11.2.2022

Rahoitusmarkkinaosasto
Lainsäädäntöneuvos Anu Ranta

Eduskunnan talousvaliokunnalle

Valtiovarainministeriön vastine hallituksen esityksestä 228/2021 vp annettujen lausuntojen ja kuulemisen johdosta (EU:n joukkorahoitusasetus)

Valtiovarainministeriön käytössä ovat olleet Finanssivalvonnan, FINE Vakuutus- ja rahoitusneuvonnan, professori (Associate Professor) Peter Nybergin, Aalto-yliopisto, professori (emeritus) Jarno Teporan, Finanssiala ry:n, Invesdor Oy:n Joukkorahoitusyhdistys ry:n, Poliisihallituksen, Elinkeinoelämän keskusliitto EK ry:n, Pääomasijoittajat ry:n, Suomen Pörssisäätiön ja Suomen Yrittäjät ry:n lausunnot.

Seuraavassa esitetään valtiovarainministeriön kannanotot lausunnoissa ja talousvaliokunnan kuulemisessa 4.2.2022 esitettyihin huomautuksiin. Valtioneuvosto katsoo, että säädösehdotukset ovat edelleen pääosin perusteltuja.

Yleistä

Valtiovarainministeriö korostaa useiden lausunnonantajien tavoin, että suoraan sovellettavaan EU:n joukkorahoitusasetukseen sisältyvä kansallinen liikkumatila on vähäinen. Valtaosa uuden sääntelyn vaikutuksista palveluntarjoajiin tulee jo suoraan EU:n joukkorahoitusasetuksesta ((EU) 2020/1503).

Lakiehdotukset on valmisteltu virkatyönä valtiovarainministeriössä. Valmistelun aluksi kaikille nykyisin Finanssivalvonnan (jatkossa Fiva) valvottavaluetteloon merkityille joukkorahoituksen välittäjille tarjottiin mahdollisuus keskustella siitä, mitä vaikutuksia EU-asetuksella on niiden toimintaan. Lisäksi selvitettiin, mitä muuta toimintaa kuin joukkorahoituksen välitystä ne harjoittavat, jotta valmistelussa olisi mahdollista arvioida tarvetta sallia joukkorahoituspalvelun tarjoajille oikeus harjoittaa myös muuta toimintaa EU-asetuksen asettamissa rajoissa. Valittuun ratkaisuun muun toiminnan määrittelyn osalta kaikki osapuolet vaikuttavat tyytyväisiltä.

Joukkorahoitusyhdistys ry esitti kuulemisessa, että siltä ei oltu pyydetty lausuntoa valmistelun aikana. Koska selvittelyn kohteena oli asetuksen vaikutukset toiminnaltaan heterogeenisiin yksittäisiin yrityksiin ja niiden palvelut ja Joukkorahoitusyhdistys ry edustaa vain osaa lainamuotoisen joukkorahoituksen välittäjistä, eikä

lainkaan sijoitusmuotoisen palvelun tarjoajia, vuorovaikutus yksinomaan Joukkorahoitusyhdistys ry:n ei olisi tuottanut tarpeellisia ja tasapuolisia taustatietoja lainvalmistelun tarpeisiin. Joukkorahoitusyhdistys ry oli kuitenkin tietoinen käytävistä keskusteluista ja kansallisesta täytäntöönpanosta, koska sen toiminnasta vastaava henkilö kävi valtiovarainministeriön kanssa edellä tarkoitetun keskustelun edustamansa joukkorahoituksen välitystä tarjoavan yhtiön puolesta. Joukkorahoitusyhdistys ry:ltä pyydettiin lausunto normaalin lausuntokierroksen yhteydessä. Lisäksi Joukkorahoitusyhdistys ry:ltä tiedusteltiin valmistelun yhteydessä toimialaan liittyvistä yksittäisistä erityispiirteistä, joihin myös saatiin tarpeelliset taustatiedot. Joukkorahoitusyhdistys ry:n lausunto keskittyi kesän 2021 lausuntokierroksella yksinkertaistettuun toimilupamenettelyyn, muuhun palveluntarjoajille sallittavaan toimintaan, siirtymäsäännöksen tarkentavaan muotoiluun ja vahingonkorvaus- ja pankkisalaisuussääntelyn poistamiseen tai supistamiseen merkittävästi. Sen lausunnossa esille nostamia aiheita on käsitelty laajasti hallituksen esityksen lausuntopalautetta koskevassa osiossa.

