



Lausuntoyhteenveto

—

Luonnoksesta hallituksen esitykseksi joukkorahoituslaiksi sekä laeiksi eräiden muiden lakien muuttamisesta



Sisällysluettelo

TIIVISTELMÄ	3
1 JOHDANTO	4
1.1 YLEISTÄ	4
1.2 KESKEISIÄ HUOMIOITA LAUSUNTOPALAUTTEESTA	5
2 LAUSUNTOPALAUTE	7
2.1 JOUKKORAHOITUSLAKI.....	7
2.1.1 Soveltamisala	7
2.1.2 Määritelmät	10
2.1.3 Rekisteröitymisvelvollisuus.....	11
2.1.4 Rekisteröinnin edellytykset.....	12
2.1.5 Luotettavuus ja rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemus.....	13
2.1.6 Rekisteristä poistaminen	14
2.1.7 Oikeus tarjota ilman toimilupaa sijoituspalvelua	14
2.1.8 Joukkorahoituksen välittäjän menettelytavat ja velvollisuudet sijoittajaa kohtaan.....	14
2.1.9 Tiedonantovelvollisuus	15
2.1.10 Asiakkaan tunteminen	17
2.1.11 Valvonta	18
2.1.12 Rangaistussäännökset.....	19
2.1.13 Rikemaksu ja seuraamusmaksu	19
2.1.14 Vahingonkorvaus.....	19
2.1.15 Rekisteritietojen antaminen verkkopalveluna.....	19
2.1.16 Itsesääntely	20
2.1.17 Salassapitovelvollisuus	22
2.1.18 Muutoksenhaku.....	22
2.1.19 Asetuksenantovaltuus	22
2.1.20 Siirtymäsäännökset.....	22
2.2 SIOITUSPALVELULAKI.....	23
2.2.1 Vähimmäispääoma	23
2.2.2 Sijoittajien korvausrahasto.....	23
2.3 LAKI VAIHTOEHTORAHASTOJEN HOITAJISTA.....	23
3 LISÄEHDOTUKSET	24
4 MUUT HUOMIOT	24

Tiivistelmä

Valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosasto julkisti valtiovarainministeriön Internet-sivuilla 18.5.2015 virkatyönä valmistellun luonnoksen hallituksen esitykseksi eduskunnalle joukkorahoituslaiksi sekä laeiksi eräiden muiden lakien muuttamisesta. Luonnos ei kata kaikkia markkinoilla nykyisin esiintyviä joukkorahoituksen muotoja, vaan se keskittyy joukkorahoituksen rahoitusmarkkinoilla ilmeneviin muotoihin eli laina- ja sijoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen. Lausuntopyyntö lähetettiin lisäksi 15.5.2015 tiedoksi (Valtioneuvoston hankerekisteri VM0124:00/2013) lausuntopyynnössä tarkemmin yksilöidyille tahoille. Lausuntoaika päättyi 12.6.2015, mutta lausunnoille myönnettiin muuttaman tahon esittämästä pyynnöstä lisäaikaa 26.6.2015 saakka.

Lausunto pyydettiin yhteensä 39 viranomaiselta ja yhteisöltä, minkä lisäksi luonnos lähetettiin tiedoksi 46 yhteisölle. Lausunnon on toimittanut 47 tahoja.

Lausunnonantajat pitivät ministeriön sääntelyhanketta valtaosin kannatettavana. Lausunnoista selvä enemmistö (35/47 eli noin 75 prosenttia) oli positiivisia. Neutraaleja lausuntoja (ei suoraan positiivinen tai negatiivinen), joissa tuotiin esiin parannus- tai täsmennysehdotuksia lakiluonnokseen ottamatta suoraan kantaa sen merkityksellisyyteen tai merkityksettömyyteen, oli 7/47 eli noin 15 prosenttia. Vastaavasti tyhjiä lausuntoja (ei otettu kantaa lausuntopyynnön kohteena olleeseen lakiluonnokseen millään tavalla) oli 5/47 eli noin 10 prosenttia. Luonnollisesti myös hankkeeseen nimenomaisesti positiivisesti suhtautuneissa lausunnoissa esitettiin monia parannus- ja täsmennysehdotuksia lakiluonnoksen sisältöön.

Monissa lausunnoissa tuotiin esiin näkemys, että lakiluonnos on valmisteltu ansiokkaasti, huolellisesti, perusteellisesti, monipuolisesti ja poikkeuksellisen laadukkaasti. Lausunnonantajat myös kiittelivät kattavaa kansainvälistä vertailua, onnistunutta suhteellisuusperiaatteen käyttöä sekä tasapainoa sijoittajansuojan ja joukkorahoituksen edistämispyrkimysten välillä. Lakiluonnosta pidettiin arvokkaana toimenpiteenä kotimaisten rahoitusmarkkinoiden monipuolistamiseksi ja kehittämiseksi.

Toisaalta lausunnoissa toivottiin myös, että jatkovalmistelussa lakiluonnoksen soveltamisalaa, rajanvetoa muuhun rahoitusmarkkinasääntelyyn (erityisesti arvopaperimarkkinalakiin (746/2012, **AML**) ja sijoituspalvelulakiin (747/2012, **SipaL**), mutta myös lakiin vaihtoehtorahastojen hoitajista (162/2014, **AIFML**) ja maksulaitoslakiin (297/2010, **MLL**)) sekä kuluttajansuojalakiin (38/1978) ja rahankeräyslakiin (255/2006) edelleen tarkennettaisiin ja täsmennettäisiin. Lausunnonantajat myös toivoivat, että lakiluonnoksen määritelmiin kiinnitettäisiin jatkovalmistelussa korostunutta huomiota erityisesti soveltamisalan ja rajanvetokysymysten ratkaisemiseksi. Lisäksi toivottiin, että itsesääntelyyn, kilpailuneutraaliteettiin ja tiettyihin perusoikeuskysymyksiin kuten elinkeinovapauteen kiinnitettäisiin lain jatkovalmistelussa enemmän huomiota.

1 Johdanto

1.1 Yleistä

Valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosastolla on laadittu virkatyönä luonnos hallituksen esitykseksi eduskunnalle joukkorahoituslaiksi sekä laeiksi eräiden muiden lakien muuttamisesta. Luonnos lähetettiin 15.5.2015 lausunnon (Valtioneuvoston hankerekisteri VM0124:00/2013) lausuntopyyntönsä tarkemmin yksilöidyille tahoille. Lausuntopyyntö julkaistiin myös valtiovarainministeriön Internet-sivuilla 18.5.2015. Lausuntoaika päättyi 12.6.2015, mutta lausunnoille myönnettiin muutaman tahon esittämästä pyynnöstä lisääaikaa 26.6.2015 saakka.

Hallituksen esityksen muotoon laadituilla ehdotuksilla pyritään avaamaan rahoitusmarkkinoita antamalla uudelle, nykyisiin rahoitusmuotoihin nähden täydentävälle ja osin vaihtoehtoiselle rahoituskanalalle, sijoitus- ja lainamuotoiselle joukkorahoitukselle, toiminta- ja kasvuedellytykset luomalla toimialalle selkeät laintasoiset pelisäännöt. Tavoitteena on selkeyttää eri viranomaisten vastuita markkinoilla esiintyvien moninaisten joukkorahoitusmuotojen valvonnassa. Lisäksi esityksellä pyritään lisäämään korkeariskisempiä sijoitusvaihtoehtoja erityisesti piensijoittajille tilanteessa, jossa pitkään jatkunut euroalueen talouskriisi on ajanut pankkien tarjoaman korkotason lähelle nolaa. Esityksessä on näistä syistä pyritty valitsemaan käytettävissä olevista vaihtoehdoista sekä joukkorahoitusta koskevan sääntelyn rakenteen että sisällön näkökulmasta ne, jotka parhaiten edistävät Suomen rahoitusmarkkinoiden kilpailukykyä lisäävien sekä hallitusohjelmaan sisältyvien tavoitteiden täyttymistä.

Lausunto pyydettiin yhteensä 39 viranomaiselta ja yhteisöltä, minkä lisäksi luonnos lähetettiin tiedoksi 46 yhteisölle. Lausunnon on toimittanut 47 tahoa:

Oikeusministeriö (**OM**), Työ- ja elinkeinoministeriö (**TEM**), Sisäministeriö (**SM**), Aalto-yliopisto (**Aalto**), Etelä-Suomen aluehallintovirasto (**ESAVI**), Finanssivalvonta (**Fiva**), Innovaatorahoituskeskus Tekes (**Tekes**), Kilpailu- ja kuluttajavirasto (**KKV**), Konkurssiasiamiehen toimisto (**Konkurssiasiamies**), Poliisihallitus (**Poliisihallitus**), Tietosuojavaltuutetun toimisto (**Tietosuojavaltuutettu**), Elinkeinoelämän keskusliitto EK ry (**EK**), Euroclear Finland Oy (**Euroclear**), Finanssialan keskusliitto ry (**FK**), Finnish Business Angels Network ry (**FiBAN**), Fixura Ab Oy (**Fixura**), Front Capital Oy (**Front Capital**), FundedByMe AB (**FundedByMe**), Fundu Oy (**Fundu**), Grow VC Group ja P2P Safety (yhteinen lausunto, **Grow VC Group ja P2P Safety**), Invesdor Oy (**Invesdor**), Keskuskauppa-kamari (**K3**), Lumituuli Oy (**Lumituuli**), NASDAQ OMX Helsinki Oy (**Pörssi**), Nordea Pankki Suomi Oyj (**Nordea**), Nousu Capital Oy (**Nousu Capital**), Mesenaatti.me (**Mesenaatti**), Procopé & Hornborg Asianajotoimisto Oy (**Procopé & Hornborg**), Rahoitus- ja vakuutusneuvonta FINE (**FINE**), Suomen Asiakastieto Oy (**Asiakastieto**), Suomen Asianajajaliitto (**SAL**), Suomen Kuntaliitto ry (**Kuntaliitto**), Suomen Lakimiesliitto ry (**Lakimiesliitto**), Suomen Pääomasijoitusyhdistys ry (**FVCA**), Suomen Pörssisäätiö (**Pörssisäätiö**), Suomen Teollisuussijoitus Oy (**Tesi**), Suomen Yrittäjät ry liitteenä myös Finanssitaito Oy:n lausunto (**Yrittäjät**), Säätiöiden ja rahastojen neuvottelukunta ry (**SRNK**), TrustBuddy AB (**TrustBuddy**), Vauraus Suomi Oy ja Kansalaisrahoitus Oy (yhteinen lausunto, **Vauraus ja Kansalaisrahoitus**) sekä Business Angels Finland Oy ja PocketVenture.com (yhteinen lausunto, **Business Angels ja PocketVenture**).

Korkein hallinto-oikeus, Korkein oikeus, Patentti- ja rekisterihallitus, Suomen Pankki ja Työeläkevaikuttajat TELA ry ovat ilmoittaneet, ettei niillä ole lausuttavaa lakiehdotuksiin. Myös Finnvera Oyj on todennut, ettei sillä ole erityistä lausuttavaa hallituksen esitysluonnoksesta, mutta pitää muutosehdotusta sinänsä tarpeellisena ja myönteisenä lisääntyvän joukkorahoituksen kehittämistä silmällä pitäen.

1.2 Keskeisiä huomioita lausuntopalautteesta

Lausunnonantajat pitävät ministeriön sääntelyhanketta pääosin kannatettavana. Lausunnoista valtaosa (35/47 eli noin 75 prosenttia) oli positiivisia. Neutraaleja lausuntoja (ei suoraan positiivinen tai negatiivinen), joissa tuotiin esiin parannus- tai täsmennysehdotuksia lakiluonnokseen ottamatta suoraan kantaa sen merkityksellisyyteen tai merkityksettömyyteen, oli 7/47 eli noin 15 prosenttia. Vastaavasti tyhjiä lausuntoja (ei otettu kantaa lausuntopyyntöön kohteena olleeseen lakiluonnokseen millään tavalla) oli 5/47 eli noin 10 prosenttia. Myös hankkeeseen nimenomaisesti positiivisesti suhtautuvissa lausunnoissa esitettiin monia parannus- ja täsmennysehdotuksia lakiluonnoksen sisältöön.

Monissa lausunnoissa tuotiin esiin näkemys, että lakiluonnos on valmisteltu ansiokkaasti, huolellisesti, perusteellisesti, monipuolisesti ja poikkeuksellisen laadukkaasti. Lausunnonantajat myös kiittelivät muun muassa kattavaa kansainvälistä vertailua sekä onnistunutta suhteellisuusperiaatteen käyttöä. Lakiluonnosta pidettiin arvokkaana toimenpiteenä kotimaisten rahoitusmarkkinoiden monipuolistamiseksi ja kehittämiseksi.

Lausunnonantajien näkemykset lakiluonnoksen tasapainosta sijoittajansuojan ja toimialan edistämisympyröiden välillä eroavat kuitenkin huomattavasti toisistaan. **Yrittäjät, K3, Tekes, TEM, Lakimiesliitto, Tesi** ja **TrustBuddy** katsovat, että esityksessä on kohtuullisen tasapainoisesti pystytty suojaamaan erilaisia ja osin ristiriitaisia intressejä, kuten sijoittajansuojan sekä toimialan kasvun ja kehittämisen mahdollistaminen ilman ylimitoitettua hallinnollista taakkaa. Tältä osin lausunnonantajat ovat korostaneet, että ehdotuksessa on otettu hyvin huomioon joukkorahoituksen yhteydessä nousseet sijoittajansuojaan ja riittävään tiedonantovelvollisuuteen liittyvät näkökohdat. Lisäksi lausunnonantajat ovat korostaneet, että esitetystä muodosta lakiluonnos edistäisi rahoitusjärjestelmän monipuolistumista, rahoitusmarkkinoiden kansallista kehittymistä, riittävien kilpailuedellytysten turvaamista sekä viranomaisvastuiden selkeytymistä.

Fundu pitää lain tavoitteiden näkökulmasta yhdentekevänä joukkorahoituslain joukkorahoitustoimintaan kohdistaman sääntelyn keveyttä, jos sääntely on muun lainsäädännön perusteella suhteellisen raskasta. Tässä yhteydessä Fundua huolettaa erityisesti sekä maksuliikenne että asiakasvarojen hallinta ja näiden mahdollisesti mukanaan tuoma lisäsääntely joukkorahoituksen välittäjälle.

