Markkina- ja menettelytapavalvonta, Ville Kajala

Eduskunnan talousvaliokunnalle

Hallituksen esitys joukkolainanhaltijoiden edustajaa koskevaksi laiksi ja eräiksi siihen liittyviksi laeiksi

Eduskunnan talousvaliokunta on pyytänyt Finanssivalvonnan lausuntoa hallituksen esityksestä eduskunnalle joukkolainanhaltijoiden edustajaa koskevaksi laiksi ja eräiksi siihen liittyviksi laeiksi (HE 48/2017 vp.). Lausuntonaan Finanssivalvonta esittää kunnioittavasti seuraavan.

Yleistä

Finanssivalvonta kannattaa hallituksen esitystä jäljempänä esitetyin huomautuksin. Ehdotettu laki joukkolainanhaltijoiden edustajasta selkeyttää joukkolainanhaltijoiden edustajan asemaa, parantaa oikeusvarmuutta, tukee edustajamallin hyödyntämistä sekä parantaa sijoittajansuojaa. Ehdotettu laki tukee osaltaan myös suomalaisten joukkolainamarkkinoiden kehittämistä sekä EU:n pääomamarkkinaunionin tavoitteita markkinaehtoisen yritysrahoituksen kehittämisestä.

Joukkolainanhaltijoiden edustajan riippumattomuus

Hallituksen esityksen 1. lakiehdotuksen 3 §:ssä ehdotetaan säädettäväksi, että lain säännöksistä voidaan poiketa sopimuksessa, jollei laissa toisin säädetä tai sitä muutoin ole katsottava kielletyksi. Pykälän perusteluissa (s. 78) todetaan, että koko edustajajärjestelmän uskottavuuden kannalta on perustavanlaatuista, että edustajalta vaaditaan riippumattomuutta suhteessa liikkeeseenlaskijaan ja liikkeeseenlaskun järjestäjään.

Tätä taustaa vasten Finanssivalvonta oudoksuu sitä, että lakiehdotuksen 4 §, jossa säädetään edustajan riippumattomuudesta, ehdotetaan jätettäväksi kokonaisuudessaan tahdonvaltaiseksi. On sinänsä ymmärrettävää, että lain laajan soveltamisalan vuoksi ehdotonta riippumattomuusvaatimusta ei ole perusteltua asettaa. Sijoittajansuojan varmistamiseksi Finanssivalvonta pitää kuitenkin tärkeänä, että riippumattomuuden vaarantavista seikoista annetaan aina tieto sijoittajille ja että edustajalla on käytössään järjestelyt eturistiriitojen tunnistamiseksi ja ehkäisemiseksi.

Finanssivalvonta ehdottaa siksi, että 1. lakiehdotuksen 4 §:n 2 momentti muutettaisiin kuulumaan seuraavasti (muutokset merkitty):

Edustajaksi nimitettävällä on oltava käytössään järjestelyt eturistiriitojen tunnistamiseksi ja ehkäisemiseksi. Edustajaksi nimitettävän on ennen tehtävänsä vastaanottamista ilmoitettava kaikki seikat, jotka ovat omiaan vaarantamaan tämän riippumattomuutta edustajana liikkeeseenlaskijasta ja liikkeeseenlaskun järjestäjästä taikka aiheuttamaan tässä suhteessa perusteltuja epäilyjä. Tämä momentti on pakottava eikä siitä voida sopia toisin.

Lain soveltaminen lainamuotoiseen joukkorahoitukseen

Hallituksen esityksen mukaan ehdotettu laki joukkolainanhaltijoiden edustajista soveltuisi myös joukkorahoituslaissa (734/2016) tarkoitettuun lainamuotoiseen joukkorahoitukseen. Finanssivalvonta kannattaa ehdotusta ja katsoo, että ehdotus tukee lainamuotoisen joukkorahoituksen kehittymistä, selkeyttää toimintamalleja ja parantaa joukkorahoitukseen osallistuneiden sijoittajien asemaa.