Joukkorahoituksen välittäjien kanssa käytyjen keskustelujen lisäksi valtiovarainministeriö valmisteli lakiehdotuksia yhteistyössä oikeusministeriön ja oikeusrekisterikeskuksen kanssa. Oikeusministeriön vahingonkorvaus-, Eurooppa- ja tietosuojaoikeuden asiantuntijoiden kanssa käytiin keskustelua EU-asetuksen mahdollistamista sääntelyvaihtoehdoista ja tietosuojasääntelyn asettamista edellytyksistä. Vuorovaikutusta oli myös Finanssivalvonnan kanssa.

Sekä lausunnoissa että kuulemisella esitettiin toive rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämiseen liittyvien velvoitteiden palauttamisesta EU-asetuksen erityisten suojakeinojen sijaan ja tuomioistuimen ulkoisen riitojenratkaisumenettelyn säätäminen pakolliseksi sijoittajansuojan edistämiseksi erityisen riskipitoisten sijoitusten ollessa kyseessä mahdollisimman pian. Kun on kyse asetustasoisesta säädöksestä, joka tarkastelee kannaltaan rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämistä ja määrittää asiakkaiden valitusten vastaanottajaksi Fivan, muunlaisille kansallisille sääntelyratkaisuille ei tässä kohden jää sijaa. EU-asetuksen uudelleentarkastelu alkaa vuonna 2023, jolloin viimeistään ainakin rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämiseen liittyvät toimintatavat ovat esillä.

Yksinkertaistettu toimilupa

Joukkorahoitusyhdistys ry ja Invesdor Oy vaativat lausunnoissaan, että kansallisesti otettaisiin käyttöön EU-asetuksen vaihtoehto yksinkertaistetusta toimilupamenettelystä. Myös Suomen Yrittäjät pahoittelevat sitä, ettei menettelyä voida hyödyntää.

EU-asetuksen mukaan vaihtoehto on mahdollista säätää sellaisille yhteisöille, joilla oli EU-asetuksen tullessa voimaan **kansallisen lainsäädännön mukaisesti toimilupa** (48 art. 2 kohta)**.** Joukkorahoituslaki pitää toimilupamenettelyn sijaan

sisällään **rekisteröintimenettelyn**, joka on toimilupamenettelyä suppeampi. Kuten professori (emeritus) Tepora toteaa lausunnossaan, EU:n joukkorahoitusasetuksen vaatimukset toimiluvasta ja toimintaa koskeva sääntely ovat voimassa olevaa joukkorahoituslaissa säädettyä huomattavasti laajemmat ja monimuotoisemmat. Kun vielä otetaan huomioon, että Fivalla ei kertomansa mukaan ole suoritetun valvonnan kautta riittäviä tietoja arvioida rekisteröityneiden lainamuotoista joukkorahoitusta välittävien palveluntarjoajien tilaa ja toimintaedellytyksiä suhteessa EU-asetuksen asettamiin uusiin merkittävästi laajempiin vaatimuksiin, **yksinkertaistetulle toimilupamenettelylle ei ole perusteita**. Olennaisempi tekijä, kuin millaisesta menettelystä on kyse tai millaista prosessia Fiva päätöksenteossaan noudattaa, on EU-asetuksen toimiluvalle asettamat sisältövaatimukset. Hakuprosessissa hakijan myötävaikutusta vaaditaan ensisijaisesti Fivan päätöksen taustojen selvittelyn yhteydessä. EU-asetus asettaa Fivan päätöksenteolle enimmäisajan tarpeelliset tiedot sisältävän hakemuksen saapumisesta. Sille annetaan aikaa arviointiinsa kolme kuukautta. Päätöksestä tulee voida valittaa (12 art. 8 kohta ja 41). Rekisteröinnin muuttaminen valvonnan yhteydessä toimiluvaksi ei täytä vaatimusta valituskelpoisesta päätöksestä. Toisaalta Joukkorahoitusyhdistys ry:n ehdotus siitä, että prosessi tulisi voida toteuttaa yhteistyössä Fivan kanssa täydentämällä nykyisiä rekisteröintejä siirtymäkauden aikana, on ristiriidassa EU-asetuksen käsittelyajalle asetetun enimmäisajan kanssa. Siirtymäaika, joka on enimmillään yksi vuosi EU-asetuksen soveltamisen aloittamisesta, ylittää ajan moninkertaisesti. Jos yhdistyksen jäsenet haluavat hyödyntää siirtymäajan kokonaisuudessaan, ne voivat jättää toimilupahakemuksen EU-asetuksen sallimissa rajoissa viime hetkellä siirtymäajan loppupuolella, jolloin niille tarjoutuu mahdollisuus täydentää rekisteröinti siirtymäajan aikana toimiluvaksi. Joukkorahoitusyhdistys ry:n lausunnosta jää epäselväksi, millä tavoin yksinkertaistettu toimilupamenettely olisi muun valvonnan yhteydessä toteutettuna kustannustehokkaampi, kun EU:n joukkorahoitusasetus edellyttää, että sen päätteeksi Fiva on vakuuttunut siitä, että hakija noudattaa asetuksen 12 artiklassa säädettyjä vaatimuksia. Hakijan on esitettävä Fivalle samat uusia velvoitteita koskevat selvitykset riippumatta siitä, millainen Fivan päätöksentekomenettely on. Selvitysten laatiminen ja esittäminen on menettelyn raskain ja kustannusintensiivisin osuus. Hallituksen esityksessä todetaan (s. 13), että Fivan on jo nykysääntelyn pohjalta huomioitava rekisteröityneiden joukkorahoituksen välittäjien rekisteröinnin ja jatkuvan valvonnan aikana toimittamat relevantit ja ajantasaiset tiedot, mikä keventää toimilupamenettelyä. Tässä tarkoitettuja rekisteröityneitä lainamuotoista joukkorahoitusta tarjoavia aktiivisesti toimivista 11 yhtiöstä on kuusi.