FK näkee joukkorahoitustoiminnan voimakkaan kasvun olevan yksi finanssialan ylisääntelyn seurauksista. Uusien rahoitusmuotojen sääntelyn sijaan olisi ensisijaisesti varmistettava, että olemassa olevat rahoitusmuodot toimivat. Tämä tavoite saavutettaisiin välttämällä yhä tiukempaa perinteisen finanssialan sääntelyä.

Fivan mielestä lakiin tulisi lisätä enemmän sijoittajansuojaa korostavia pykälä kevyen sääntelymallin vastapainoksi, koska joukkorahoituksessa yleisölle sijoituskohteiksi tarjottaviin tyypillisesti korkeariskisiin tuotteisiin ei liity vastaavanlaista sijoittajainformaatiota koskevaa taustasääntelyä kuin esimerkiksi listatuille sijoitustuotteille eikä niillä tyypillisesti ole myöskään toimivia jälkimarkkinoita.

KKV ja **Tesi** katsovat, että ei-ammattimaisen piensijoittajan asemaa tulisi vielä arvioida joukkorahoitukseen liittyvän erityisen korkean riskin vuoksi. Ei-ammattimaisten sijoittajien olisi erityisesti syytä hahmottaa selkeästi se, onko yksittäisessä joukkorahoitustransaktiossa kyse kaupallisesta sijoituksesta vai ei-kaupallisesta tuenosoituksesta rahoituksen hakijalle. Kuluttaja-asemassa oleville ei-ammattimaisille piensijoittajille korkean riskin tuotteita tulisi markkinoida ja tarjota hyvin pidättyväisesti.

Grow VC Group:n ja P2P Safetyn näkemyksen mukaan sijoittajat ymmärtävät ja hyväksyvät sijoituskohteiden kaupallisen riskin, mutta sen sijaan niin sanotut ei-kaupalliset riskit, kuten joukkorahoituksen saajan petollinen tai muu rikollinen toiminta, ovat uhkia joukkorahoituksen tehokkaalle toiminnalle.

nalle ja luotettavuudelle. Joukkorahoituksen saajan rikolliselta tai epärehelliseltä toiminnalta voitaisiin suojautua esimerkiksi edellyttämällä, että joukkorahoituksen välittäjä tarjoaisi sijoittajalle mahdollisuuden ottaa sijoituksen turvaksi vakuuden tai vakuutuksen joukkorahoituksen saajan rikollista toimintaa vastaan.

Nousu Capital katsoo, että ammattimaisen ja ei-ammattimaisen sijoittajan väliin tulisi muodostaa myös kolmas kategoria kokeneista sijoittajista, jotta olemassa olevat tai suunnitellut sijoittajansuojasäännökset eivät turhaan estäisi kasvuyhtiöihin sijoittamista. Nousu Capital myös tiedustelee lausunossaan, minkälaisia vakuutuksia joukkorahoituksen välittäjien toiminnassa tarvitaan.

Monissa lausunnoissa toivottiin myös, että jatkovalmistelussa lakiluonnoksen soveltamisalaa, rajanvetoa muuhun rahoitusmarkkinasääntelyyn (erityisesti AML ja SipaL, mutta myös AIFML ja MLL) sekä kuluttajansuojalakiin ja rahankeräyslakiin edelleen tarkennettaisiin ja täsmennettäisiin. Lausunnonantajat myös toivoivat, että lakiluonnoksen määritelmiä täsmennettäisiin erityisesti soveltamisalan ja rajanvetokysymysten ratkaisemiseksi. Lisäksi toivottiin, että itsesääntelyyn, kilpailuneutraliteettiin ja tiettyihin perusoikeuskysymyksiin kuten elinkeinovapautteen kiinnitettäisiin lisää huomiota.

Nordea ja **Invesdor** pitävät erittäin tärkeänä sitä, että joukkorahoituksen välittäjiä ja niitä, jotka voisivat tarjota joukkorahoituksen välityspalvelua ilman rekisteröitymistä, kuten sijoituspalveluyrityksiä ja luottolaitoksia, säännellään joukkorahoituksen välityspalvelun osalta selkeästi samalla tavoin. Lisäksi kotimaisia toimijoita ei saisi asettaa Suomessa ulkomaisia alustoja huonompaan asemaan

Yrittäjät pitävät perusteltuina esitysluonnoksen sisältämiä toimia joukkorahoituksen lisäämiseksi, vaikka ne voivatkin muodostaa lievää kilpailuepäneutraliteettia markkinoille. Yrittäjät yhtyvät näkemykseen, jonka mukaan pienen ja kasvuvaiheessa olevan rahoitusmuodon kasvuedellytysten tukeminen on suhteellisuusperiaatteen mukaista.

Pörssi katsoo, että sääntelyn kehittämisessä on otettava huomioon se, että uusi joukkorahoitussääntely täydentäisi rahoitusmarkkinoita koskevaa sääntelykokonaisuutta johdonmukaisesti ja että sääntelyn sisältö olisi eri rahoitusalan osien kannalta mahdollisimman neutraali.

Tekes ja **Procopé & Hornborg** kiinnittävät huomiota myös jälkimarkkinoiden kehittämiseen, sillä jälkimarkkinoiden puute on etenkin sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa kehitystä eniten hidastava tekijä tällä hetkellä.

Tekes ei kuitenkaan ehdota yhteisten jälkimarkkinoiden vaatimuksen sisällyttämistä lainsäädäntöön, sillä voi hyvinkin olla tarkoituksenmukaisempaa kannustaa alan toimijoita yhteisten jälkimarkkinoiden kehittämiseen tai yhteistyöhön olemassa olevien markkinapaikkojen kanssa muilla politiikkatoimilla.

Procopé & Hornborg katsoo, että sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen jälkimarkkinakauppa edistäisi myös liikkeeseenlaskujen onnistumista. Erikseen määritellyn suljetun ei-ammattimaisen sijoittajapiirin sisällä toteutettu jälkimarkkinakaupankäynti ei ole erityisen riskialtista verrattuna jälkimarkkinakaupalla saavutettaviin hyötyihin. Toisaalta jälkimarkkinakauppa ei suoranaisesti lisää kasvurahoitusta hakevien yritysten likviditeettiä, joten tässä kehityksen vaiheessa kevyemmin säännelty sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen jälkimarkkinakauppa voinee vielä perustellusti jäädä pääosin olemassa olevien markkinapaikkojen ulkopuolelle.

Yrittäjät yhdessä Finanssitaito Oy:n kanssa kiinnittävät huomiota myös rahoituksen hakijan asemaan sekä siihen, että yrittäjillä harvoin on syvällistä rahoitusalan asiantuntemusta, minkä vuoksi monissa tapauksissa yrittäjä joutuu hankkimaan esimerkiksi rahoituskonsultointipalveluita. Jatkovalmistelussa olisi syytä ottaa huomioon, ettei kyseisenlaista konsultointitoimintaa vaikeutettaisi. Rahoituskonsultointitoiminnalle tulisi varmistaa Suomessa lainmukainen mahdollisuus ilman, että toiminta edellyttäisi

sijoituspalvelutoimilupaa. Sijoituspalvelutoimiluvan vaatiminen jokaiselta joukkolainasektorilla toimivalta konsultilta toisi mahdolloman esteen rahoituskonsultoinnin alueella toimiville yrityksille. Tämä puolestaan hidastaisi merkittävästi joukkorahoitusalan kasvumahdollisuuksia ja samalla hidastaisi pienten ja keskisuurten yritysten (**pk-yritys**) muodostaman kentän rahoituspotentiaalin kehittymistä. Lisäksi olisi tärkeää, että myös muiden rahoituskysymysten parissa toimivien tahojen, kuten yrityskiihdyttämöiden, yritysvälittäjien sekä niin sanottujen *corporate finance* -yritysten, lainmukaiset toimintaedellytykset selvennettäisiin, koska ne ovat tärkeitä pk-yrityskentän avustajina ja rahoituskonsultin yhteistyökumppaneina.

2 Lausuntopalaute

2.1 Joukkorahoituslaki

2.1.1 Soveltamisala

Fivan mielestä lain soveltamisalaa ja suhdetta muihin lakeihin tulisi selkeyttää ja tarkentaa. Soveltamisalaan tulisi kuulua ainoastaan sellainen joukkorahoituksen välittäminen, jota ei säädellä jo jossain muussa laissa. Tällaista olisi AML:n mukaisilla arvopapereilla tapahtuvan joukkorahoituksen osalta ensimmäisen rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin (engl. *Markets in Financial Instruments Directive*, 2004/39/EY, **MiFID**) 3 artiklan rajaamalla tavalla tapahtuva sijoituspalvelun tarjoaminen sekä joukkorahoituksen välittäminen muita sijoituskohteita kuin rahoitusvälineitä käyttäen. Fiva ei pidä kannatettavana lain soveltamista toimijoihin, jotka välittävät joukkorahoitusta olemassa olevan toimilupansa puitteissa ja niihin jo kohdistuvan sääntelyn edellyttämällä tavalla, sillä tämä johtaisi tulkintavaikeuksiin siitä, mitä lakia milloinkin sovellettaisiin. Valmisteilla olevalla lailla ei voi muuttaa jo olemassa olevien lakien soveltamisaloja, koska ne perustuvat suoraan EU:n direktiiveihin, joita ei voi jättää saattamatta voimaan. Esimerkiksi arvopaperinvälitys on edelleen pankille tai sijoituspalveluyritykselle arvopaperinvälitystä, vaikka sitä tarjottaisiin hankkeen tai yrityksen ”joukkorahoittamiseksi”. Samoin palvelun tarjoaminen liikkeeseenlaskijalle merkitsijöiden hankkimiseksi on edelleen liikkeeseenlaskun järjestämistä, vaikka merkintöjä vastaanotettaisiin ”joukkorahoituslallalla”.

Myös **EK** pitää tärkeänä, että joukkorahoituslakia ei sovellettaisi menettelyyn, johon sovelletaan jo arvopaperimarkkinalakia. AML:n periaatteita voidaan soveltaa joukkorahoitukseen sellaisenaan soveltuvien osin.

SAL pitää joukkorahoitustoiminnan luonteen johdosta tärkeänä, että lainsäädäntöehdotuksen ja muun vastaavaa toimintaa koskevan sääntelyn rajapinnat selvitetään mahdollisimman tarkasti. Tältä osin on erityisesti tarpeen pohtia joukkorahoituksen luonnetta suhteessa AML:ssa ja SipaL:ssa säänneltyyn toimintaan. Lainsäädäntöhankkeen toimivuuden kannalta olisi tärkeää tarkentaa sitä, minkä kaltainen toiminta muodostaa / ei muodosta liikkeeseenlaskun järjestämistä ja mitkä toimet tai palvelut ovat omiaan antamaan toiminnalle järjestämistoimen luonteen. Esityksessä olisi pyrittävä määrittämään joukkorahoituksen toteuttamistavat siten, että muodostuu selkeä ”safe haven” -toiminta-alue, jonka puitteissa joukkorahoituksen välittäjä varmasti voi toimia ilman sijoituspalveluyrityksen toimilupaa. Lakiehdotuksessa joukkorahoituksen suhde SipaL:iin on ratkaistu määrittelemällä, ettei SipaL soveltuisi joukkorahoituksen välittäjään. Säännöstä täytynee ymmärtää niin, että SipaL:n soveltamattomuus rajoittuu nimenomaan kyseisen tahon asemaan joukkorahoituksen välittäjänä: jos asianomaiseen toimintaan sisältyy muuta kuin joukkorahoituslaissa sallittua toimintaa, tähän tarvitaan sijoituspalveluyrityksen toimilupa. Asiaa olisi syytä tarkentaa lain jatkovalmistelussa.

Lakimiesliitto huomauttaa, että AML:a ei sovelleta kaikkiin esityksessä tarkoitettuihin sijoitusinstrumentteihin (esimerkiksi lainat), minkä vuoksi joukkorahoituslain 1 §:n 4 momentin kirjoitustapaa tulisi täsmentää.

Invesdorin näkemyksen mukaan tulisi selkeästi erottaa toisistaan muissa Euroopan talousalueeseen kuuluvissa valtioissa (**ETA-valtio**) kotipaikkaansa pitävien kohdeyhtiöiden arvopapereihin kohdistuvien merkintöjen vastaanottaminen ja välittäminen sijoittajille Suomessa, sekä toisaalta suomalaisten kohdeyritysten arvopapereiden ottaminen joukkorahoituksen kohteeksi ja näiden arvopapereiden tarjoaminen sijoittajille ulkomaille. Jälkimmäisessä tapauksessa on oltava joko sijoituspalveluyrityksen toimilupa ETA-valtiossa tai välittäjän on rekisteröidyttävä Suomessa ehdotetun joukkorahoituslain tarkoittamalla tavalla. Muussa tapauksessa laki asettaisi kotimaiset toimijat ulkomaisia huonompaan asemaan tai vaihtoehtoisesti suoraan kehottaisi suomalaisia toimijoita rekisteröitymään ulkomaille.

Tekesin mielestä tulisi selkeämmin kuvata sitä, miltä osin laki kohdistuu rajat ylittävään toimintaan. Tekes kysyykin lausunnossaan, miltä osin lakiehdotus koskee ulkomaalaisia sijoittajia tai kuluttajia Suomessa toteutettavissa kampanjoissa ja miltä osin laki ulottuu suomalaisiin sijoittajiin tai kuluttajiin, kun ne osallistuvat toisessa Euroopan unionin (**EU**) jäsenvaltiossa tai esimerkiksi USA:ssa toteutettavaan kampanjaan.

Lakimiesliiton mielestä esitysluonnoksesta jää epäselväksi, jääkö vastikkeellinen palkintomuotoinen joukkorahoitus ja vertaislainatoiminta kokonaan rekisteröintivelvollisuuden ulkopuolelle. Samoin epäselväksi jää, miten sijoittajansuoja on tarkoitus järjestää muiden joukkorahoitusmuotojen osalta. Ottaen huomioon sijoittajansuojan turvaamistavoitteen sekä valvonnan mahdollisen hajauttamisen aiheuttamat ongelmat, olisi syytä vielä harkita muidenkin joukkorahoitusmuotojen sisällyttämistä joukkorahoituslain soveltamisalaan. Kuluttajansuojalakiin voitaisiin lisätä palkintomuotoista joukkorahoitusta ja vertaislainatoimintaa koskevia täydentäviä säännöksiä.

