PÖRSSISÄÄTIÖ
BÖRSSTIFTELSEN

Suomen Pörssisäätiö
sari.lounasmeri@porssisaatio.fi
050 372 5925

jesse.collin@porssisaatio.fi
040 569 1518

Eduskunnan talousvaliokunta
tav@eduskunta.fi

3.2.2022

Asia: HE 228/2021 vp Hallituksen esitys eduskunnalle EU:n joukkorahoitusasetusta täydentäväksi lainsäädännöksi

Pörssisäätiön lausunto eduskunnan talousvaliokunnalle EU:n joukkorahoitusasetuksen täytäntöönpanosta

Tausta

Euroopan parlamentti ja neuvosto on antanut asetuksen (EU) 2020/1503, yrityksille suunnatun joukkorahoituspalvelun eurooppalaisista tarjoajista sekä asetuksen (EU) 2017/1129 ja direktiivin (EU) 2019/1937 muuttamisesta (EU:n joukkorahoitusasetus) ja direktiivin (EU) 2020/1504 rahoitusvälineiden markkinoista annetun direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta (rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi).

Pörssisäätiön lausunto

Pörssisäätiö kiittää lausuntopyynnöstä. Pörssisäätiö edistää arvopaperisäästämistä ja arvopaperimarkkinoita.

Lakiehdotuksessa on kyse pitkälti EU-lainsäädännön kansallisesta toimeenpanosta, joka on luonteeltaan varsin teknistä, eikä EU:n joukkorahoitusasetus jätä periaatteellisissa kysymyksissä kansallista liikkumavaraa. Lakiehdotus on huolellisesti laadittu ja sitä on pidettävä kannatettavana.

Pörssisäätiö kuitenkin kiinnittää huomiota siihen, että joukkorahoitusta on yritysrahoituksen muotona pidettävä haastavana etenkin sijoittajansuojan näkökulmasta.

EU:n joukkorahoitusasetus parantaa sijoittajien tiedonsaantioikeutta ja edellyttää joukkorahoituspalveluntarjoajaa aiempaa tarkemmin arvioimaan joukkorahoituksen soveltuvuutta asiakkaalle. Se sisältää myös harkinta-ajan, jonka aikana ei-valveutunut asiakas, jollaisina suurinta osaa kotitalouksista voidaan pitää, voi milloin tahansa perua tarjouksensa esittämättä perusteluja ja ilman seuraamuksia. Näistä parannuksista huolimatta joukkorahoitukseen sijoittavan tahon sijoittajansuojaa on pidettävä heikkona.

Käytännössä joukkorahoitus on keino kerätä laajalta yleisöltä rahoitusta yhtiölle, jota ei ole listattu säännellylle markkinalle (*Suomessa pörssin päälista*) tai monenkeskiselle kauppapaikalle taikka pk-yritysten kasvumarkkinalle (*Suomessa First North -kauppapaikka*). Sijoittajansuojan tarvetta arvioitaessa lainsäädännössä

listaamattomien osakeyhtiöiden liikkeeseen laskemia arvopapereita pidetään monimutkaisina sijoitustuotteina (*ns. complex financial instruments*), kun taas pörssi ja FN-yhtiöiden arvopapereita pidetään yksinkertaisina sijoitustuotteina.

Pörssilistattuja arvopapereita pidetään yksinkertaisina sijoitustuotteina, koska niillä on tehokkaat jälkimarkkinat, niiden tuottamat oikeudet ja velvollisuudet ovat pitkälti standardisoitu, pörssikaupankäyntiin sovelletaan markkinoiden väärinkäyttöä koskevaa sääntelyä ja pörssiyhtiöt ovat laajojen tiedonantovelvollisuuksien piirissä. Näin ollen myös yksityissijoittajat voivat luottaa siihen, että heillä on käytännössä aina mahdollisuus toteuttaa keskeisintä sijoittajansuojamekanismiansa, eli käyttää ns. exit-oikeuttansa myymällä arvopaperinsa pörssissä. Lisäksi sijoittajat voivat luottaa siihen, että yhtiöiden taloudellisesta tilasta on saatava riittävä määrä laadukasta oikeasisältöistä informaatiota ilman, että markkinoilla laajamittaisesti käytettäisiin ei-julkista informaatiota väärin.

Siitä huolimatta, että yksityisten osakeyhtiöiden osakkeita on pidettävä monimutkaisina sijoituskohteina ja näin ollen tyypillisesti huonommin ei-ammattimaisille sijoittajille soveltuvaksi, joukkorahoitusasetuksen tarjoama sijoittajansuoja jää varsin niukaksi. Monesti joukkorahoituksella varoja hakevista yhtiöistä ei ole saatavilla muuta taloudellista informaatiota kuin tilinpäätös, eikä niiden liikkeeseen laskemilla arvopapereilla ole tehokkaita jälkimarkkinoita.

Huomion arvoista on se, että pörssikaupankäynnissä sijoittajansuoja on joukkorahoitusta huomattavasti korkeammalla tasolla, vaikka joukkorahoituskampanjat on monesti suunnattu nimenomaisesti yksityissijoittajille, kun taas arvopaperipörssissä institutionaalisilla sijoittajilla on yritysrahoituksen tarjoamisessa merkittävä rooli.

Nämä edellä kuvatut sijoittajansuojaan liittyvät ongelmat ovat rakenteellisia, eikä niitä voi korjata ilman, että joukkorahoitustoimintaa viedään lähemmäs pörssikaupankäyntiä. Tämä ei kuitenkaan ole tarkoituksen mukaista, vaan niin kansallisella kuin EU-tasolla tulee edistää ja helpottaa myös pienten kasvuyritysten listautumisia säännellylle markkinalle tai pk-yritysten kasvumarkkinalle. Tällöin olisi toivottavaa, että listautumiseen liittyviä lainsäädännöstä johtuvia negatiivisia kannustimia poistetaan. Keskeisin listautumiskynnykseen vaikuttava negatiivinen kannustin on yksityisten osakeyhtiöiden maksamien osinkojen verotuksen huojennukset.

Annamme mielellämme lisätietoa lausunnostamme.

Sari Lounasmeri
toimitusjohtaja

Jesse Collin
lakijohtaja