Invesdor Oy:lla, joka tarjoaa sijoitusmuotoista joukkorahoitusta, on sijoituspalveluyrityksen toimilupa sijoituspalvelulain perusteella ja se on sen vuoksi eri asemassa kuin edellä mainitut Joukkorahoitusyhdistys ry:n jäsenet. Invesdor Oy:n toimilupa perustuu unionin sääntelyyn (MiFID, 2014/65/EU)) eli kyse ei ole kansallisen lainsäädännön mukaisesta toimiluvasta, johon 48 artiklan 2 kohdassa

viitataan. EU:n joukkorahoitusasetus asettaa tällaiset toimijat asemaan, jossa niillä on oikeus olla EU-asetuksen mukaisen toimilupamenettelyn yhteydessä toimittamatta Fivalle sellaista aineistoa, joka Fivalla jo on ja joka on edelleen ajan tasalla (12 art. 14 kohta). Vastaavassa tilanteessa ovat ne lainamuotoisen joukkorahoituksen välittäjät, joilla on maksulaitoksen toimilupa ((EU) 2015/2366). Myös nämä joutuvat toimilupamenettelyn yhteydessä toimittamaan sellaiset selvitykset, joita Fivalla ei vielä ole. Tässäkin kategoriassa lopputuloksena on uusi erillinen toimilupa, eikä nykyinen toimilupa muunnu EU-asetuksen mukaiseksi toimiluvaksi. Maksulaitoksen toimiluvalla toimivia on tällä hetkellä kaksi. Sijoituspalveluyrityksen toimilupa on kolmella.

Valtiovarainministeriö katsoo, että lausunnot ja kuulemisessa esitetyt näkemykset eivät anna aihetta muuttaa säädösehdotuksia.

Vahingonkorvausvelvollisuus

Useassa talousvaliokunnalle toimitetussa lausunnossa kommentoidaan ehdotettuja vahingonkorvaussäännöksiä. Aihetta käsiteltiin myös kuulemisessa. Toimialan edustajat Joukkorahoitusyhdistys ry ja Invesdor Oy esittävät yleisen joukkorahoituspalvelun tarjoajaa koskevan ja käännetyn todistustaakan sisältävän sen johtoon kohdistuvan vahingonkorvausvelvoitteen poistamista EU-sääntelyn vastaisena tai ainakin epätarkoituksenmukaisena yhtiöiden tulevaisuudennäkymien kannalta taikka johdon vastuun rajoittamista merkittävästi. Suomen Yrittäjät yhtyy näkemyksellään, että mitään lisävelvoitteita ei tulisi toimijoille asettaa ja siten heikentää vaihtoehtoisten markkinarahoituslähteiden kehittymistä. Samanaikaisesti useat lausunnonantajat, kuten Elinkeinoelämän keskusliitto EK ry, Finanssiala ry, Fiva, professori (emeritus) Tepora ja apulaisprofessori Nyberg kannattavat hallituksen esityksen valintoja ja tuovat esille tuotteiden suurta riskipitoisuutta, sijoittajansuojan tarvetta ja luottamuksen varmistamista joukkorahoitusmarkkinaa kohtaa sen kehittymisen edellytyksenä. Professori (emeritus) Tepora esitti kuulemisessa vaihtoehtona lainamuotoisen joukkorahoituksen tarkastelua erillään siihen liittyvän sijoitusmuotoisesta joukkorahoituksesta poikkeavan riskien hajauttamisen vuoksi, mihin Joukkorahoitusyhdistys ry tarttui.