Fixura toivoo, että joukkorahoituslain jatkovalmistelussa kuluttajien välinen vertaislainatoiminta sisällytettäisiin joukkorahoituslain soveltamisalan piiriin. Lakiesityksen perusteella ei saada mitään selkeyttä vallitsevaan epäselvyyteen, joka liittyy vertaislainan välittäjänä toimivien elinkeinonharjoittajien asemaan. Fixura pitää virheellisenä vaatimusta kuulua luotonantajarekisteriin ottaen huomioon, että luotonantajien rekisteröintivelvollisuudesta annettu laki (747/2010) sisältää nimenomaisen säännöksen, jonka mukaan rekisteröintivelvollisuus ei koske välittäjiä. Jos Fixuran kaltaiset toimijat jäävät joukkorahoituslain soveltamisen ulkopuolelle, sijoittajansuoja jää kokonaan lainsäädännöllisesti huomioon ottamatta ja valvomatta vertaislainatoiminnassa.

TrustBuddyn mielestä myös kuluttajille suunnattuun vertaislainaukseen ja palkintomuotoiseen joukkorahoitukseen tulisi soveltaa välittäjien velvoitteiden osalta joukkorahoituslakia, koska myös nämä muodot ovat joukkorahoitusta ja samat yritykset saattavat hyvin välittää sekä ehdotetun lain soveltamisalaan kuuluvia että kuulumattomia tuotteita. Vertaislainauksen ja palkintomuotoisen joukkorahoituksen osalta kuluttajansuojalain voisi luonnollisesti olla joitakin täydentäviä säännöksiä, jos ne katsotaan tarpeellisiksi.

Vaurauden ja Kansalaisrahoituksen mielestä lain tavoite yhdistää koko joukkorahoituskenttää koskeva sääntely yhteen ei toteudu, jos kuluttajaluotot ja vertaislainatoiminta jätetään lain soveltamisalan ulkopuolelle.

FiBANin mielestä kannattaisi vielä harkita kuluttajansuojalain soveltamista niissä tilanteissa, kun velallinen on kuluttaja. Kuluttajille suunnattua vertaislainatoimintaa voisi sisällyttää joukkorahoituksen lainsäädäntötyöhön, alistaa esitysluonnoksessa esitetyle rekisteröintivelvollisuudelle sekä valvoa Finanssivalvonnasta.

Pörssisäätiö sen sijaan katsoo, että on luontevaa rajata vertaislainat ehdotuksessa esitetyllä tavalla lain soveltamisalan ulkopuolelle, sillä samankaltainen rahoituskanava ei ole syy sisällyttää erilaisia rahoitusvälineitä samaan lainsäädäntöön. Joukkorahoituslain kohdalla on kyse ensisijaisesti tarpeesta edistää yritysten kasvun rahoituksen saatavuutta samalla sijoittajansuoja huomioon ottaen.

Aalto pitää joukkorahoituksen ja rahankeräyksen välisen suhteen selkeyttämistä erityisen tärkeänä, sillä useat hyödylliset hankkeet ovat joutuneet ongelmiin erilaisten lain tulkintojen vuoksi.

Tekesin mielestä tulisi pyrkiä selkeyttämään tulkintaa riittävästä vastikkeellisuudesta joukkorahoituksessa. Joukkorahoitusta koskevan lainsäädännön perusteluissa olisi sen vuoksi hyvä ottaa kantaa, mikä on riittävä vastike eli milloin toiminta kuuluu rahankeräyslain ja milloin vastaavasti joukkorahoitusta koskevan lain piiriin. Tekes kannustaa myös rahankeräyslain uudistamiseen, jotta myös muu kuin sijoitus- ja lainamuotoinen joukkorahoitus voisi kehittyä Suomessa.

Lakimiesliiton mielestä jää epäselväksi, mitä laina- ja pääomasijoitusinstrumenttien osalta vastikkeettomuudella tarkoitetaan. Lakimiesliitto kysyykin lausunnossaan, onko osakesijoitus, johon ei liity osinkoa, tai koroton laina vastikkeeton vai tarkoittaako vastikkeettomuus sitä, ettei lainaan liity pääomanpalautusta tai esimerkiksi sen voimassaoloaika eli maturiteetti on määrittelemättä. Soveltamisalaa koskevana selvennyksenä Lakimiesliitto ehdottaa vastikkeettomuutta koskevan maininnan poistamista. Näin vältettäisiin epäselvyys siitä, että korottomiin tai ”vastikkeettomiin” pääomasijoitusinstrumentteihin tulisi mahdollisesti soveltaa rahankeräyslakia.

SM katsoo, että rahankeräys on rahankeräyslaissa määritelty ja oikeudellisesti vakiintunut käsite. Joukkorahoituksessa ei tyypillisesti ole kyse rahankeräyslaissa tarkoitettusta vastikkeettomasta yleishyödyllisen toiminnan järjestämisestä, joka ei tähtää kaupallisen voiton tavoitteluun. Rahankeräyslain muuttaminen esityksessä ehdotetulla tavalla olisi siten lähinnä informatiivinen säännös.

Poliisihallituksen mukaan sääntelyllä tulisi saada aikaan tilanne, jossa joukkorahoitus mielletään selvästi ja ainoastaan elinkeinotoiminnan sekä yritysten rahoitusmahdollisuuksien parantamiseen tähtääväksi keinoksi, ja rahankeräys puolestaan yleishyödyllisen toiminnan rahoitusmuodoksi. Tämän rajan selkeyttämisellä olisi mahdollista saada aikaan este joukkorahoituksen käyttämiselle peiteltyyn rahankeräykseen, jolla on kielteisiä vaikutuksia yleishyödyllisten yhteisöjen toimintaan. On kuitenkin syytä huomata, että myös yleishyödyllistä toimintaa harjoittavat yhteisöt ja säätiöt saattavat harjoittaa elinkeinotoimintaa ja tässä roolissa niillä on myös mahdollisuus käyttää joukkorahoitusta elinkeinotoimintansa rahoittamiseen. Lisäksi lahjoitusmuotoisen ja palkintomuotoisen joukkorahoituksen välimaastoon jää tulkinnallisia ja vaikeita rajanvetotilanteita esimerkiksi sellaisessa tilanteessa, jossa rahasuoritusta vastaan annettava vastike on annettuun rahasummaan verrattuna arvoltaan mitätön. Ehdotukseen tulisi sisällyttää se, että palkintomuotoiseksi joukkorahoitukseksi kutsutun toiminnan toteuttamisen tulee tapahtua selkeästi kaupankäynnin tai muun vastaavan vastikkeellisen toiminnan muodossa, ja että palkintomuotoisen joukkorahoituksen käyttäminen peiteltyyn rahankeräyksen toteuttamiseen on kiellettyä.

Fiva huomauttaa, että palkintomuotoista joukkorahoitusta koskevat säännökset puuttuvat lakiehdotuksesta, vaikka palkintomuotoisen joukkorahoituksen katsotaan kuuluvan lain soveltamisalan piiriin lakiehdotuksen yksityiskohtaisissa perusteluissa.

Mesenaatti katsoo, että palkintomuotoisen joukkorahoituksen kuuluminen lain soveltamisalan piiriin lakiehdotuksen yksityiskohtaisten perusteluiden mukaan on ristiriidassa lain 1 §:n kanssa, jossa todetaan, että lakia sovelletaan laina- ja sijoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen. Ei voida ajatella, että lakiehdotuksessa tavaraksi tai elämykseksi luettavan äänilevyn tai konserttilipun ennakkotilaukseen joukkorahoituslakan kautta sovellettaisiin joukkorahoituslakia, vaikka saman hyödykkeen voisi hankkia äänilevyjen tai konserttilippujen verkkokauppaa harjoittavan yrityksen kautta vastaavilla ehdoilla.

Mesenaatin ja **SRNK:n** mielestä esitysluonnoksen nimeä tulisi tarkistaa, koska tällaisenaan lain soveltamisala ei kata kaikkia joukkorahoitusmuotoja. **Mesenaatin** mielestä lain nimi johtaa sekä lahjoit-

tus- että palkintomuotoisen joukkorahoituksen hakijoita sekä rahoituksen antajia harhaan, minkä vuoksi lain nimen tulisi olla ”*Laki laina- ja sijoitusmuotoisesta joukkorahoituksesta*”. Yleistermi joukkorahoituslaki haittaa myös kohtuuttomasti lahjoitus- ja palkintomuotoisen joukkorahoituksen parissa toimivia tahoja, kun yleisölle saattaa syntyä käsitys, että esimerkiksi rekisteröitymisvelvollisuus koskisi myös näiden joukkorahoitusmuotojen parissa toimivia tahoja.

Pörssisäätiö puolestaan pitää esitysluonnoksen nimeä onnistuneen ytimekkäänä.

2.1.2 Määritelmät

Fiva, Procopé & Hornborg sekä **SAL** katsovat, että lakiehdotuksen määritelmät sijoitusmuotoisesta ja lainamuotoisesta joukkorahoituksesta ovat epätarkkoja eikä lakiesityksestä selkeästi ilmene, mihin kaikkeen rahoituksen välitykseen lakia tai sen yksittäisiä säännöksiä sovelletaan.

Fiva huomauttaa, ettei sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen määritelmästä eikä lain perusteluista käy lainkaan ilmi, miten sijoitusmuotoinen joukkorahoitus eroaa tai rajautuu suhteessa AML:n arvopaperien yleisölle tarjoamiseen käsitteeseen. Lainamuotoinen joukkorahoitus tulisi myös määritellä lain tasolla selkeämmin ja tarkkarajaisemmin, millä varmistettaisiin lainamuotoisen joukkorahoituksen selkeä erottaminen luottolaitostoiminnasta. Esitetyllä sääntelyllä ei tulisi myöskään mahdollistaa muunlaista luotonvälitystä kuin sellaista, jossa alkuperäisen lainanantajan ja lainansaajan välille syntyy velkasuhde.

Fivan ja **Procopé & Hornborgin** mielestä on käsitteellisesti epäselvää, miten vieraan pääoman ehtoisella sijoituksella hankitaan omistus tai muu osuus yrityksestä tai yhteisöstä. **Procopé & Hornborg** katsoo, että joukkolainoja merkittäessä sijoittaja myöntää yritykselle lainan, jota ei juridisesti voine rinnastaa omistuksen tai osuuden hankkimiseen yrityksestä. Vaikka sekä vieraan että oman pääoman ehtoiset sijoitukset yritykseen ovat eri tapoja sijoittaa yritykseen ja siten rahoittaa yrityksen toimintaa, kuitenkin vain oman pääoman ehtoisella sijoituksella voi saada osuuden eli omistusta yrityksestä. Joukkovelkakirja antaa sijoittajalle oikeuden vaatia lainattu velkakirjan mukainen pääoma takaisin, mutta ei osuutta yrityksestä.

SAL:n mielestä olisi suositeltavaa pohtia, pitäisikö lain luokittelun perustua ensisijaisesti toiminnan luonteeseen eikä sen kohteena oleviin tuotteisiin. SAL muistuttaa esityksen tavoitteena olevan, että toimialaa ei määritelmien tasolla rajoitettaisi liikaa, vaan että määritelmät kirjoitettaisiin riittävän yleisiksi kattamaan mahdollisimman monia joukkorahoituksen toimintamuotoja – myös niitä, joita ei vielä Suomen markkinoilla ole esiintynyt. SAL ehdottaa yhtä joukkorahoituksen käsitettä, joka olisi myös omiaan selkeyttämään rajanvetoa sijoituspalveluihin. SAL:n ehdotuksen mukaan keskiössä pitäisi olla joukkorahoitustoiminnan luonne ja ennen kaikkea sen identifiointi sähköisen markkina-alustan ylläpitämisenä, minkä toteuttaminen edellyttäisi lakiehdotuksessa olevien määritelmien uudelleenmuotoilua.

FK ja **FK:n** lausuntoon yhtynyt **Nordea** kaipaavat lakiehdotukseen yleistä joukkorahoituksen määritelmää määrittelyn hankaluudesta huolimatta, sillä ilman määritelmää on vaikea tulkita, milloin esitteen julkistamisvelvollisuus syntyy tai milloin tarvitaan sijoituspalveluyrityksen toimilupa liikkeeseenlaskun järjestämiseen.

Vaurauden ja Kansalaisrahoituksen mielestä jää epäselväksi, missä tilanteessa joukkorahoituslain säännöksiä sovellettaisiin sijoituspalveluyrityksiin. Kysymys nousee esimerkiksi tilanteessa, jossa sijoituspalveluyrityksen toimiluvan omaava toimija järjestää rahoituskierroksen ja toimii merkintäpaikkana verkkoalustan kautta niin, että sijoituspalveluyritys myös itse myy emissiota sen lisäksi, että emissio on sen verkkosivuilla esillä. Tulisi arvioida, tarkoittaako tämä sitä, että tällaisen palveluntarjoajan toiminta ei voi olla joukkorahoitusta, koska Fiva on tulkinnut sen olevan sijoituspalvelutoimintaa.

Invesdor pitää myös tärkeänä, että sijoituspalvelujen osalta tehdään selväksi, mikä osa sijoituspalveluyrityksen toiminnasta kuuluu ehdotetun lain piiriin. Invesdor ehdottaa, että osake- ja lainamuotoiset sijoitukset määritellään joukkorahoitukseksi, jos esimerkiksi yksittäissijoitus on arvoltaan alle tuhat euroa. Samaa rajausta voitaisiin osaltaan käyttää myös sijoittajan korvausrahaston jäsenmaksujen määrittelyssä.

Lakimiesliiton ja **TrustBuddyn** mielestä joukkorahoituslaissa ja sen esitöissä tulisi täsmentää joukkorahoituksen välittäjän roolia siten, että olisi selkeää, mitä toimia joukkorahoituksen välittäjä voi tehdä ilman, että sen asema välittäjänä muuttuisi lainanantajaksi, sijoittajaksi, sijoituspalvelun tarjoajaksi, vaihtoehtorahastojen hoitajaksi tai muuksi tahoksi, jona joukkorahoituksen välittäjän ei ole tarkoitus toimia.

