lain määritelmän mukaan sijoitusmuotoisella joukkorahoituksella tarkoitetaan oman tai vieraan pääoman ehtoista joukkorahoitusta arvopaperia koskevassa merkintä-, sijoitus-, tai niihin rinnastettavassa sopimuksessa määritellyn omistuksen tai muun osuuden hankkimiseksi yrityksestä tai muusta yhteisöstä. Määritelmässä on kuitenkin seuraavia ongelmakohtia: termiä joukkorahoitus ei ole määritelty, eikä lain perusteluissa ole käsitelty lainkaan esimerkiksi sitä, miten sijoitusmuotoinen joukkorahoitus eroaa tai rajautuu suhteessa AML:n 2 luvun 12 §:n arvopaperien yleisölle tarjoamisen käsitteeseen. Lisäksi on käsitteellisesti epäselvää, miten vieraan pääoman ehtoisella sijoituksella hankitaan omistus tai muu osuus yrityksestä tai yhteisöstä

Lainamuotoinen joukkorahoitus

Lain määritelmän mukaan lainamuotoisella joukkorahoituksella tarkoitetaan ammattimaisesti vastiketta vastaan harjoitettavaa luotonvälitystä määrittelemättä luotonvälitystä tarkemmin. Suomessa tavatuissa lainamuotoisen joukkorahoituksen liiketoimintamalleissa on todettu sopimusrakenteita, joissa joukkorahoituksen välittäjä voi olla sopimusrakenteen perusteella tosiasiallisesti luotonantajan roolissa ja johon soveltuu tällöin kuluttajansuojalain korkosäätely. Finanssivalvonnan käsityksen mukaan esitetyllä sääntelyllä ei tulisi mahdollistaa muunlaista luotonvälitystä kuin sellaista, jossa alkuperäisen lainantajan ja lainansaajan välille syntyy velkasuhde.

Finanssivalvonta katsoo, että lainamuotoinen joukkorahoitus tulisi määritellä laintasolla selkeämmin ja tarkkarajaisemmin. Tällä varmistettaisiin myös lainamuotoisen joukkorahoituksen selkeä erottaminen luottolaitostoinnasta. Perusteluissa on mm. todettu sijoitusmuotoisen ja lainamuotoisen joukkorahoituksen erottavan kriteerin olevan se, onko varainhankinnassa kysymys pelkästään AML:n mukaisista arvopapereista. Tämä ei kuitenkaan ilmene lain ehdotetuista sanamuodoista.

Lain sijoitusmuotoisen ja lainamuotoisen joukkorahoituksen määritelmät eivät sisällä kaikkia jo joukkorahoituksessa käytetyksi nähtyjä tuotteita kuten esimerkiksi siirtokelvottomia arvopapereita, mikä Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan voi ohjata toimijoita tuotekehittelyyn sääntelyn kiertämiseksi. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan lain soveltamisalaa ja määritelmiä tulisi tämän huomioiden arvioida vielä tarkemmin.

26.6.2015

FIVA 12/01.01.00/2015

Julkinen

Markkina- ja menettelytapavalvonta, Ulla Larmi

Palkintomuotoinen joukkorahoitus

Yksityiskohtaisten perustelujen mukaan palkintomuotoinen joukkorahoitus kuuluu myös lain soveltamisalan piiriin. Lakiehdotuksessa ei kuitenkaan ole tätä koskevia säännöksiä.

Joukkorahoituksen välittäjä

Lain määritelmän mukaan joukkorahoituksen välittäjällä tarkoitetaan elinkeinonharjoittajaa, joka ei ole sijoituspalveluyritys ja joka tarjoaa sijoituspalveluna yksinomaan toimeksiantojen vastaanottamista ja välittämistä tai sijoitusneuvontaa. Määritelmästä saa kuvan, että se kattaisi vain sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen välittäjän. Määritelmän yhteys myöhempään lain kohtiin jää epäselväksi. Sitä ei käytetä johdonmukaisesti ja sääntelyä kohdistetaan sen lisäksi mm. ”elinkeinonharjoittajaan, joka välittää joukkorahoitusta” tai ”ilmoituksen tekijään”. Epäselväksi jää, tarkoitetaanko näillä määritelmän joukkorahoituksen välittäjää ja koskeeko lain 10 §:n 3 momentin kieltö asiakasvarojen hallussapidosta siten kaikkia joukkorahoituksen välittäjiä. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan määritelmiä on syytä vielä tarkentaa ja täsmentää.