Hallituksen esityksessä vahingonkorvausvelvollisuutta käsitellään kolmesta näkökulmasta; avaintietoasiakirjaa koskeva vastuu, yleinen joukkorahoituspalvelun tarjoajaa yhtiönä koskeva vahingonkorvausvastuu ja joukkorahoituspalvelun tarjoajan johtoa (hallitus ja toimitusjohtaja) koskeva toiminnan järjestämiseen liittyviin velvoitteisiin rajoittuva käännetyn todistustaakan sisältämä vahingonkorvausvastuu. Kuulemisella esitetyissä puheenvuoroissa nämä sekoittuivat osittain keskenään.

Avaintietoasiakirjan osalta EU-asetus edellyttää, että jokainen jäsenvaltio säätää tietyn vähimmäissiviilioikeudellisen vastuun joko rahoituksen hakijalle tai sen johdolle (23 art. 9 kohta) tai joukkorahoituspalvelun tarjoajalle (24 art. 4 kohta). Vain tältä osin EU-asetuksessa siviilioikeudellista vastuuta on nähty tarpeelliseksi harmonisoida. Oikeusministeriön kanssa käydyissä keskusteluissa oli EU-asetuksessa valitusta sääntelyperustasta (Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 114 artikla) ja EU-asetuksen soveltamisalasta (1 art. 1 kohta) johtuen ilmeistä, että muilta osin vahingonkorvauksesta säätäminen jää kansalliseen toimivaltaan. Siten ehdotettua joukkorahoituspalvelun tarjoajan yleistä vahingonkorvausvastuuta tai sen johdon henkilökohtaista vastuuta ei voida pitää EU-sääntelyn vastaisena.

Hallituksen esityksessä on kansallisen liikkumavaran puitteissa ehdotettu yleistä vahingonkorvausvelvollisuutta joukkorahoituspalvelua tarjoavalle yhtiölle tahallaan tai huolimattomuudesta aiheutetusta vahingosta, jos yhtiön toiminnalla on aiheutettu vahinkoa sen asiakkaalle tai muulle henkilölle EU-asetuksen (ja sen nojalla annettujen alemman tasoisten säännösten) tai uuden ehdotetun joukkorahoituspalvelun tarjoamisesta annetun lain vastaisella toiminnalla. Tältä osin ehdotettu säännös vastaa nykyisin joukkorahoituslaissa omaksuttua periaatetta ja on horisontaalisesti linjassa muiden vastaavien tai rinnastettavien rahoituspalvelujen kanssa. Velvoite väistämättä laajenee nykyisestä, koska EU-asetuksen sääntely on voimassa olevaa joukkorahoituslaissa säädettyä huomattavasti laajempaa ja monimuotoisempaa sijoittajansuojan varmistamiseksi. Kuulemisessa ja valiokunnalle toimitetuissa kirjallisissa lausunnoissa korostuivat myös näkemykset tarpeesta ylläpitää joukkorahoitusmarkkinan luottamusta sen kehityksen edistäjänä. Kun vahingonkorvauslaki ei sovellu sopimussuhteisiin, ilman toimialasääntelyn vahingonkorvausvelvoitetta asiakkaan ja palveluntarjoajan välinen suhde jäisi yleisten sopimusoikeudellisten periaatteiden varaan. Huomioiden palvelun ja asiakaskunnan luonne sekä riskipitoiset sijoitukset, laissa joukkorahoituspalvelun tarjoamisesta on tarpeen säätää yleisestä vahingonkorvausvelvoitteesta 26 §:n 3 momentissa tarkoitetulla tavalla. Asiakkaalla (rahoituksen hakija tai sijoittaja) ei ole todellista mahdollisuutta vaikuttaa asiakassopimuksensa sisältöön, kun palvelu tapahtuu alustalla ja asiakassopimus on kaikille sama. Lisäksi keskiverto eivalveutunut sijoittaja ei todennäköisesti edes ymmärtäisi kiinnittää asiaan huomiota.