Euroclear katsoo, että markkinatoimijoiden näkökulmasta olisi hyödyllistä, jos joukkorahoituksen välittäjän ja puhtaan IT-toimittajan, jonka ei tarvitse rekisteröityä, välistä erottelua selvennettäisiin. IT-toimittajalla Euroclear viittaa toimijaan, joka luo tiedotuskanavan tai teknisen alustan liikkeeseenlaskijan käyttöön ilman aktiivista osallistumista markkinointiin tai toimeksiantojen vastaanottamiseen ja välittämiseen.

Pörssisäätiö pitäisi parempana, jos joukkorahoituksen välittäjä olisi määritelty suppeammin ja selkeämmin siten, että sijoitusneuvonnan tarjoaminen ei kuuluisi määritelmään, ainakaan ehdotetussa laajuudessa. Tällöin joukkorahoituslaki koskisi aidommin vain joukkorahoituksen välittäjiä eikä sijoitusneuvoja.

Mesenaatin ja **SRNK:n** mielestä tulisi kiinnittää huomiota joukkorahoituksen välittäjien ja mediapalveluiden tarjoajien väliseen rajanvetoon. Mikäli joukkorahoituksen välittäjä ainoastaan julkaisee rahoituksen hakijan tuottaman materiaalin joko printtimediassa, verkkomediassa tai muussa sähköisessä mediassa, on alusta monissa tapauksissa rinnastettavissa mihin tahansa mediaa myyvään yritykseen.

FVCA katsoo, että pörssiyhtiön määritelmää tulisi täsmentää. FVCA:n mielestä määritelmässä olisi täsmennettävä, tarkoitetaanko sillä pelkästään niin sanottuja päälistayhtiöitä säännellyllä markkinalla vai myös *First North* -yhtiöitä monenkeskisellä kaupankäyntipaikalla.

Konkurssiasiamiehen mielestä lainamuotoisen joukkorahoituksen velkojan oikeuksien ja velvollisuuksien subjekti olisi hyvä määritellä laissa yksiselitteisesti erityisesti joukkorahoituksen saajan maksukyvyttömyystilanteita silmällä pitäen. Perusteluissa ei käsitellä sitä, muodostavatko lainamuotoisen joukkorahoituksen antajat niin sanotun ”*poolin*”, eräänlaisen yhtenä kokonaisuutena käsiteltävän velkojakollektiivin, vai syntyykö velkasuhde erikseen joukkorahoituksen saajan ja jokaisen joukkorahoituksen antajan välille. Jos on tarkoitettu, että lainamuotoisen joukkorahoituksen antajat muodostavat ”*poolin*”, lakiin tulisi ottaa säännös näiden edustajasta ja tämän toimivallasta.

Poliisihallitus, **Mesenaatti** sekä **SRNK** katsovat, että palkintomuotoisen joukkorahoituksen terminologiaa tulisi tarkistaa. **Poliisihallituksen** mielestä palkintomuotoisen joukkorahoituksen käsite on ongelmallinen, koska siihen sisältyy ajatus, että vastikkeena voisi olla ”*palkinto*”. Toiminnan nimityksen lähtökohdaksi tulisi ottaa kysymyksenasettelu siitä, mitä toimintoon osallistuja saa vastikkeeksi. Palkintomuotoisen joukkorahoitustermin sijaan lausunnonantajat ehdottavat käytettäväksi joko vastikkeelista tai hyödykemuotoista joukkorahoitustermiä.

2.1.3 Rekisteröitymisvelvollisuus

FiBAN, **FundedByMe**, **TrustBuddy** sekä **Aalto** pitävät joukkorahoituksen välittäjän rekisteröitymisvelvollisuutta toimilupavelvollisuuden sijaan onnistuneena ratkaisuna.

Euroclear ehdottaa, että joukkorahoituslakia muutettaisiin siten, ettei rekisteröitymisvelvollisuus koskisi arvopaperikeskusta. Myös arvopaperikeskuksella on oikeus rahoitusvälineitä koskevien toimeksiantojen vastaanottamiseen ja välittämiseen arvopaperikeskusasetuksen (CSD-asetus (EU) N:o 909/2014) 73 artiklan nojalla.

Mesenaatti pitää tarkoituksenmukaisena, että lakiehdotusta tarkennettaisiin siten, että rekisteröitymisvelvollisuus koskisi vain laina- ja sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen välittämistä, koska rahankeräysten toimeenpanosta on säädetty rahankeräyslaissa ja rekisteröintivelvollisuuden ulottaminen muuhun vastikkeelliseen joukkorahoitukseen rajoittaisi kohtuuttomasti elinkeinonharjoittajan vapautta.

OM:llä ei ole huomauttamista lakiehdotuksen 2 luvun rekisteröitymisvelvollisuutta koskevan sääntelyn perusratkaisusta, mutta perusteluja on vielä tarpeen jatkovalmistelussa työstää. Rekisteröitymisvelvollisuus on valtiosääntöoikeudellisesti rinnastettu luvanvaraisuuteen silloin, kun rekisteröinti on edellytyksenä elinkeinon harjoittamiselle. Tämän vuoksi rekisteröitymistä edellyttävää sääntelyä on pidetty merkityksellisenä perustuslain (731/1999) 18 §:ssä turvatuksi elinkeinovapauden kannalta. Perustuslakivaliokunta on katsonut elinkeinotoiminnan luvanvaraisuuden olevan mahdollista poikkeustapauksissa, mutta tällaisen sääntelyn tulee täyttää perusoikeutta rajoittavalta lailta vaadittavat yleiset edellytykset. Elinkeinovapauden rajoitusten tulee olla täsmällisiä ja tarkkarajaisia, minkä lisäksi niiden olennaisen sisällön tulee ilmetä laista. Sääntelyn sisällön kannalta on tärkeää, että säännökset rekisteröinnin edellytyksistä ja pysyvyydestä antavat riittävän ennustettavuuden viranomaistoiminnasta (PeVL 13/2014 vp). Lakiluonnos jättää avoimeksi, viitataanko rekisteröitymisellä rekisteri-ilmoituksen jättämiseen, Fivan asiasta tekemään päätökseen vai Fivan suorittamaan rekisteröintiin. OM esittää lisäksi tiettyjä tarkennuksia rekisteri-ilmoitukseen sisällytettäviin tietoihin.

Tekesin mielestä laissa tai sen perusteluissa tulisi etenkin rekisteröitymisvelvoitteen osalta ottaa kantaa järjestelyyn, jossa yritys itse ilman välittäjää toteuttaa joukkorahoituskampanjan omilla verkkosivuillaan. Ehdotettu laki jättää avoimeksi sen, miten tällaisessa tilanteessa tulisi toimia ja miltä osin välittäjää koskevat velvoitteet ulottuvat rahoituksen hakijaan. Vastaavasti lain perusteluissa olisi syytä selkeyttää, rajoittaako joukkorahoituksen välittäjäksi rekisteröityminen kyseisen välittäjän muuta liiketoimintaa millään tavalla. Tekes kysyykin lausunnossaan, voiko joukkorahoituksen välittäjäksi rekisteröityä kuka hyvänsä rekisteröitymiselle asetetut velvoitteet täyttävä taho riippumatta siitä, mitä muuta liiketoimintaa se mahdollisesti harjoittaa.

Myös **Tesi** kiinnittää huomiota yritysten omatoimiseen, ilman joukkorahoituksen välittäjää tapahtuvaan, joukkorahoituksen keräämiseen, mikä voi kasvavasti kehittyä vaihtoehtoiseksi toimintamalliksi joukkorahoituksessa.

TrustBuddyn mielestä olisi hyvä todeta, että rekisteröitymisvelvollisuus päättyy välittäjän saadessa muun toimiluvan. Olisi myös tarpeen lausua rekisteröintivelvollisuuksien etusijajärjestyksestä tilanteessa, jossa välittäjä välittää eri rekisteröintivelvollisuuksien piirissä olevia joukkorahoituspalveluita.

2.1.4 Rekisteröinnin edellytykset

Fiva pitää epäjohtonmukaisena valittua linjaa, jossa sijoitus- ja lainamuotoiselle joukkorahoitukselle on erilaiset vaatimukset pääoman osalta. Jos valittu linja halutaan säilyttää, lakiluonnokseen 4 §:ään tulisi lisätä kohta, jonka mukaan joukkorahoituksen välittämistä aikovan on sisällytettävä rekisteri-ilmoitukseen tieto siitä, aikooko tämä tarjota sijoitus- vai lainamuotoista joukkorahoitusta.

FK pitää luonnoksessa kaavailtua 50 000 euron pääomavaatimusta melko pienenä sijoittajansuojan kannalta. Joukkorahoituksen välittäjältä tulee edellyttää samaa 125 000 euron vähimmäispääomaa kuin niiltä sijoituspalveluyrityksiltä, joilla on oikeus tarjota samoja sijoituspalveluita (toimeksiantojen välittäminen ja toteuttaminen sekä sijoitusneuvonta). Tämä on perusteltua, vaikka joukkorahoituksen välit-

täjällä ei saakaan olla hallussaan asiakasvaroja, eivätkä ne saa tarjota omaisuudenhoitopalveluja, sillä joukkorahoituksen välittäjältä ei edellytetä vastuuvakuutuksen ottamista tai vastuuvakuutuksen määrän kattamista pääomalla, toisin kuin vastaavia palveluja tarjoavilta sijoituspalveluyrityksiltä.

FiBAN katsoo, että oman pääoman minimivaatimus voisi olla korkeampi, sillä vahva taloudellinen perusta antaa joukkorahoituksen välittäjälle luotettavuutta. Pääomavaatimus ei kuitenkaan saa olla niin suuri, että toiminta jäisi kokonaan pankkitason toimijoille.

Business Angels ja PocketVenture ehdottavat oman pääoman vaihtoehtona yli 5 vuoden historiaa vastaavanlaisesta liiketoiminnasta.

TrustBuddyn mielestä kaikkien joukkorahoituksen välittäjien tulisi täyttää rekisteröinnin edellytykset, joista sijoittajansuojan kannalta on erityisen merkityksellinen riittävä rahoitusmarkkinoiden tuntemus. Esimerkiksi kuluttajaluottojen myöntäminen poikkeaa hyvin paljon yritysten sijoitusmuotoisesta joukkorahoittamisesta. Onkin kyseenalaista, että kuluttajaluottojen myöntämiseen tarvittava asiantuntemus turvaisi sen, että toimijalla on riittävä asiantuntemus myös joukkorahoituksen järjestämiseen.

ESAVI huomauttaa, että joukkorahoituksen välittäjien rekisteröinnin edellytykset poikkeavat olennaisesti luotonantajarekisterilain nojalla luotonantajarekisteriin merkitsemisen edellytyksistä. Tämä voi johtaa ei-toivottavaan ”rekisterishoppailuun”, jossa elinkeinonharjoittaja pyrkii rekisteröitymään siihen rekisteriin, jossa on matalimmat vaatimukset. Rekisteröinnin edellytysten tulisi olla vastaavat molemmissa rekistereissä, mikäli luotonantajarekisteriin merkityt elinkeinonharjoittajat saavat harjoittaa myös joukkorahoituksen välitystä ilman, että heidän tulee rekisteröityä joukkorahoituksen välittäjäksi. Lisäksi olisi perusteltua, että Fiva ylläpitäisi sekä luotonantajarekisteriä, mahdollista tulevaa vertaislainan välittäjien rekisteriä että joukkorahoituksen välittäjien rekisteriä, koska se on rahoitus- ja vakuusmarkkinoiden valvontaviranomainen ja rahoitusmarkkinoiden asiantuntija.

OM ja **TrustBuddy** kiinnittävät vielä huomiota ehdotuksen 6 §:n 3 momentin mukaiseen välittäjän velvollisuuteen toimittaa säännöt Fivalle. **OM** katsoo, että säännös on syytä kirjoittaa vaatimukseksi siitä, että joukkorahoituksen välittäjällä on oltava kyseiset säännöt, minkä lisäksi velvollisuudesta toimittaa ne Fivalle tulisi säätää ehdotuksen 4 §:ssä.

TrustBuddy puolestaan katsoo, että erillisten valvovaa viranomaista varten laadittavien sääntöjen laatiminen aiheuttaisi tarpeettomia kustannuksia välittäjille. Joukkorahoituksen välittäjillä on erilaisia tapoja toteuttaa asiakassopimukset ja muut asiakirjat, joten olisi parempi, että välittäjä toimittaa käyttöehtonsa ja käyttäjäsovimuksensa tai muut vastaavat asiakirjat, joista käy ilmi, miten välitys tapahtuu ja mitä edellytyksiä, oikeuksia ja velvollisuuksia joukkorahoituksen saajille ja sijoittajille asetetaan.

2.1.5 Luotettavuus ja rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemus

ESAVI:n mielestä lakiehdotuksen vaatimus siitä, että vähintään kymmenesosan ääni- tai määräämävallan ilmoituksen tekijässä omistavan on myös tunnettava rahoitusmarkkinat, asettaa rekisteröitymisen edellytykset erittäin korkealle.

OM pitää myös rahoitusmarkkinoiden tuntemusta koskevaa vaatimusta omistajille verraten poikkeuksellisenä lainsäädännössä. Näiden rekisteröintiedellytysten merkitystä ja tavoiteltuja soveltamistilanteita tulisi tarkastella erityisesti jo aloitetun elinkeinotoiminnan kohdalla seikkaperäisemmin myös sääntämisympäristöperusteluissa ottaen huomioon, että mainitun luotettavuuden tai rahoitusmarkkinoiden tuntemuksen puute johtaa rekisteristä poistamiseen eli elinkeinotoiminnan loppumiseen.