Eri toimijoiden tasapuolinen kohtelu (Level playing field)

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan olisi ongelmallista ja vastoin toimijoiden tasapuolista kohtelua, jos sijoituspalvelua tarjoavalle sijoituspalveluyritykselle tai luottolaitokselle kohdistettaisiin tässä laissa lisävelvoitteita tai annettaisiin helpotuksia suhteessa toiseen sijoituspalveluntarjoajaan sillä erolla, kutsutaanko rahoituksen välitystä joukkorahoitukseksi vai ei.

Lakiesityksessä esitetään sijoituspalvelulakiin muutosta, jossa sijoittajien korvausrahaston kannatusmaksussa käytettäisiin suhteellisuusperiaatetta, mutta vain joukkorahoitusta sijoituspalveluna tarjoavien kohdalla. Finanssivalvonta ei kannata sijoittajien korvausrahaston jäsenmaksujen määräytymisen perusteeksi sitä, onko palvelussa kyse joukkorahoituksesta vai arvopaperinvälityksestä perinteisin tavoin. Esityksen perusteella jää myös epäselväksi, missä tilanteessa ja millainen joukkorahoituksen välittäjä olisi sijoittajien korvausrahaston jäsenenä.

Lakiesityksessä esitetään joukkorahoitusta hakevalle AML:sta poikkeavaa esiterajaa. Ehdotus johtaisi monimutkaiseen tiedonantovelvollisuussäätelyyn riippuen siitä, onko tarjouksessa kyse joukkorahoituksesta vai ei ja onko tarjouksen määrä alle 1,5 milj. euroa, yli 1,5 mutta alle 3,5 milj. euroa, yli 3,5 milj. euroa, mutta alle 5 milj. euroa vai yli 5 milj. euroa. Finanssivalvonta pitää tätä myös tasapuolisen kohtelun kannalta ongelmallisena eikä siten kannata poikkeavaa esitevelvollisuuden rajaa joukkorahoitushankkeille.

26.6.2015

FIVA 12/01.01.00/2015

Julkinen

Markkina- ja menettelytapavalvonta, Ulla Larmi

Lakiehdotuksen 6 §:ssä säädetään rekisteröinnin edellytyksistä. Sen 2 momentissa on asetettu vain sijoitusmuotoiselle joukkorahoituksen välittäjälle 50 000 euron pääomavaatimus. Finanssivalvonta pitää valittua linjaa, jossa sijoitusmuotoiselle ja lainamuotoiselle joukkorahoitukselle on erilaiset vaatimukset pääoman osalta, epäjohdonmukaisena.

Jos valittu linja halutaan säilyttää, on lakiluonnoksen 4 §:ään syytä lisätä kohta, jonka mukaan joukkorahoituksen välittämistä aikovan on sisällytettävä rekisteri-ilmoitukseen tieto siitä, aikooko tämä tarjota sijoitusmuotoista vai lainamuotoista joukkorahoitusta. Sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen osalta rekisteri-ilmoitukseen olisi syytä sisällyttää myös todistus vaadittavasta pääomasta.

Sijoittajansuoja

Ministeriön tavoitteena on ollut uuden rahoitusmuodon välittämisen salliminen kevyellä sääntelyllä. Finanssivalvonnan huolena on koko lain valmistelun ajan ollut sijoittajansuojanäkökulman siinä saama vähäinen painoarvo. Koska joukkorahoittamisessa yleisölle sijoituskohteiksi tarjottaviin tyypillisesti korkeariskisiin tuotteisiin ei liity vastaavanlaista sijoittajainformaatiota koskevaa taustasääntelyä kuin esimerkiksi listatuille sijoitustuotteille eikä niillä tyypillisesti ole jälkimarkkinoita, olisi lakiin Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan kevyen sääntelyn vastapainoksi syytä liittää ehdotettua enemmän sijoittajansuojaa. Tällaista voisi tuoda esimerkiksi yksittäisen sijoituksen euromääräinen rajoittaminen tai velvoittaminen asianmukaisuustestien tekemiseen, kuten muissa Euroopan maissa esityksenkin mukaan tiedetään säädellyn.