Vastaavaan sijoittajansuojan varmistamiseen ja markkinan luottamuksen ylläpitämiseen perustuu ehdotus nykyistä laajemmasta johdon henkilökohtaisesta vastuusta. Myös sen osalta vallitsee vain yleiset sopimusoikeudelliset periaatteet palveluntarjoajan ja asiakkaan välillä, jos vastuusta ei säädetä toimialasääntelyssä. Ehdotuksella on lisäksi horisontaalisen sääntelyn kannalta merkitystä, kun kyse on toiminnasta, joka on vastaavaa tai identtistä eräiden muiden rahoituspalvelujen kanssa. Pankki-, sijoituspalvelu- ja rahastotoimintaa tällainen sääntely on kos-

kenut jo vuosia. Myös joukkorahoituslaki rakentuu laajapohjaiselle vahingonkorvausvastuulle ja johdon henkilökohtainen vahingonkorvausvastuu tunnistetaan siellä. Hallituksen esityksessä sitä ehdotetaan sovellettavaksi nykyistä laajemmin toiminnan järjestämistä koskeviin velvoitteisiin muiden rahoituspalveluiden kaltaisesti ja siten vastaamaan EU-asetuksen laajempaa ja monimuotoisempaa sijoittajansuojasääntelyä. Oikeusministeriön vahingonkorvausasiantuntijan kanssa käytyjen keskustelujen pohjalta käännettyä todistustaakkaa voidaan tällaisissa tilanteissa perustella sillä, että hallituksen jäsenen tai toimitusjohtajan on helpompi osoittaa toimineensa säännöksen edellyttämällä tavalla kuin korvauksen vaatijan osoittaa, että he ovat rikkoneet näitä velvoitteita. Vahingonkorvausvastuusta vapautuminen edellyttää, että hallitus tai toimitusjohtaja ovat huolehtineet, että palveluntarjoajalla on käytössään sääntelyssä vaaditut järjestelyt, ja riittävästi valvoneet tällaisten toimintaperiaatteiden noudattamista yhtiön toiminnassa. Säännöksellä on ennaltaehkäisevä tehtävä, jonka tarkoituksena on pyrkiä varmistamaan sitä, että sijoittajansuoja toteutuu yhtiön omilla toimilla, eikä vasta mahdollisen vahingonkorvausoikeudenkäynnin kautta. Samalla on huomattava, että asiakkailla ei ole lakisääteistä oikeutta tuomioistuimen ulkopuoliseen ilmaiseen riitojenratkaisumenettelyyn. Edellä kuvattu puoltaa johdon vastuun sääntelyä ehdotetussa muodossa joukkorahoituspalvelun tarjoamisesta annetun lain 26 :n 4 momentissa.

Kuulemisessa epäselvyyttä aiheutti se, missä laajuudessa myös joukkorahoituspalvelun tarjoaja voi olla vastuussa avaintietoasiakirjasta, jos varsinainen vahingonkorvausvastuu asetetaan ehdotetun joukkorahoituspalvelun tarjoamisesta annettavan lain 26 §:n 1 momentissa yksinomaan rahoituksen hakijalle. Joukkorahoitusyhdistys ry kiistää vastuun kirjallisessa lausunnossaan ja viittaa EU-asetuksen 23 artiklan 2 ja 9 kohtiin, joiden mukaan rahoituksen hakija laatii esitteen ja vastuun tulisi kuulua rahoituksen hakijalle. Sen vuoksi se katsoo, että 26 §:n 3 ja 4 momentissa ehdotetun kaltaista säännöstä tai vaatimusta ei EU:n joukkorahoitusasetuksesta ole suoraan luettavissa. Yhdistys jättää kuitenkin mainitsematta, että 23 artikla sisältää 11 kohdan, joka toteaa, että ”Joukkorahoituspalvelun tarjoajilla on oltava käytössä asianmukaiset menettelyt sijoitusta koskevaan avaintietoasiakirjaan sisätyvien tietojen täydellisyyden, oikeellisuuden ja selkeyden tarkastamiseksi, ja niiden on sovellettava näitä menettelyjä.”. ESMA (Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen, jonka toimintaan Fiva osallistuu) on tulkinnut kokonaisuutta seuraavasti: “Article 23(9) of the ECSPR (EU:n joukkorahoitusasetus) sets out the liability of 'at least' the project owner (rahoituksen hakija) for the information given in a key investment information sheet (hereinafter, KIIS). That paragraph needs to be read in conjunction with article 23(11), which limits the responsibility of the crowdfunding service provider to having 'adequate procedures to verify the completeness, correctness and clarity of the information contained in the key investment information sheet'. As a result, the project owner is the one