2.1.6 Rekisteristä poistaminen

OM huomauttaa, että perustuslakivaliokunta on elinkeinotoiminnan sääntelyn yhteydessä vakiintuneesti pitänyt luvan peruuttamista yksilön oikeusasemaan puuttavana viranomaistoimena vaikutuksiltaan jyrkempänä kuin haetun luvan epäämistä. Sen vuoksi valiokunta on katsonut sääntelyn oikeasuhtaisuuden kannalta välttämättömäksi sitoa luvan peruuttamismahdollisuus esimerkiksi vakaviin tai olennaisiin rikkomuksiin tai laiminlyönteihin sekä siihen, että luvanhaltijalle mahdollisesti annetut huomautukset tai varoitukset eivät ole johtaneet toiminnassa esiintyneiden puutteiden korjaamiseen (esimerkiksi PeVL 13/2014 vp). Mahdollisuus korjata menettelynsä ei ole valiokunnan käytännössä ollut olennaisuusvaatimukselle vaihtoehtoinen vaatimus (PeVL 43/2013 vp). Perustuslakivaliokunnan mainittu käytäntö huomioiden poistamismahdollisuus olisi syytä sitoa siihen, että joukkorahoituksen välittäjälle annettavat huomautukset tai varoitukset eivät johda toiminnassa esiintyneiden puutteiden korjaamiseen. OM:n mielestä perusteluissa olisi myös hyvä tarkastella osakeyhtiön tai muun yhteisön käytännön mahdollisuuksia vaihtaa ehdotuksen 7 §:n 2 momentissa luetteloituja merkittäviä omistajia vaatimukset täyttäviin omistajiin. OM huomauttaa vielä, että elinkeinovapauden sääntelykonteksti huomioiden Fivan ehdotuksen 21 §:n mukainen valtuus antaa tarkempia määräyksiä siitä, miten rekisteristä poistamisesta johtuvan toiminnan lopettamisen tulee tapahtua, vaikuttaa avoimelta. Mikäli tarkoituksena on antaa määräyksiä siitä, että toiminta lopetetaan asteittain vastoin 8 §:n 2 momentin vaatimusta lopettaa toiminta heti kokonaan, on siitä säädettävä laintasoinen täsmällinen perussäännös, jossa voidaan antaa valtuudessa tarkoitettuja tarkempia säännöksiä.

Tietosuojavaltuutettu huomauttaa ristiriidasta, joka koskee rekisteristä poistamisen syyn rekisteröintiä eli sitä, kuinka yhtiön kohdalla rekisterissä voisi olla tieto siitä, ettei se ole enää rekisterissä. Rekisteriin voitaisiin sen sijaan merkitä esimerkiksi verkkopalvelusta poistamisen syy ja ajankohta.

2.1.7 Oikeus tarjota ilman toimilupaa sijoituspalvelua

FK pitää ongelmallisena, että lakiehdotuksen 9 §:n säännöksessä, jonka mukaan se, joka välittää joukkorahoituspalvelua ilman sijoituspalveluyrityksen toimilupaa, saa ainoastaan välittää ja vastaanottaa toimeksiantoja sekä tarjota sijoitusneuvontaa, ei täsmennetä, että näitä palveluja saa tarjota vain joukkorahoitusta välitettäessä. Äärimmillään tämä tarkoittaisi sitä, että rekisteröitymällä palveluntarjoaja voisi käytännössä tarjota sijoituspalveluja esimerkiksi pörssiosakkeilla ilman, että se liittyisi mitenkään joukkorahoituspalvelun välittämiseen.

Invesdorin mielestä säännöstä tulisi selventää siten, että rekisteröitynyt välittäjä voi ainoastaan vastaanottaa merkintöjä ETA-alueelta suomalaiselle kohdeyritykselle. Sijoituspalveluja muiden ETA-valtioiden yrityksille tarjottaessa tulisi sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen tarjoajalla olla sijoituspalveluyrityksen toimilupa ja niin sanottu europassi, joka antaa mahdollisuuden rajat ylittävään toimintaan niin sanotun yhden toimiluvan periaatteen mukaisesti, minkä perusteella yhdessä ETA-valtiossa toimiluvan saanut sijoituspalveluyritys voi harjoittaa toimilupansa mukaista toimintaa kaikissa ETA-valtioissa joko perustamalla sivuliikkeen tai tarjoamalla palveluita rajan yli erillisen notifikaation perusteella.

Pörssisäätiön näkemyksen mukaan sijoitusneuvontaa ei tulisi tarjota piensijoittajille, mikäli samalla ei jollain tavalla arvioida muun muassa asiakkaan riskinkantokykyä. Pykälästä pitäisi sen vuoksi poistaa kohta, jonka mukaan joukkorahoituksen välittäjä saa ilman sijoituspalveluyrityksen toimilupaa tarjota sijoitusneuvontaa.

2.1.8 Joukkorahoituksen välittäjän menettelytavat ja velvollisuudet sijoittajaa kohtaan

Lakimiesliiton mielestä kaikkien joukkorahoituslaissa säädettyjen joukkorahoituksen välittäjää koskevien velvoitteiden tulisi koskea kaikkia joukkorahoituksen välittäjiä. Jos kaikkiin joukkorahoituksen

välittäjiin sovelletaan joukkorahoituslaissa säädettyjä velvoitteita, esityksen 10 §:n 3 momenttia tulisi muuttaa siten, ettei kiello hallinnoida varoja ja AML:ssa tarkoitettuja arvopapereita koske sellaisia joukkorahoituksen välittäjiä, joiden toimilupa mahdollistaa varojen ja arvopapereiden hallinnoinnin.

Fundun mielestä joukkorahoituslain tulisi mahdollistaa asiakasvarojen hallinnointi siinä laajuudessa kuin se on maksupalvelu-tyyppisen joukkorahoitusalan toiminnan kannalta tarpeellista. Osa rahoituslaitosten välittää pelkkiä lupauksia sijoituksista yrityksen lainaan/osakkeisiin ja varsinainen maksutapahtuma tapahtuu kampanjan päätyttyä rahoitusalan ulkopuolella. Toiset rahoituslaitokset ovat puolestaan integroineet maksuliikenteen osaksi omaa palvelua, jolloin asiakkaalla on palvelussa omat asiakastilit ja joukkorahoituskampanjan aikana liikkuu oikeaa rahaa, joko verkkopankista tai asiakastilitä, ensin rahoituskampanjaan ja lopulta rahoitusta hakevan yrityksen tilille, mikäli kampanja on onnistunut. Joukkorahoituslain tulisi olla selkeä myös sellaisille yrityksille, jotka ovat integroineet maksuliikenteen osaksi omaa palvelua ja siten pitävät hallussaan asiakkaan varoja.

TrustBuddyn sekä **Business Angelsin ja PocketVenturen** mielestä perusteluissa olisi tarpeen selvittää, tarkoittaako kiello hallinnoida tai pitää hallussaan asiakkaan varoja tai arvopapereita ja kiello olla velkaa asiakkaalle myös asiakasvaratilin käyttöä. Perusteluissa olisi myös hyvä todeta, että se ei estä sitä, että välittäjä hankkii rahaliikenteen hoidon erilliseltä maksupalveluyritykseltä.

TrustBuddy korostaa, että jos joukkorahoituksen velvoitteet laajennetaan ehdotetun mukaisesti koskemaan kaikkia toimijoita, jotka välitystä harjoittavat, niin itse lakiin olisi tarpeen lisätä selventävä säännös, jonka mukaan varojen hallinnointikiello ei koske välittäjiä, jotka ovat laissa tarkoitettuja maksulaitoksia tai välittäjällä on muu toimilupa, joka mahdollistaa varojen ja arvopapereiden hallinnon.

2.1.9 Tiedonantovelvollisuus

FK toivoo lausunnossaan, että laissa määritellään tarkemmin joukkorahoituksen saajan tiedonantovelvollisuus ja joukkorahoituksen välittäjän vastuu siitä, mukaan lukien rahoituksensaajayrityksestä tehtävä yritystutkimus ennen rahoituskierrosta (*due diligence*). FK:n mukaan lakiluonnoksesta puuttuu säännös siitä, ettei sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen välittämistä pidetä jatkossa liikkeeseenlaskun järjestämisenä. Tämän takia jää epäselväksi, milloin luottolaitokseen ja sijoituspalveluyritykseen, joilla on toimilupa liikkeeseenlaskun järjestämiseen, voidaan soveltaa joukkorahoituslain 11 §:ää ja 20 §:n nojalla annettavaa asetusta AML:n ja SipaL:n sijaan.

SAL katsoo, että ehdotetun lain tiedonantovelvollisuus on ankarampi kuin AML 1 luvun 3 ja 4 §:n tiedonantomääräykset, koska ehdotettu laki asettaa välittäjälle velvollisuuden varmistaa, että joukkorahoituksen saaja täyttää velvoitteensa. Koska AML:n soveltuvuutta ei rajoiteta esityksessä, AML:n tiedonantomääräykset soveltuvat ilmeisesti rinnakkain ainakin osaksi. Määräysten sisältö ei voi poiketa relevanteilta osilta, minkä vuoksi tätä yhteensovittamista tulisi käsitellä esityksessä. SAL ei myöskään kannata ratkaisua, jossa tiedonantovelvollisuuden tarkempi sisältö jää valtiovarainministeriön asetuksen varaan. Selkeyden ja käyttäjävälisyyden kannalta olisi suotavaa, että tiedonantovelvollisuuden sisältö pyrittäisiin ainakin yleisellä tasolla periaatteellisesti tarkentamaan esityksessä. SAL haluaa erityisesti korostaa, että AML:n tapainen ratkaisu tiedonantovelvollisuuden osalta tuntuu suhteettomalta siihen nähden, että joukkorahoituslain mukainen toiminta ei käsitä rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskun järjestämistä. Olisi lain tavoitteiden vastaista, jos joukkorahoituksen välittäjälle asetetaan SipaL:n mukainen järjestäjän vastuu. Joukkorahoituksen välittäjä ei toimi rahoitusta hakevan yrityksen edustajana, vaan ainoastaan tarjoaa palvelualustansa kautta paikan, jossa yritykset selkeästi toimivat itsenäisesti. Voidaan perustellusti kysyä, miksi välittäjän ollenkaan pitäisi vastata tiedoista näissä olosuhteissa. Palvelun luonteen pitäisi olla omiaan määrittämään myös vastuun sisältö ja ulottuvuus vastaavasti kuin sijoituspalveluiden osalta.

FVCA:n mielestä yhtiön tiedonantovelvollisuus arvopapereita liikkeeseen laskettaessa on jo tyhjentävästi ja ilman poikkeuksia kuvattu AML:ssa. FVCA katsoo lakiehdotuksen tiedonantovelvollisuuden olevan joukkorahoituksen välittäjälle suhteellisen ankara ehto, joka nostaa välittäjän vastuuta ja siten kynnystä hyväksyä asiakkaita sekä välittäjän palkkioita. Koska joukkorahoituksen välittämistä ja niitä yrityksiä, jotka hakevat joukkorahoitusta, koskevat juridiset kysymykset ovat pitkälti erilaisia (sijoituspalveluiden tarjoamiselta vaadittavat edellytykset sekä sijoittajille rahoituksen saajasta annettavat riittävät tiedot), tulisi lakia selkeyttää siten, että joukkorahoituksen välittäjän sekä toisaalta arvopapereita liikkeeseen laskevan että lainaa liikkeeseen laskevan rahoituksen saajan velvollisuudet kuvattaisiin selkeästi eri kappaleissa.

Business Angels ja PocketVenture katsovat, että joukkorahoituksen välittäjän juridisena vastuuna rahoitusta hakevasta yhtiöstä ei voi olla muu kuin henkilön tai yhtiön perustietojen tarkastus. Business Angels ja PocketVenture kaipaavat myös täsmennystä siihen, voidaanko sijoitusmuotoista joukkorahoitusta hakea perustettavan yhtiön lukuun.

Pörssisäätiön mielestä standardimuotoinen lista julkistettavista tiedoista olisi parempi ratkaisu kuin vaatimus oikeiden ja riittävien tietojen julkistamisesta. Joukkorahoituksen saajien olisi helpompi noudattaa tällaista listaa ja se myös rajaisi tiedonantajan myöhempää vastuuta. Sijoittajan näkökulmasta standardimuotoista listaa olisi helppo lukea ja verrata.

TrustBuddy korostaa, että asetuksella tarkemmin säädettävän listan annettavista tiedoista tulisi olla sellainen, että rahoituksen saajalla on yhtäältä helppo hankkia tarvittavat tiedot ja asiakirjat ja toisaalta joukkorahoituksen välittäjän on suhteellisen helppoa varmistaa, että kaikki tarvittavat tiedot on julkaistu. Samaan aikaan on tärkeää turvata, että sijoittajalla on mahdollisuus saada riittävästi tietoa. Lisäksi lain tulisi olla selkeä sen suhteen, että joukkorahoituksen välittäjä on ainoastaan vastuussa siitä, että se huolehtii, että rahoituksen saaja julkaisee tarvittavat tiedot. Vastuun tietojen oikeellisuudesta tulee olla yksin rahoituksen saajalla.

K3, Pörssi, Tekes ja Invesdor kannattavat lakiehdotuksessa esitettyä esitevelvollisuuden rajan nostamista vähintään ehdotuksen mukaiseen 3,5 miljoonaan euroon tietyin rajaehdoin. **K3** huomauttaa, ettei lakiehdotuksessa esitetty ratkaisu ole kilpailuneutraliteetin kannalta täysin onnistunut, ja että paras ratkaisu olisi, että raja-arvo olisi kaikkien esitteiden osalta EU-sääntelyn mahdollistama 5 miljoonaa euroa. **Pörssi** esittää harkittavaksi, että joukkorahoitusta koskevan esitevaatimuksen raja asetettaisiin samaksi kuin yleinen arvopapereiden yleisölle tarjoamista koskevan esitevaatimuksen raja (AML 4:3.1).

Tekesin mielestä olisi myös syytä harkita rajan nostamista 5 miljoonaan euroon. Laissa olisi hyvä ottaa kantaa siihen, miten 3,5 miljoonan euron rajan ylittyessä kesken kampanjan tulee toimia. Tuleeko kampanja tällöin keskeyttää ja rajata vain niille sijoittajille, jotka siihen mennessä ovat ehtineet osallistua? Joukkorahoituksen luonteeseen kuuluu se, että kampanjakohtaisen tavoitteen alittuessa kampanja raukeaa ja rahat palautetaan sijoittajille. Samoin luonteenomaista on se, että kampanjan herättäessä ennakoitua suurempaa mielenkiintoa tavoite ylittyy. Olisi suotavaa, että laista ja sen tulkinnasta tehtäisiin näiltä osin sellainen, että se mahdollistaisi joustavasti tavoitteiden ylittymisen ilman tarpeettomia rajoituksia ja lisätoimia.