Vaikutus Finanssivalvonnan toimintaan

Laki toisi sääntelyn piiriin uusia toimijoita, joille asetetaan rekisteröintivelvoite. Uusi voimakkaassa kasvuvaiheessa ja jatkuvan tuotekehittelyn piirissä oleva ala toisi valvonnan piiriin uuden tyyppistä sijoitustoimintaa tuotteilla, jotka eivät ole listattuja ja joilla ei ole jälkimarkkinoita, minkä johdosta myös valvontaan ja kyseisen uuden toiminnan seurantaan tarvitaan resursseja Finanssivalvonnassa.

Toisin kuin esityksen yleisperusteluissa todetaan, kyseisen lain voimaantulo ei vähennä Finanssivalvonnan työmäärää tai Finanssivalvontaan tulevia yhteydenottoja eri liiketoimintamallien arvioinnin ja toimiluvanvaraisuuden osalta vaan päinvastoin sen voi odottaa lisäävän niitä. Vastoin esityksessä todettua, laki ei poista uusien liiketoimintamallien tarkkaa sekä aikaa että eri asiantuntijoiden työpanosta vievää tapauskohtaista arviointia sen yksilöimiseksi, minkä voimassa olevan lainsäädäntökehikon alaan palveluntarjoajan esittämä uusi liiketoiminta kuuluu. Edelleen on tarve arvioida, täytyykö uusissa liiketoimintamalleissa tämän lain vai mahdollisesti jonkin muun jo olemassa olevan lain soveltamisala.

26.6.2015

FIVA 12/01.01.00/2015

Julkinen

Markkina- ja menettelytapavalvonta, Ulla Larmi

Uuteen sääntelyyn liittyvä uusien usein varsin pienten ja omaa lakiasiansaamista omaamattomien toimijoiden neuvonnan, ohjeistamisen ja rekisteröimisen tiedetään Finanssivalvonnan mm. AIFM-direktiivin implementoinnin yhteydessä saadusta kokemuksesta vievän paljon työaikaa. Myös uuden, uuteen lainsäädäntöön perustuvan, rekisterin suunnittelu, rakentaminen ja ylläpitäminen tulee huomioida resurssien määrää arvioitaessa.

Finanssivalvonta ei siten yhdy yleisperusteluissa esitettyyn arvioon lain vaikutuksista Finanssivalvonnan resurssitarpeisiin. Mitä epäselvempi uusi laki on, sitä enemmän se edellyttää Finanssivalvonnan resursseja, minkä vuoksi Finanssivalvonta pitää ensiarvoisena, että uusi lainsäädäntö on oikeudellisesti selkeää ja korkealaatuista.

Muuta

Finanssivalvonta haluaa selvyden vuoksi vielä todeta, että esityksen yleis- ja pykäläkohtaisissa perusteluissa todetaan useammassa kohdassa "Finanssivalvonnan mukaan" tilanteissa, joissa kyse on siitä, mitä laissa ja sen perusteluissa (ja MiFID:ssä) säädetään. Myös Euroopan pankkivalvojan EBA:n ja Euroopan arvopaperivalvojan ESMA:n joukkorahoitukseen liittyvistä julkaisuista esityksessä tehdyt johtopäätökset eivät kaikilta osin Finanssivalvonnan käsityksen mukaan vastaa EBA:n ja ESMA:n näkemyksiä.

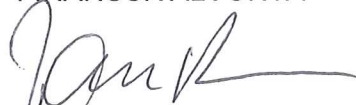
Lopuksi

Finanssivalvonta toteaa yhteenvetona, että hallituksen esityksen luonnos edellyttää Finanssivalvonnan käsityksen mukaan vielä jatkovalmistelua.

Finanssivalvonta pitää tärkeänä, että asian jatkovalmistelussa kiinnitetään erityistä huomiota lain soveltamisalan selkeyteen, rajanvetoon jo olemassa olevan sääntelyyn sekä lain määritelmien tarkentamiseen.

Finanssivalvonta toteaa lopuksi, että se toimittaa ministeriölle erikseen lakiteknisiä kommentteja ja kysymyksiä esitysluonnokseen.

FINANSSIVALVONTA



Jarmo Parkkonen
osastopäällikkö



Ulla Larmi
markkinavalvoja