ultimately responsible for the information provided in the KIIS, while the crowdfunding service provider is responsible for the procedures in place to verify that the information provided is complete, correct and clear. In other words, the **project owner is solely responsible** for any misleading or inaccurate information, as well as omissions, **unless those omissions are the direct result of inadequate procedures by the crowdfunding service provider** in the collection of this information made available in the KIIS. In that case, the crowdfunding service provider could be partially or fully responsible. [1] Tulkinnasta ilmenee, että vaikka avaintietoasiakirjasta on vastuussa yksin rahoituksen hakija, myös joukkorahoituspalvelun tarjoaja voi olla vastuussa, jos asiakkaalle avaintietoasiakirjassa annettu tieto ei vastaa EU-asetuksen edellytyksiä ja se on suoraan seurausta joukkorahoituspalvelun tarjoajan puutteellisista prosesseista. Tulkinnassa mainitut joukkorahoituspalvelun tarjoajan prosessit ovat sitä toiminnan järjestämistä, joiden laiminlyömiseen hallituksen esityksen käännetyn todistustaakan sisältämä vahingonkorvausvelvollisuus kohdistuisi. Vastaava velvoite kohdistuisi myös joukkorahoituspalvelun tarjoajaan, mutta ilman käännettyä todistustaakkaa.

Joukkorahoitusyhdistys ry epäilee lausunnossaan, että vahingonkorvaussääntely asettaa kotimaiset toimijat merkittävästi huonompaan asemaan kuin muissa EU-maissa olevat kilpailijat. Se katsoo, että tästä syystä potentiaaliset uudet palveluntarjoajat eivät valitse Suomea kotipaikakseen, vaan jonkin toisen kevyemmän sääntelyn EU-maan. Kuulemisessa yhdistys viittasi naapurimaista Viroon ja Ruotsiin ja toiminnan valumiseen niihin. Lisäksi se katsoo ehdotetun sääntelyn vaikeuttavan pätevien johtohenkilöiden rekrytoinnin.

Muissa rahoituspalveluissa vastaava vahingonkorvaussääntely on ollut voimassa jo pitkään. Myös joukkorahoituslaki pitää jo nykyisellään sisällään tällaisen laajapohjaisen vahingonkorvausvastuun, vaikka suppeammin johtuen sääntelyn kevyemmästä luonteesta. Yleisesti on tiedossa korkea kynnys vahingonkorvausoikeudenkäynneille. Toistaiseksi tiedossa ei ole yhtään esimerkiksi johdon käännettyyn todistustaakkaan liittyvää oikeudenkäyntiä. On oletettavaa, että yksityishenkilöt eivät turvaudu oikeudenkäyntireittiin, ellei niillä ole tukenaan esimerkiksi Fivan sanktiopäätöstä siitä, että yhtiö on laiminlyönyt lakisääteisiä velvoitteitaan. Tällaisissa tilanteissa varsinkin pienet palveluntarjoajat saattavat ajautua taloudellisiin vaikeuksiin ja lopettavat toimintansa, jolloin ilman johdon vastuuta jäljellä ei ole ketään, jolta korvausta voisi hakea. Kuulemisessa Joukkorahoitusyhdistys ry:n esitti näkemyksen siitä, että lainamuotoisen joukkorahoituksen luonne sen volyymit ja nopeus huomioiden on sellainen, että johdon vahingonkorvausvastuun sisältävän säännöksen seurauksena joukkorahoituspalvelun tarjoajien johtoon ei saataisi henkilöitä, jotka olisivat valmiita ottamaan riskin siitä, että asiakkaille saattaa päätyä tuotteita, joista annettuja tietoja ei ole pystytty käymään tarpeeksi

[1] https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-42-1088_qas_crowdfunding_ecspr.pdf

läpi ennen rahoituskierroksen aloittamista. On huomattava EU-asetuksen 23 artiklan 11 kohdan velvoite, jonka mukaan yhtiöllä tulee olla menettelyt rahoituksen hakijan laatiman avaintietoasiakirjan tietojen tarkastamiseksi ja niitä on sovellettava käytännössä. EU-asetus lähtee siitä, että joukkorahoituspalvelun tarjoajan johtotehtävissä olevilla on oltava riittävä osaaminen, taidot ja kokemus tällaisen tehtävän hoitamista varten (12 art. 2 kohta k- ja l-alakohta). Johdon vastuuta korostavan vahingonkorvausvastuun voidaan nähdä olevan omiaan edistämään sitä, että johtoon hakeutuu sellaisia henkilöitä, jotka tuntevat sääntelyn velvoitteet ja ovat valmiita huolehtimaan niistä. Tämä on perusedellytys markkinan toiminnalle, kehittymiselle ja kasvamiselle eli sen luotettavuudelle.