Invesdor katsoo, että esitevelvollisuuden alarajan nostaminen 3,5 miljoonaan euroon tulisi sallia myös sijoituspalveluyritykselle, joka harjoittaa joukkorahoituksen kaltaista toimintaa. Lakiehdotuksessa esitetty menettely voi asettaa sijoituspalveluyrityksen toimiluvan hankkineen toimijan kilpailullisesti epäedulliseen asemaan, jos kevyemmin säännellyille joukkorahoitustoimijoille sallitaan suurempien antien järjestäminen ilman esitettä. Tämä tarkoittaisi myös sitä, että esitevaatimukset olisivat kevyemmät niille toimijoille, joille asetetut toimilupa- ja muut vaatimukset ovat lievemmat.

EK ei kannata esitetynkaltaista esitevelvollisuuden kynnyksarvojen nostamista vain joidenkin valikoitujen rahoitusmuotojen (kuten joukkorahoituksen) osalta, vaan ehdottaa kaikkien kynnyksarvojen tasa-puolista, kilpailuneutraaliteetin turvaavaa ja selkeää nostamista EU:n esitesääntelyn sallimaan 5 miljoonaa euroon.

Fivan näkemyksen mukaan ehdotus johtaisi monimutkaiseen tiedonantovelvollisuussääntelyyn riippuen siitä, onko tarjouksessa kyse joukkorahoituksesta vai ei ja onko tarjousten määrä alle 1,5 miljoonaa euroa, yli 1,5 mutta alle 3,5 miljoonaa euroa, yli 3,5 mutta alle 5 miljoonaa euroa vai yli 5 miljoonaa euroa. Fiva pitää tätä eri toimijoiden tasapuolisen kohtelun (*level playing field*) kannalta ongelmalliseksi eikä siten kannata poikkeavaa esitevelvollisuuden rajaa joukkorahoitushankkeille.

Pörssisäätiö katsoo, että pelikentän tulisi olla mahdollisimman neutraali, eikä näe syytä säätää joukkorahoituksen saajalle muista poikkeavaa esiterajaa. Esiteraja tulisi asettaa samalle tasolle kuin muissakin tapauksissa. Lisäksi Pörssisäätiö pitää hyvänä sitä, että esiterajan nostamisen sijaan kansallista esitettyä kehitettäisiin vastamaan paremmin sijoittajien tarpeita. Esitevaatimuksia tulisi keventää ensisijaisesti sijoittajien jo tuntemien yhtiöiden kohdalla. Tällä Pörssisäätiö tarkoittaa yhtiöitä, jotka ovat jo kaupankäynnin kohteena ja jatkuvan tiedonantovelvollisuuden alaisia. Uusilta yrityksiltä sen sijaan tulisi vaatia enemmän tietoa kuin jo sijoittajien tuntemilta yhtiöiltä.

Lumituuli vastustaa esitteen laatimisvelvollisuuden raja-arvon nostamista, sillä Lumituuli pitää huonona kehityksenä sallia välittäjien kautta tehtävä liikkeeseenlasku eri määrään kuin joukkorahoituksen saajan suoraan laskiessa liikkeeseen arvopapereita. Esiteraja voisi olla jopa 1,5 miljoonaa euroa alempi. Tiedonantovelvollisuus tulisi myös vakioda kaikissa esitteettömissä liikkeeseenlaskuissa, tosin kevyesti.

2.1.10 Asiakkaan tunteminen

FVCA:n ja **FINE:n** mielestä lakiehdotuksessa jää epäselväksi, tarkoitetaanko asiakkaan käsitteellä pelkästään joukkorahoituksen saajaa vai myös sijoittajaa. **FINE** ehdottaa säännöstä selkeytettäväksi siten, että asiakkaan käsite koskisi myös sijoittajaa, ja välittäjän tehtäväksi tulisi säätää sijoittajan riskinkantokyvyn selvittäminen.

Pörssisäätiö pelkää, että joukkorahoitukseen liittyvä sijoittamista koskeva korkea riski ei välttämättä ole yksityiskohtaisissa perusteluissa mainitulla tavalla yksityissijoittajilla ”*notorisesti tiedossa*”. Ajatus siitä, että riskisyys olisi perustelu sille, ettei asiakasta tarvitse tuntea, vaikuttaa Pörssisäätiön mielestä erikoiselta. Tässä on suuri ero sillä, oletetaanko asiakkaan eli sijoittajan löytävän itse netistä sijoituskohteen vai tarjotaanko sitä hänelle aktiivisemmin. Mikäli joukkorahoituksen välittäjä tarjoaa sijoitusneuvontaa, pitäisi parempaa asiakkaan tuntemista edellyttää.

SM pitää myönteisenä, että esitysluonnoksessa on kiinnitetty huomiota rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen riskeihin. SM ehdottaa säännöksen lisäämistä myös tosiasiallisen edunsaajan tunnistamisesta. Tosiasiallisen edunsaajan tunnistamisella on merkitystä arvioitaessa joukkorahoitukseen liittyviä rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen riskejä.

Lakimiesliitto katsoo, että joukkorahoitustoiminta voi luonteensa takia olla sellaista, että sen kautta varoja pyritään kanavoimaan myös rahanpesutarkoituksessa, minkä vuoksi asiakkaan tuntemista ja tunnistamista koskevasta rutiineista ei ole perusteltua tinkiä joukkorahoituksen osalta.

Business Angels ja PocketVenture kaipaavat täsmennystä siihen, riittääkö että sijoittajat ovat pankkien ja luottokorttiyhtiöiden tunnistamia, kun maksuliikenne on ulkoistettu kolmannelle osapuolelle.

Lakimiesliiton, Konkurssiasiamiehen ja FVCA:n mielestä pitäisi sallia, että yrityssaneerauksessa oleva yritys hakee lisärahoitusta myös joukkorahoituksella. Tätä mahdollisuutta ei pitäisi ainakaan kategorisesti rajata pois lainsäädännöllä.

Lakimiesliitto katsoo, että lakiehdotuksen 12 §:n 2 momentin kiello välittää joukkorahoitusta tai muutoin osallistua varainhankintaan joukkorahoituksen saajalle, joka on konkurssissa, yrityksen saneerausmenettelyssä tai muussa maksukyvyttömyysmenettelyssä, estää tarpeettomasti konkurssia lukuun ottamatta yrityksen saneerauskeinojen valikoimaa, mikä erityisesti pienten perustoiminnoiltaan terveiden yritysten osalta voi estää saneerauksen toteuttamisen. Lakimiesliitto huomauttaa lisäksi, että kyseinen kiello ei sinänsä liity asiakkaan tuntemiseen, minkä vuoksi säännöksen sijoittamista muuhun kohtaan olisi syytä harkita.

Konkurssiasiamiehen mielestä joukkorahoituksen käyttämiselle ei lähtökohtaisesti tulisi olla estettä tilanteessa, jossa yrityksen velkoja järjestellään vapaaehtoisesti, kunhan sijoittajansuojasta huolehditaan antamalla oikeat ja riittävät tiedot rahoitettavan yrityksen takaisinmaksukyvyistä ja muutoin taloudellisesta tilanteesta. Konkurssiasiamies esittää sen vuoksi harkittavaksi, ettei joukkorahoituksen välittämistä myöskään yrityksen saneerausmenettelyssä olevalle yritykselle ehdottomasti kiellettäisi joukkorahoituslaissa. Sen sijaan konkurssitilanteissa joukkorahoituksen poissulkeminen on perusteltua.

OM:n mukaan yrityksen saneerausmenettelyn rinnastaminen konkurssiin saattaa olla perusteltua joukkorahoittajien suojaamiseksi, mutta toisaalta on huomattava, että tällainen rajoitus voi vaikeuttaa yrityksen saneerausmahdollisuuksia, kun uutta rahoitusta ei voida hankkia joukkorahoituksen kautta. Asiaa tulisi tarkemmin selvittää jatkovalmistelussa. Lisäksi säännöksestä tulisi poistaa viittaus muuhun maksukyvyttömyysmenettelyyn, koska säännös jättää epäselväksi, mitä sillä tarkoitetaan. Perustelujen mukaan tällainen muu maksukyvyttömyysmenettely voisi olla ulosotto tai esimerkiksi toistuvat merkinnät maksuhäiriöistä luottorekisterissä. Toistuvat merkinnät maksuhäiriöistä ei ole maksukyvyttömyysmenettely. Ei myöskään ole perusteltua rinnastaa ulosottoa konkurssiin, sillä ulosottoasian vireille tuleminen ei merkitse sitä, että yritys olisi maksukyvytön tai että sitä uhkaisi maksukyvyttömyys. OM kiinnittää myös huomiota siihen, että yksityishenkilöiden velkajärjestely on tietyn edellytyksin mahdollista pienimuotoista elinkeinotoimintaa harjoittaville yksityisille elinkeinon- ja ammatinharjoittajille myös elinkeinotoimintaan liittyvien velkojen osalta, joten saattaisi olla perusteltua asettaa yksityishenkilön velkajärjestely samaan asemaan kuin yrityssaneeraus.

2.1.11 Valvonta

ESAVI:n, Lakimiesliiton, Fixuran ja TrustBuddyn mielestä sekä sijoittajansuojan että valvonnan yhdenmukaisuuden ja ennustettavuuden kannalta olisi tärkeää, että valvonta keskitettäisiin Fivalle. Valvonnan tehokkuus paranee, kun samantyyppistä toimintaa harjoittavat elinkeinonharjoittajat ovat kaikki yhden viranomaisen rekisterissä ja valvottavana. Kaksi valvovaa viranomaista lisääisi riskiä siitä, että viranomaisten tulkinnat poikkeavat toisistaan.

Vauraus ja Kansalaisrahoitus huomauttavat, että useita eri joukkorahoituksen muotoja tarjoavalla palveluntarjoajalla saattaa olla useita valvojia, mikä ei ole omiaan lisäämään sijoittajan ymmärrystä toiminnan valvonnasta.

FVCA katsoo, että osakesijoituksessa merkinnän tekemisen ei tulisi muodostaa asiakassuhdetta sijoittajan ja yhtiön välille, miltä osin lain noudattamisen tulisi olla yksinomaan Fivan eikä kuluttajiasiamiehen valvonnassa.

Lumituulen mielestä Fivan tulisi valvoa myös kohdeyhtiöitä, eikä ainoastaan välittäjiä. Jo kertaluontoinen epämääräinen liikkeeseenlasku puutteellisin tiedoin syö sijoittajien luottamusta, eikä tähän auta itsesääntely tai rekisteristä poistaminen.

2.1.12 Rangaistussäännökset

OM huomauttaa, että rikoslain kokonaisuudistuksessa noudatetun keskittämisperiaatteen mukaisesti vankeusuhkaiset rangaistussäännökset keskitetään rikoslakiin, jollei muunlaisen ratkaisun puolesta ole painavia perusteita. Säännöksestä tulee siten ensisijaisesti poistaa vankeusuhka. Lisäksi säännöksen perusteluita on tarpeen kehittää esityksen jatkovalmistelussa. Erityisesti on syytä perustella, miksi jo törkeä huolimattomuus olisi riittävää rangaistavuuteen. **OM** esittää myös tiettyjä täsmennyksiä viittaussäännöksiin.

2.1.13 Rikemaksu ja seuraamusmaksu

K3 ja **FK** huomauttavat, että rikemaksua ja seuraamusmaksua koskeva 15 § on ristiriidassa itsesääntelyä koskevan 17 §:n kanssa, sillä 17 § mahdollistaa pelkästään suosituksen noudattamiseen sitoutumisen ilman suoraa tai välillistä kuulumista kyseiseen toimieliimeen.

OM huomauttaa, että jos tarkoituksena on, että seuraamusmaksu voidaan määrätä oikeushenkilölle määrättävän seuraamusmaksun lisäksi tai sen sijasta sellaiselle oikeushenkilön johtoon kuuluvalla henkilölle, jonka velvollisuuksien vastainen pykälässä säädetty teko tai laiminlyönti on, tästä on säädettävä erikseen. Tämän vuoksi ehdotuksen 15 §:n 2 momentin 2 kohdan luettelon kirjoitusasu on syytä tarkastaa siten, että kolmen viimeisen pykäläviittauksen kohdentuminen SipaL:iin on yksiselitteistä.

2.1.14 Vahingonkorvaus

OM katsoo, että vahingonkorvausvastuun henkilöllistä laajuutta koskevia kysymyksiä olisi vielä arvioitava huolellisesti. Ehdotuksen perusteella joukkorahoituksen välittäjän ja joukkorahoituksen saajan lisäksi näiden johtoon kuuluvilla henkilöillä ja esimerkiksi osakkeenomistajalla voisi olla hyvinkin laaja henkilökohtainen vastuu joukkorahoituslain ja sen nojalla annettujen alemmanasteisten säännösten rikkomisesta. Ehdotus poikkeaa tältä osin ratkaisuiista, jotka on omaksuttu AML:ssa ja SipaL:ssa. Erityisesti on syytä huomata, että SipaL:ssa sijoituspalveluyrityksen johdon tai osakkeenomistajan vastuun perustavien säännösten joukosta on nimenomaisesti suljettu pois esimerkiksi sellaiset säännökset, jotka joukkorahoituslakiehdotuksen mukaan tulevat noudatettavaksi ja joiden rikkominen siten voi johtaa joukkorahoituksen välittäjän tai saajan johtohenkilön tai osakkeenomistajan vastuuseen.

FVCA:n mielestä koko vahingonkorvaussäännöksen mielekkyyttä pitäisi vielä pohtia. Pykälän 1 momentti suojaa epäsuorasti sijoittajaa. Esimerkiksi osakesijoituksessa sijoittaja lienee verrattavissa ”muuhun henkilöön” ja yhtiö tai välittäjä voi tulla tätä kautta vastuuseen lain rikkomisesta. Pykälän 2 ja 3 momentti sen sijaan suojelevat ainoastaan joukkorahoituksen välittäjää, sen toimihenkilöitä ja osakkeenomistajia, joille lain nojalla annettavan suojan tarvetta voi pitää kyseenalaisena.