Lainamuotoisen joukkorahoituksen välittäjien nykyisten liiketoimintamallien valossa on todennäköistä, että valtaosa lainamuotoisen joukkorahoituksen välittäjistä tulee joukkolainanhaltijoiden edustajista ehdotetun lain soveltamisalan piiriin. Jos joukkorahoituksen välittäjä toimii välittämässään joukkorahoituksessa sijoittajien edustajana, on erityisen tärkeää, että välittäjällä on käytössään järjestelyt eturistiriitojen tunnistamiseksi ja ehkäisemiseksi ja että mahdollisesta eturistiriidasta kerrotaan sijoittajille.

Joukkolainanhaltijoiden edustajien rekisteröitymisvelvollisuus

Hallituksen esityksen mukaan joukkolainanhaltijoiden edustajana voi tietyissä tilanteissa toimia vain elinkeinonharjoittaja, joka on rekisteröity edustajaksi Finanssivalvonnan ylläpitämään joukkolainanhaltijoiden edustajien rekisteriin. Finanssivalvonta on hallituksen esityksen valmistelun aiemmissa vaiheissa katsonut, että rekisterin, jonka soveltamisala olisi hyvin suppea, ylläpito ei ole Finanssivalvonnan ydintoimintaa. Rekisteröitymisvelvollisuutta on sittemmin jatkovalmistelussa laajennettu.

Rekisteröitymisvelvollisuutta on hallituksen esityksessä perusteltu muun muassa sijoittajansuojanäkökohdilla. Sijoittajansuojan näkökulmasta Finanssivalvonta ei pidä tarkoituksenmukaisena ratkaisua, jossa lainamuotoisessa joukkorahoituksessa käytetyt edustajat eivät olisi rekisteröitymisvelvollisuuden piirissä. Joukkorahoitus on tyypillisesti toimintaa, jossa sijoittajat ovat kuluttajia, eikä heillä ole käytännössä mahdollisuuksia vaikuttaa edustussopimuksen sisältöön.

Finanssivalvonta ehdottaa siksi, että 1. lakiehdotuksen 15 §:ään lisättäisiin uusi 2 momentti, jolloin lakiehdotuksen 2–3 momentit siirtyisivät 3–4 momenteiksi:

> (uusi 15 § 2 mom.) Elinkeinonharjoittaja saa toimia edustajana joukkorahoituslaissa tarkoitetussa lainamuotoisessa joukkorahoituksessa vain, jos se on rekisteröity tämän luvun

mukaisesti edustajaksi Finanssivalvonnan ylläpitämään joukkolainanhaltijoiden edustajien julkiseen rekisteriin.

Finanssivalvonta toteaa lisäksi, että 1. lakiehdotuksen 16 §:n 3 momentti on tarpeeton. Ensinnäkin 15 §:n 1 momentissa ei tällä hetkellä säädetä lainkaan rekisteröitymisvelvollisuutta lainamuotoisen joukkorahoituksen edustajille (joukkolainoilla kerättävä joukkorahoitus on aina sijoitusmuotoista joukkorahoitusta). Toiseksi on hyvin kuin todennäköistä, että samat edustajat toimivat edustajina useissa eri joukkorahoitushankkeissa, mahdollisesti jopa kaikissa yksittäisen joukkorahoituksen välittäjän välittämissä joukkorahoitushankkeissa. Tällöin pelkästään se seikka, että yksittäisen joukkorahoitushankkeen koko jää alle 5 miljoonan euron, ei liene rekisteröitymisvelvollisuuden kannalta relevanttia.

Poikkeukset rekisteröitymisvelvollisuudesta

Hallituksen esityksen mukaan edustajan rekisteröitymisvelvollisuus ei koskisi tiettyjä finanssialan toimiluvallisia tai rekisteröityneitä toimijoita. Finanssivalvonta pitää kannatettavana sitä, että nämä toimijat vapautetaan rekisteröitymisvelvollisuudesta. Valvonnan kannalta Finanssivalvonta pitää kuitenkin välttämättömänä, että se saa tiedon siitä, mitkä toimiluvalliset tai rekisteröityneet toimijat toimivat joukkolainanhaltijoiden edustajina. Finanssivalvonta ehdottaa siksi, että edellä tarpeettomaksi todettu 1. lakiehdotuksen 16 §:n 3 momentti korvataan seuraavasti:

> Edellä 1 momentissa tarkoitetun edustajan, jolla on Finanssivalvonnan myöntämä toimilupa tai joka on rekisteröity Finanssivalvonnan ylläpitämään rekisteriin, on ilmoitettava Finanssivalvonnalle, kun se aloittaa tai lopettaa edustajana toimimisen.