Joukkorahoituksen välittäjien toiminnan ja taustojen kartoittaminen valmistelun yhteydessä toi esille sen, että osa lainamuotoisen joukkorahoituksen palveluntarjoajista kuuluu ulkomaiseen konserniin. Konsernien pääasiallinen toiminta on jo nyt muualla kuin Suomessa, kuten Ruotsissa ja Virossa/Baltiassa. EU-asetus sallii sen, että yhdestä ETA-maasta saadulla toimiluvalla voi tarjota palvelua muissa ETA-maissa. Lainvalmistelun yhteydessä on otettu huomioon se, että osa palveluntarjoajista saattaa jättää muuntamatta nykyisen rekisteröintinsä toimiluvaksi Suomessa ja tarjota sen sijaan palvelua Suomeen toisesta ETA-maasta käsin. Syyt toimimiseen tällaisen yhden toimiluvan periaatteen ja yhden yhtiön pohjalta liittyvät usein hallinnon päällekkäisyyksien poistamiseen ja kulujen karsimiseen luopumalla useasta erillisestä kansallisesta toimiluvasta ja yhtiöstä. Myös esimerkiksi verotukselliset seikat voivat olla vaikuttava tekijä siinä, millaiset yhtiöjärjestelyt ovat kannattavia ja mikä valtio siltä pohjalta valikoituu toimilupavaltioksi. Vahingonkorvaussääntely ei ole ainoa selittävä tekijä.

Kuulemisessa professori (emeritus) Tepora esitti ajatuksen siitä, että vahingonkorvausvelvollisuutta voisi tarkastella sen mukaan, millainen riski sijoituskohteeseen liittyy. Tästä näkökulmasta lainamuotoinen joukkorahoitus sisältäisi pienemmän riskin sijoittaja-asiakkaan kannalta, koska siihen liittyy varojen hajauttaminen useaan lainaan, jolloin myös toteutuu riskinhajauttaminen. Näin ei tapahtuisi sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa. On totta, että sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa ei ole mahdollista tarjota vastaavaa salkunhoitomallia, koska EU:n joukkorahoitusasetus ei sitä salli, kun toiminta on luonteeltaan sijoituspalvelua ja edellyttää sijoituspalvelulain mukaisen toimiluvan. EU:n joukkorahoitusasetus sallii lainasalkunhoidon. Asiakkaat voivat myös halutessaan sijoittaa yksittäiseen lainaan, jolloin riskinhajauttamista ei tapahdu. EU:n joukkorahoitusasetus ei pidä sisällään säännöksiä riskien hajauttamisesta lainasalkkutoiminnassa. Määritelmän mukaan joukkorahoituspalvelun tarjoaja kohdentaa yksilöllisessä lainasalkunhoidossa asiakkaan varoja **yhteen tai useampaan** joukkorahoitusalustallaan olevaan rahoituskierrokseen asiakkaan valtuutuksen pohjalta (2 art. 1 kohta c alakohta). Jos sijoitus kohdistuu vain yhteen tai hyvin vähäiseen määrään lainoja,

riskien hajauttamista ei tapahdu tai se voi olla niin vähäistä, ettei sitä voida rahoitusteorian näkökulmasta pitää riittävänä. Siten lainamuotoista joukkorahoitusta ei voi riskinäkökulmasta kohdella eri tavoin kuin sijoitusmuotoista.

Valtiovarainministeriö katsoo, että lausunnot ja kuulemisessa esitetyt näkemykset eivät anna aihetta muuttaa säädösehdotuksia.

Lakitekniset kommentit

1. Laki joukkorahoituspalvelun tarjoamisesta

4 §:n 2 mom

Fiva esittää lausunnossaan lakiteknisenä huomiona, että säännösehdotusta selkeytettäisiin siten, että kansallinen toimilupa muuhun lainamuotoisen joukkorahoituspalvelun tarjoamiseen voitaisiin myöntää vain sellaiselle EU-asetuksen mukaiselle joukkorahoituspalvelun tarjoajalle, jolle Fiva on myöntänyt toimiluvan. Tämä johtuu siitä, että EU-asetuksen mukaan toimilupaa on haettava sen jäsenvaltion toimivaltaiselta viranomaiselta, johon palveluntarjoaja on sijoittautunut. Koska muun lainamuotoisen joukkorahoituksen toimiluvan on tarkoitus olla EU-asetuksen toimilupaa vastaava, ehdotus on perusteltu ja selkeyttää säännöstä. Tältä osin pykälän tulisi siten kuulua seuraavasti:

Liiketoimintaan, jossa tarjotaan muuta lainamuotoista joukkorahoitusta, on haettava 1 momentissa tarkoitettua toimilupaa vastaava toimilupa Finanssivalvonnalta. Muuhun lainamuotoiseen joukkorahoitukseen voidaan myöntää toimilupa myös sellaiselle oikeushenkilölle, jolla on Finanssivalvonnan myöntämä EU:n joukkorahoitusasetuksessa tarkoitettu toimilupa. Muuta lainamuotoista joukkorahoitusta saa tarjota Suomesta toiseen valtioon, jos se on kyseisessä valtiossa sallittu. Finanssivalvonnalle on ilmoitettava hyvissä ajoin etukäteen, mitä palveluja tai toimintaa on tarkoitus tarjota sekä missä valtiossa ja miten niitä tarjotaan. Ilmoitus on tehtävä myös, jos nämä tiedot muuttuvat.