2.1.15 Rekisteritietojen antaminen verkkopalveluna

OM huomauttaa, että säännöksen kirjoitusasu johtaa siihen, että Fiva ei paitsi ole velvollinen myöskään oikeutettu antamaan kyseisiä tietoja edes yksittäistapauksessa millään muulla tavalla kuin verkkopalveluna toteutettavan tietopalvelun kautta.

Asiakastieto huomauttaa, ettei säännöksen osalta ole lainkaan perusteltu sitä, miksi säännöksessä määriteltyjen tietojen antamisen osalta tulisivat noudatettavaksi samanlaiset luovutus- ja edelleen toiseen rekisteriin merkitsemissäännökset kuin verotustietojen julkisuudesta ja salassapidosta annetun lain (1346/1999) 20 d §:ssä. Ei ole mitään perustetta rajoittaa tietojen saantia tapahtumaan vain yksittäisinä kyselyinä Y-tunnuksen perusteella. Ehdotetun pykälän 2 momentin osalta Asiakastieto katsoo, että kyse on tietynlaista toimintaa harjoittavan yrityksen kuulumisesta toiminnan harjoittajien rekisteriin. Perusteita, joita verotustietojen julkisuudesta ja salassapidosta annetun lain 20 d §:ssä käytetään sille, että

veron maksun viivästymistietoa ei saa merkitä luottotietorekisteriin, ei voi käyttää perusteena sille, että joukkorahoituksen välittäjien rekisterin tiedot eivät olisi luottotietorekisteriin merkittäviä. On täysin selvää, että tällaista tietoa ei käsitellä ”maksuhäiriötietona”, vaan yleisenä ja julkisena yrityksen toiminnasta kertovana tietona. Asiakastieto korostaa, että luottotietolain (527/2007) 21 §:ssä ilmaistu pääsääntö on se, että rekisteriin voidaan merkitä yrityksen perustietona kaikki julkinen viranomaistieto. Asiakastieto esittää, että koko pykälä tulisi valmistella uudelleen lausunnossa esitetty kritiikki huomioon ottaen.

Tietosuojavaltuutettu kiinnittää huomiota siihen, että 1 momentin sanamuoto jättää mahdollisuuksia tulkinnalle. Muunkin rekisteröitymisvelvollisen kuin luonnollisen henkilön rekisteritiedot näyttäisivät lakiehdotuksen mukaan sisältävän henkilötietoja. Kun pykälän on tarkoitus vastata verotustietojen julkisuudesta ja salassapidosta annetun lain 20 d §:ää, pykäläluonnosta olisi syytä täydentää tähän lakiin sopivaksi. Verovelkarekisterissä olevat yritysten tiedot eivät sisällä luonnollisten henkilöiden tietoja toisin kuin nyt perustettavaksi suunniteltu rekisteri. Lisäksi luonnollista henkilöä koskevien tietojen antamista oli hyvä täsmentää vielä esimerkiksi siten, että henkilötietoja luovutettaisiin ainoastaan yksittäisinä hakuina ja ilman henkilötunnuksen loppuosaa. Henkilötunnusten loppuosien antaminen ei olisi linjassa muun lainsäädännön kanssa. Vaikka henkilötunnus ei sinänsä ole salassa pidettävä tai arkaluonteinen tieto, sen yleistä jakelua on rajoitettu muun muassa identiteettivarkaustyypin väärinkäytösten ehkäisemiseksi esimerkiksi kaupparekisterin osalta.

2.1.16 Itsesääntely

Tekes, FVCA, Fundu, FundedByMe, KKV, Nousu Capital sekä **Business Angels ja PocketVenture** suhtautuvat myönteisesti esitettyyn velvollisuuteen kuulua itsesääntelyelimeen, jonka tarkoituksena on edistää hyviä käytäntöjä ja menettelytapoja.

Tekesin mielestä tiukkojen lainsäädännöllisten velvoitteiden ja rajausten sijaan joukkorahoituksen kehittymisen kannalta on huomattavasti edullisempaa, että alan toimijat itse kehittävät pelisääntöjä ja valvovat niiden noudattamista. Itsesääntelyyn perustuvia pelisääntöjä on huomattavasti helpompi ja nopeampi täydentää ja muuttaa kuin lainsäädäntöä joukkorahoitustoiminnan edelleen kehittyessä. Jatkokossa viranomaisten on tarkkailtava itsesääntelyn kehittymistä sekä varmennettava, etteivät alan vahvat toimijat sen avulla pyri estämään uusien toimijoiden tuleamista markkinoille.

FVCA katsoo itsesääntelyn olevan hyvin tärkeää koko varhaisen vaiheen sijoittamisen maineen kannalta. Itsesääntelyn tulisi ottaa kantaa siihen, että sijoittajille on hyvin selkeästi painotettava varhaisen vaiheen sijoitusten erittäin korkeita riskejä.

FundedByMe kannattaa kansainvälistä itsesääntelyelintä tai sen puuttuessa avointa ryhmää, johon kutsuttaisiin mukaan myös Suomen markkinoista kiinnostuneet ulkomaiset yritykset. Itsesääntelyelimelle tulee osoittaa myös resurssit.

KKV ja **Lakimiesliitto** huomauttavat, että velvoite kuulua itsesääntelyelimeen voi johtaa kilpailu- ja oikeudellisiin ongelmiin. **KKV** painottaa, että tällaisen kilpailijoiden yhteisen toimielimen mahdollisesti antama suositus, joka koskee esimerkiksi yhteishinnoittelua tai markkinoiden jakamista, on kilpailulain vastainen.

Fundun näkemyksen mukaan pientä huolta aiheuttaa markkinatoimijoiden nykyinen jakautuminen rekisteröityneiksi toimiluvan saaneiksi sijoituspalveluyrityksiksi ja tavallisiksi joukkorahoitustoimijoiksi. Tämä sekoittaa alan intressejä ja vaarana on, että markkinoilla toimivat keskeiset sijoituspalveluyritykset rekisteröityneet toimijat voivat vaikuttaa yhteisen toimielimen kautta joukkorahoituksen järjestämisen vaatimukseen joukkorahoitustoimijoiden näkökulmasta kohtuuttomalla tavalla.

Lakimiesliitto katsoo toimijoiden kannalta ongelmaksi myös sen, että osaa toimijoista valvotaan suoraan viranomaisten toimesta, kun taas osa valmistelee toimintaansa koskevat linjaukset itse. Joukkorahoitustoiminnan kannalta tämä voi johtaa ristiriitaisiin menettelyihin muun muassa tiedonantovelvollisuuden täyttämistä koskevilla kysymyksillä.

Procopé & Hornborg katsoo, että itsesääntelyn ottaminen osaksi oikeudellista sääntelyä tarkoittaa siirtymistä jonkinasteiseen yhteissääntelyyn. Koska kyse on vielä varsin vakiintumattomasta toimialasta, yhteistyö välittäjiä edustavan itsesääntelyelimen ja valvovan viranomaisen välillä lisäisi luottamusta joukkorahoitukseen ja sen parissa toimiviin tahoihin.

Yrittäjät pitävät jossain määrin haasteellisena sitä, että esityksessä nojaututaan vahvasti itsesääntelyyn ja edellytetään itsesääntelyelintä. Lähestymistapaa voidaan kuitenkin pitää kannatettavana joukkorahoitustoimialalle, erityisesti kun otetaan huomioon, että jollain aikavälillä on odotettavissa alaa koskevaa yhteisölainsäädäntöä.

Tietosuojavaltuutetun mielestä henkilötietojen suojan takaamiseksi esitetty pakkojäsenyys tulisi arvioida myös yhdistymisvapauden näkökulmasta.

FK katsoo, ettei laissa voida velvoittaa ketään perustamaan yhdistystä. Säännöksessä tunnutaan yhtäältä viittaavan etujärjestöön ja toisaalta suosituksia antavaan, Rahoitus- ja vakuutusneuvonnan tyyppiin toimielimeen, joiden toiminta saattaa olla jopa keskenään ristiriidassa.

Invesdor pitää itsesääntelyä toimimattomana ratkaisuna, sillä joukkorahoituksen toimialalla ei ole riittävän vakiintuneita toimijoita, jotta riittävän arvovallan omaava järjestö syntyisi. Pykälä avaa myös mahdollisuuden sille, että alalle syntyy monia yhdistyksiä tai toimielimiä ja nämä antavat keskenään ristiriitaisia ohjeita. Alan sääntelyn on parempi tapahtua viranomaistyönä.

SRNK:n mielestä lähtökohtaisesti vapaaehtoisen itsesääntelyn määrääminen pakolliseksi on paradoksaalista. Itsesääntelyelinten tehtävä on luoda sääntelynsä niin houkuttelevaksi, että alan toimijat haluavat sitoutua sääntelyyn luotettavuutensa merkiksi. Vaikka pakollisen itsesääntelyn tarkoituksena olisi-kin luottamuksen lisääminen joukkorahoitukseen, vaikutus ei välttämättä ole toivottu. Toimeenpanija voi ilmoittaa noudattavansa itsesääntelyelimen suosituksia, mutta elimellä itsellään ei ole mahdollisuutta valvoa suositusten noudattamista. Vapaaehtoisuus synnyttää aitoa luottamusta ja kentän sisäisen valvonnan tehostumista.

Pörssisäätiön mukaan toimijoita edustava itsesääntelyelin voisi mahdollisesti antaa suosituksia sijoittajaviestinnästä ja erityisesti siitä, mitä ”*oikeat ja riittävät tiedot*” tässä yhteydessä tarkoittaa.

FINE toteaa selvyyden vuoksi, että FINE:n Arvopaperilautakunta ei ole lakiehdotuksen mukainen toimielin, vaan riippumaton tuomioistuimen ulkopuolinen riidanratkaisuelin.

FundedByMe:n mukaan tulisi myös harkita kansainvälisen itsesääntelyelimen hyväksymistä säännöksessä tarkoitetuksi itsesääntelyelimeksi.

FVCA ja **FundedByMe** ehdottavat lisäksi, että itsesääntelyelimen tulisi ottaa kantaa siihen, kuinka joukkorahoitettujen hankkeiden jatkorahoituskelpoisuus varmistetaan. Joukkorahoituksella rahoitetut yhtiöt voivat muodostua houkutteleviksi sijoituskohteiksi myös ammattimaisille pääomasijoittajille, mutta käytännössä ongelmaksi voi kuitenkin muodostua se, ettei joukkorahoituskierroksia ole dokumentoitu riittävästi.

Tesin mielestä toimivalla rahoitusmarkkinalla on tärkeää saavuttaa toimiva markkinamekanismi yhtiöiden, niitä rahoittavien instituutioiden ja suuren yleisön välille. Koska aikaisen vaiheen yrityksen ra-

hoittamiseen liittyy käytännössä useimmiten useita rahoituskierroksia, joukkorahoituksen välittäjien on hyvä tuoda esille vanhojen omistajien laimentumisriski uusilla rahoituskierroksilla.

EK sekä **Business Angels ja PocketVenture** katsovat, että joukkorahoitettujen yritysten jatkorahoituskelpoisuuteen tulisi ottaa kantaa lainsäädännössä. **EK** ehdottaa, että välittäjällä voisi olla jonkinlainen velvollisuus informoida joukkorahoituksen saajaa tarjotun rahoituksen vaikutuksesta saajan rahoitusasemaan ja jatkorahoitusmahdollisuuksiin. **Business Angelsin ja PocketVenturen** mielestä tulisi myös tehdä selväksi, ovatko sähköisesti hyväksytyt osakassopimukset juridisesti päteviä.

Nousu Capital katsoo, että liikkeeseenlaskijan tulisi itse saada päättää jo olemassa olevista jatkorahoitusvaihtoehdoista itselleen osakeyhtiölain (624/2006) tai muun lain tällä hetkelläkin mahdollistama sopiva ratkaisu, joten jatkorahoituskelpoisuuden määrittäminen ei kuulu lainsäätäjän tehtäviin.

2.1.17 Salassapitovelvollisuus

Lakimiesliiton ja **TrustBuddyn** mielestä on perusteltua, että joukkorahoituksen välittäjä voisi antaa rahoituksen saajan taloudellista asemaa koskevia tietoja sijoittajille tai potentiaalisille sijoittajille ilman joukkorahoituksen saajan erillistä suostumusta. TrustBuddy katsoo, että välittäjä voisi erikseen sopia joidenkin tietojen luottamuksellisena pitämisestä. Sen sijaan rahoituksen saajan varsinaiset liike- ja ammattisalaisuudet voitaisiin paljastaa sijoittajille ja sijoituksen tekemistä harkitseville ainoastaan rahoituksensaajan suostumuksella.

2.1.18 Muutoksenhaku

OM esittää oikaisuvaatimusmenettelyn käyttöönottoa haettaessa muutosta rekisteriin merkitsemistä koskevaan päätökseen sekä valituslupamenettelyn käyttöönottoa jatkomuutoksenhaussa korkeimpaan hallinto-oikeuteen näissä asioissa. **OM** viittaa hallituksen esitykseen eräiden hallintoasioiden muutoksenhakusäännösten tarkistamisesta (HE 230/2014 vp), jossa on määritelty periaatteet oikaisuvaatimus- ja valituslupajärjestelmän laajentamiseksi. Oikaisuvaatimus ja valituslupa on tarkoitus ottaa käyttöön kaikissa asioissa, joihin niiden voidaan arvioida sopivan. Rekisteristä poistamista koskeviin asioihin ne eivät **OM**:n näkemyksen mukaan kuitenkaan sovi. **OM** esittää myös harkittavaksi luopumista asioiden keskittämisestä Helsingin hallinto-oikeuteen. Jos muutoksenhausta halutaan säätää luonnoksen mukaisella viittaussäännöksellä, säännöksessä ei ole tarpeen viitata hallintolainkäyttölakiin (586/1996), vaan selkeyden vuoksi on pidettävä riittävänä viittausta lakiin Finanssivalvonnasta (878/2008), jossa on puolestaan viittaus hallintolainkäyttölakiin.