Ehdotukset sijoituspalvelulain muuttamiseksi

Finanssivalvonta vastustaa ehdotettuja muutoksia sijoituspalvelulain 1 luvun 2 §:ään ja 4 luvun 2 §:ään. Toteutuessaan nämä ehdotetut kansalliset lisäsäännökset vaikeuttaisivat Finanssivalvonnan tavoitetta edistää EU-sääntelyn yhdenmukaista soveltamista koko EU-alueella ja voisivat johtaa siihen, että Suomen sääntely poikkeaisi muiden jäsenvaltioiden sääntelystä. Valtiovarainministeriö valmistelee parhaillaan uudistetun rahoitusmarkkinadirektiivin (MiFID II) kansallista täytäntöönpanoa. Lausuntoaika hallituksen esityksen luonnoksesta päättyy 9.6.2017. Koska MiFID II:n täytäntöönpano vaikuttaa myös edellä mainittuihin säännöksiin, Finanssivalvonta pitää perusteltuna, että säännöksiä arvioitaisiin yhtenä kokonaisuutena MiFID II:n täytäntöönpanon yhteydessä.

Ehdotetun sijoituspalvelulain 1 luvun 2 §:n osalta Finanssivalvonta toteaa, että MiFID II:een liittyvät komission delegoidut asetukset (ns. 2-tason säädökset) määrittelevät tarkemmin sen, milloin toimintaa voidaan katsoa harjoitettavan satunnaisesti. Toiminnan satunnaisuutta ei arvioida ammattiryhmän vaan toiminnan luonteen perusteella. Finanssivalvonnan käsityksen mukaan hallituksen esityksen perusteluissa (s. 119–120) on tulkittu

komission delegoidun asetuksen sisältöä virheellisesti. Esimerkiksi toiminnan satunnaisuutta ei asetuksen mukaan arvioida sillä perusteella, mikä toiminnan osuus liikevaihdosta on.

Ehdotettu sijoituspalvelulain 4 luvun 2 §:n muutos puolestaan liittyy laajempaan kysymykseen siitä, minkälainen jäsenvaltioiden rajat ylittävä toiminta on sellaista sijoituspalvelujen markkinointia tai tarjoamista asiakkaalle, joka edellyttää notifikaation tekemistä. On odotettavissa, että arvopaperimarkkinavalvojat pyrkivät ESMAn puitteissa muodostamaan tähän kysymykseen yhteisen näkemyksen. Tällöin ehdotetun kaltainen kansallinen lisäsäännös voi johtaa siihen, että Suomen sääntely poikkeaa tarpeettomasti EU-sääntelystä.

Finanssivalvonta pitää lisäksi ehdotettua 1 luvun 18 §:n muutosta tarpeettomana. Finanssivalvonnan käsityksen mukaan hallituksen esityksessä (s. 120–121) kuvattu ongelma perustuu väärinkäsitykseen säätiöiden toiminnan tarkoituksesta.

Säätiöt toteuttavat säännöissään määrättyä tarkoitusta. Se, että säätiö tarkoituksensa toteuttamiseksi voi harjoittaa sijoitustoimintaa, ei vielä tee säätiöstä sijoituspalvelulain 1 luvun 18 §:n 1 momentin 5 kohdassa tarkoitettua yhteisösijoittajaa, jonka pääasiallinen toimialana on rahoitusvälineisiin sijoittaminen. Säätiön pääasiallisena toimialana ei ole sijoitustoiminta, vaan sen säännöissä määrätyn hyödyllisen tarkoituksen edistäminen. Finanssivalvonta pitää riittävänä, että tämä seikka todettaisiin talousvaliokunnan mietinnön perusteluissa ja säännöksen muutoksesta luovuttaisiin.

FINANSSIVALVONTA

Jarmo Parkkonen
osastopäällikkö

Ville Kajala
johtava asiantuntija