3. Laki Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta

41 §:n 3 momentti

Aiemmin käytössä ollut lyhytnimi viitearvoasetus on korvattu lailla 599/2021 lyhytnimellä vertailuarvoasetus. Tämän vuoksi momentin tulisi kuulua seuraavasti:

Sen lisäksi, mitä 2 momentissa säädetään, jos kyse on vertailuarvoasetuksen rikkomisesta, seuraamusmaksun määrää arvioitaessa on otettava huomioon myös menettelyn vaikutus reaalitalouteen. Jos kyse on arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla ottamisen yhteydessä julkaistavasta esitteestä ja direktiivin 2003/71/EY kumoamisesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2017/1129, jäljempänä esiteasetus, rikkomisesta, seuraamusmaksun määrää arvioitaessa on otettava huomioon myös vaikutus ei-ammattimaisten asiakkaiden asemaan.

Jos kyse on EU:n joukkorahoitusasetuksen rikkomisesta, seuraamusmaksun määrää arvioitaessa on otettava huomioon myös rikkomuksen vaikutus sijoittajien etuihin.

41 a §:n uusi 7 momentti

Fiva esittää, että momentti tulee korjata vastaamaan pykälän muita momentteja, joita muutettiin sovellettavan liikevaihdon osalta lailla 521/2021 (HE 16/2021 vp). Säännöksessä tulisi viitata oikeushenkilön tekoa tai laiminlyöntiä edeltävän vuoden liikevaihdon sijaan oikeushenkilön seuraamusmaksun määräämistä edeltävän vuoden liikevaihtoon EU-asetuksen 39 artiklan 2 kohdan e alakohdan mukaan. Lisäksi ennen sanoja ”ja luonnolliselle henkilölle” tulisi lisätä pilkku. Ehdotus on perusteltu. Tältä osin momentin tulisi siten kuulua seuraavasti:

Jos seuraamusmaksu koskee joukkorahoituspalvelun tarjoamisesta annetun lain 20 §:n 1 momentin 1–24 kohdassa mainittujen säännösten rikkomista tai laiminlyöntiä, oikeushenkilölle määrättävä seuraamusmaksu saa olla, sen mukaan, kumpi on suurempi, enintään joko viisi prosenttia oikeushenkilön seuraamusmaksun määräämistä edeltävän vuoden liikevaihdosta tai enintään 500 000 euroa, ja luonnolliselle henkilölle määrättävä seuraamusmaksu enintään 500 000 euroa.

50 u §

Säännös lisättiin lainmuutoksen 941/2021 yhteydessä, kun Fivasta tuli EU:n joukkorahoitusasetuksessa tarkoitettu toimivaltainen viranomainen. Sanottu asetus mainitaan laissa vain kerran, eikä sille sen vuoksi annettu lyhytnimeä. Nyt käsiteltävänä olevan lakimuutoksen 20 a §:ssä ehdotetaan, että laissa asetuksesta 2020/1503 käytettäisiin lyhytnimeä EU:n joukkorahoitusasetus. Johdonmukaisuuden vuoksi tämä tulisi huomioida myös 50 u §:ssä. Kyseisen säännöksen otsikko ja sisältö tulisi muuttaa siten, että se kuuluisi jatkossa:

50 u §

Toiminta EU:n joukkorahoitusasetuksessa ~~uroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2020/1503 yrityksille suunnatun joukkorahoituspalvelun eurooppalaisista tarjoajista~~ tarkoitettuna toimivaltaisena viranomaisena

Finanssivalvonta toimii EU:n joukkorahoitus~~yrityksille suunnatun joukkorahoituspalvelun eurooppalaisista tarjoajista sekä asetuksen (EU) 2017/1129 ja direktiivin (EU) 2019/1937 muuttamisesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston~~ asetuksen ~~(EU) 2020/1503~~ 29 artiklan 1 kohdassa tarkoitettuna toimivaltaisena viranomaisena ja 2 kohdassa tarkoitettuna keskitettynä yhteyspisteenä toimivaltaisten viranomaisten välistä ja arvopaperimarkkinaviranomaisen kanssa tehtävää rajatylittävää hallinnollista yhteistyötä varten.