2.1.19 Asetuksenantovaltuus

OM huomauttaa, että perustuslakivaliokunta on kiinnittänyt huomiota siihen, että valtuussäännös on syytä sijoittaa pääsääntöisesti lain asianomaisen perussäännöksen yhteyteen (PeVL 49/2014). Tällä perusteella myös lakiehdotuksen 20 §:n mukaisen asetuksenantovaltuus on syytä sijoittaa sen perussäännöksen yhteyteen eli 11 §:ään.

2.1.20 Siirtymäsäännökset

Invesdor katsoo, että on yleisen oikeuskäsityksen vastaista, jos yhdeltä toimijalta vaaditaan toimilupaa, mutta toimintaansa ilman toimilupahakemusta jatkaaneet joukkorahoituksen välittäjät voisivat edelleen jatkaa toimintaansa rekisteröitymiseen asti. Invesdor ehdottaa säännöstä muutettavaksi siten, että toimintaansa saavat jatkaa rekisteröintiin asti keskeytyksettä vain ne joukkorahoituksen välittäjät, jotka ovat kehotuksen mukaisesti jättäneet toimilupahakemuksen Fivaan.

2.2 Sijoituspalvelulaki

2.2.1 Vähimmäispääoma

Invesdorin mielestä on perusteltua täsmentää, että 125 000 euron vähimmäispääoma tarvitaan vain, jos yhtiöllä on hallussaan asiakasvaroja. Mikäli liikkeeseenlaskun järjestäminen poistetaan 6 luvun 1 §:n 2 momentissa luetelluista toiminnoista, on se vastaavasti lisättävä 4 momenttiin. Muussa tapauksessa lakiehdotus teknisesti tarkoittaisi sitä, että esimerkiksi Invesdorin vähimmäispääomaksi muodostuisi 730 000 euroa, koska minkään alemman pääomavaatimuksen kuvaukset eivät täyty. Koska joukkorahoitustoimijat eivät pääsääntöisesti ota arvopapereita tai talletuksia taseeseensa, on jo 125 000 euron pääomavaatimus varsin kova. Tärkeämpää kuin pääomavaatimukset on alustan likviditeetti ja kyky viedä avoinna olevat rahoituskierrokset päätökseen käsillä olevilla kassavaroillaan.

2.2.2 Sijoittajien korvausrahasto

FK ei pidä kannatettavana joukkorahoituksen välittäjien vapaaehtoista kuulumista sijoittajien korvausrahastoon, vaikka sääntely noudattaa samaa logiikkaa kuin sijoituspalveluyritysten kohdalla. Yksikään poikkeuksen täyttävä sijoituspalveluyritys ei ole vapaaehtoisesti liittynyt korvausrahastoon. Jos kuitenkin päädytään vapaaehtoiseen jäsenyyteen, lakiin ei tule ottaa määräyksiä joukkorahoituksen välittäjien kannatusmaksujen määräytymisen yksityiskohdista, koska niitä ei ole laissa muidenkaan jäsenten osalta.

Invesdor pitää erittäin kannatettavana muutosta, jonka mukaan toiminnan laatu, laajuus ja riskillisuus otetaan huomioon sijoittajien korvausrahaston kannatusmaksuissa. Mikäli jäsenyys rahastossa määrätään laissa pakolliseksi, on laissa voitava myös määritellä periaatteista, joiden pohjalta jäsenyyden kulut määrätään. Nykyisin sovelletut kiinteät euromääräiset sijoittajien määrään perustuvat jäsenmaksut ovat kuin suunniteltu piensijoittajia vastaan, koska esimerkiksi 100 euron ja 10 000 euron yksittäissijoitukset aiheuttavat saman jäsenmaksukustannuksen palveluntarjoajalle, vaikka sekä palveluntarjoajan saama komissio että korvausrahastolle syntyvä vastuu ovat ensiksi mainitussa tapauksessa vain 1 % jälkimmäisestä. On myös selvennettävä, että ehdotettu muutos koskee joukkorahoituslain mukaisesti rekisteröityneiden toimijoiden lisäksi myös joukkorahoitusta tarjoavia sijoituspalveluyrityksiä, jotta sijoituspalveluyritykset eivät joudu joukkorahoitusta tarjotessaan muita heikompaan kilpailutilanteeseen. Jos sijoituspalveluyrityksellä ei ole hallussaan asiakasvaroja, pakolliselle sijoittajien korvausrahaston jäsenyydelle ei ole perusteita. Tästä johtuen Invesdor ehdottaa, että sijoittajien korvausrahastoa koskeva SipaL 11 luvun 1 § tulee muuttaa siten, ettei vaatimus jäsenyydestä koske arvopapereiden liikkeeseenlaskua ilman merkintä- tai ostositoumuksen antamista.

2.3 Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista

FK katsoo tarpeelliseksi selventää vaihtoehtorahastojen hoitamisen ja joukkorahoituksen välistä suhdetta. Joukkorahoitus on suoraa sijoittamista ”joukkorahoituskohteisiin”. Vaihtoehtorahastojen hoitaminen on puolestaan yhteistä sijoittamista hyvin erityyppisiin kohteisiin, joita voivat muun muassa olla ”joukkorahoituskohteet”. Tämä ei kuitenkaan tee toiminnasta joukkorahoitusta, vaan se on edelleen vaihtoehtorahastojen hoitamista. Vaihtoehtorahaston muodossa tapahtuva sijoittaminen tarjoaa hyvän hajautetun vaihtoehdon sijoittamiselle joko osakepohjaiseen tai lainamuotoisen joukkorahoitukseen. **FK** ehdottaa, että joukkorahoituslain soveltamisalaan lisättäisiin selventävä viittaus siitä, että vaihtoehtorahastojen hoitamisesta säädetään AIFML:ssa.

Front Capital huomauttaa siitä, että Suomessa ei ole kattavasti lanseerattu EU:n alueella laajasti toimeenpantua kokeneemman sijoittajan käsitettä, joka yleensä rakentuu noin 100 000 euron kertasijoitukseen ja mahdollistaa riskisempien sijoituskohteiden tarjoamisen. Vaihtoehtorahastojen ja vaihtoehdokorkosijoittamisen yhteydessä olisi tarpeen selkeyttää lainsäädäntöä niin, että myös yksityishenki-

löillä olisi käytännössä mahdollisuus tulla mukaan näille kehittyville markkinoille. Käytännössä ammattimaisen asiakkaan kriteerit yksityishenkilöllä toteutuvat nykyisin vain ani harvoin. Front Capital pitää lain valmistelussa perusteltuna konkreettisesti kiinnittää huomiota siihen, että vaihtoehtorahastot sekä muut kuin ammattimaiset asiakkaat voisivat sijoittaa myös sijoituspalveluita tarjoavien tahojen välityksellä kaikkiin joukkorahoitus- ja vaihtoehtosijoitusmuotoihin.

3 Lisäehdotukset

Pörssi esittää harkittavaksi, että myös joukkorahoituslakiin otettaisiin AML 1:2 §:ää vastaava hyvää tapaa koskeva yleisperiaate.

FINE:n mielestä ehdotuksesta näyttäisivät kokonaan puuttuvan säännökset kuluttajariitojen vaihtoehtoisesta riidanratkaisusta (*ADR-sääntely*), joka tulee FINE:n näkemyksen mukaan koskemaan myös joukkorahoitusta silloin kun kyseessä on kuluttaja-asiakas. FINE ehdottaa lakiehdotuksen 3 lukuun lisättäväksi erillistä pykälää tuomioistuimen ulkopuolisesta riidanratkaisusta, joka voisi olla samansäiltäinen kuin SipaL 10 luvun 13 §.

Pörssisäätiön mielestä joukkorahoituksen välittäjän kuulumista riidanratkaisuelimeen tulisi edellyttää.

Tesi katsoo, että markkinoiden toimivuuden ja joukkorahoituksen vaikuttavuuden seurannan kannalta olisi toivottavaa, että alan toimijat keräisivät keskitetysti vuositasolla tiedon toteutetuista joukkorahoitustransaktioista ja että tämä koostetieto olisi markkinoilla avoimesti käytettävissä.

Grow VC Group:n ja P2P Safetyn mielestä riittävän hyvä sijoittajansuoja tulisi olla lakiehdotuksen lähtökohtana vielä vahvemmin. Sijoittajansuojaa voitaisiin parantaa siten, että välitetyt rahoitustransaktiot olisivat joukkorahoituksen välittäjän omien tietokantojen lisäksi julkisen tai kolmannen tahon ylläpitämässä rekisterissä mahdollisimman reaaliaikaisesti. Täten joukkorahoituksen välityspalvelun käyttäjät voisivat varmistaa julkiselta tai kolmannelta taholta välityspalvelun luotettavuuden monella eri tapaa. Historiatietoja voitaisiin myös hyödyntää välittäjän konkurssiin johtaneissa tai rikolliseen toimintaan liittyvissä tapauksissa. Lisäksi tietoja säilyttävä julkinen tai kolmas taho voisi luoda transaktiotietoihin perustuvia ”hälytyskriteerejä”, joiden täytyessä viranomaiset voisivat puuttua joukkorahoituksen välittäjän toimintaan jo ennen konkreettisten vahinkojen syntymistä sijoittajalle tai joukkorahoituksen saajalle. Velvollisuus transaktiotietojen luovuttamiseen suojelisi markkinoita monenlaisilta epäterveiltä ilmiöiltä, kuten markkinakuplilta.

Lakimiesliitto huomauttaa, että esitykseen ei sisälly rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämisestä annetun lain (503/2008) ilmoitusvelvollisia koskevan 2 §:n täydentämistä joukkorahoitustoimijoiksi rekisteröityneille. Puutteen huomioiminen on tarpeellista, jottei rahoituksen välittäjän ilmoitusvelvollisuudesta synny epäselvyyttä.

4 Muut huomiot

FK toteaa, että ehdotuksen yleisperusteluissa ei tuoda juuri lainkaan esille eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja (*European Long-Term Investment Fund, ELTIF-rahasto*) ja niiden mahdollisuuksia infrastruktuurien ja pk-yritysten rahoittamisessa. FK ehdottaa esityksen täydentämistä tältä osin ottaen huomioon muun muassa hallitusohjelman tavoitteet yritysrahoituksen ja suomalaisen elinkeinoelämän kilpailukyvyn edistämisestä. ELTIF-rahastojen keskeiset toimintaedellytykset on määritelty EU-asetuksessa. Asetuksen mahdollisuuksien hyödyntäminen edellyttää sitä, että ELTIF-rahasto voidaan asetuksen mukaisesti perustaa nopeasti ja joustavasti kaikissa käytössä olevista juridisista rahastomuodoista. Käytännössä tämä edellyttää asian tunnistamista erikoissijoitusrahastoja koskevassa sääntelyssä. Koska ELTIF-rahastoon sovelletaan ensisijaisesti asetusta eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista (ELTIF-asetus (EU) N:o 760/2015), tämän perusteella on mahdollista poiketa nykyistä laajem-

min monista sijoitusrahastolain (48/1999) säännöksistä. Käytännössä nousee esiin muun muassa mahdollisuus perustaa suljettuja määräajaksi perustettuja erikoissijoitusrahastoja. FK ehdottaa selvyyden vuoksi asian selventämistä sijoitusrahastolain 3 a §:ään ehdotettua muutosta koskevilla perusteluilla.

Fiva ei yhdy yleisperusteluissa esitettyyn arvioon lain vaikutuksista Fivan resurssitarpeisiin. Laki toisi sääntelyn piiriin uusia toimijoita, joille asetetaan rekisteröintivelvoite. Uusi voimakkaassa kasvuvaiheessa oleva ala toisi valvonnan piiriin uudentyyppistä sijoitustoimintaa tuotteilla, jotka eivät ole listattuja ja joilla ei ole jälkimarkkinoita, minkä johdosta myös valvontaan ja kyseisen uuden toiminnan seurantaan tarvitaan resursseja Fivassa. Toisin kuin yleisperusteluissa todetaan, lain voimaantulo ei vähennä Fivan työmäärää tai Fivaan tulevia yhteydenottoja eri liiketoimintamallien arvioinnin ja toimiluvanvaraisuuden osalta, vaan päinvastoin sen voi odottaa lisäävän niitä. Vastoin esityksessä todettua laki ei myöskään poista uusien liiketoimintamallien tarkkaa sekä aikaa että eri asiantuntijoiden työpanosta vievää tapauskohtaista arviointia sen yksilöimiseksi, minkä voimassa olevan lainsäädäntökehikon alaan palveluntarjoajan esittämä uusi liiketoimintamalli kuuluu. Fiva huomauttaa lisäksi, että esityksen yleis- ja pykäläkohtaisissa perusteluissa todetaan useammassa kohdassa ”*Finanssivalvonnan mukaan*” tilanteissa, joissa kyse on siitä, mitä laissa ja sen perusteluissa säädetään. Myös Euroopan pankkiviranomaisen (*The European Banking Authority, EBA*) ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (*The European Securities and Markets Authority, ESMA*) joukkorahoitukseen liittyvistä julkaisuista esityksessä tehdyt johtopäätökset eivät kaikilta osin Fivan käsityksen mukaan vastaa EBA:n ja ESMA:n näkemyksiä.

KKV mainitsee yleisperusteluiden ja yksityiskohtaisten perusteluiden horjuvuudesta suhteessa kuluttajansuojalainsäädännön soveltamisalaan. KKV ehdottaa myös yksityiskohtaisten perusteluiden komissiota eli välillistä edustamista koskevan kappaleen poistamista.

Poliisihallitus huomauttaa, että esitysluonnoksessa mainitussa Wikimedia-säätiön toiminnassa ei ollut kyse joukkorahoituksen keinoin toteutetusta rahankeräyksestä. Samassa yhteydessä mainitaan myös useissa kohdin Poliisihallitus ja sen toiminta asioiden selvittelyssä. Maininnat Poliisihallituksesta tulisi poistaa, koska ehdotuksesta voi saada käsityksen Poliisihallituksen toiminnasta negatiivisessa valossa. Poliisihallitus katsoo toimineensa sille rahankeräyslaissa säädettyjen tehtävien hoitamiseksi noudattaen asianmukaista menettelyä.