REGERINGENS PROPOSITION TILL RIKSDAGEN MED FÖRSLAG TILL LAG OM GRÄSROTSFINANSIERING OCH TILL VISSA LAGAR SOM HAR SAMBAND MED DEN

PROPOSITIONENS HUVUDSAKLIGA INNEHÅLL

I denna proposition föreslås att det stiftas en separat lag om gräsrotsfinansiering. Dessutom föreslås det ändringar i lagen om investeringstjänster, lagen om penninginsamlingar, lagen om Finansinspektionen, lagen om Finansinspektionens tillsynsavgift, lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, lagen om placeringsfonder, lagen om pantlåneinrättningar, lagen om betalningsinstitut och lagen om förhindrande och utredning av penningtvätt och av finansiering av terrorism. I de lagarna görs de tekniska ändringar som följer av den nya lagen.

Den föreslagna lagen gäller till sina centrala delar förmedlare av gräsrotsfinansiering. För att säkerställa en adekvat nivå på investerarskyddet har det i lagen dessutom fastställts skyldigheter för mottagare av gräsrotsfinansiering och på motsvarande sätt vissa rättigheter för investerarkunder.

Med gräsrotsfinansiering avses till allmänheten riktade öppna förfrågningar som gäller insamling av medel för ett särskilt projekt. Gräsrotsfinansiering är ett sätt att skaffa finansiering för personers och organisationers projekt och för företagsverksamhet. I regel samlar man in små summor av en stor grupp för att komma upp till det önskade beloppet, och normalt sker det via serviceplattformar på internet.

Syftet med propositionen är att göra lagstiftningen klarare, att förbättra investerarskyddet och att erbjuda företagen fler finansieringsalternativ samt göra finansmarknaden mångsidigare.

Den föreslagna lagens tillämpningsområde omfattar endast låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering. Andra former av gräsrotsfinansiering har lämnats utanför lagens tillämpningsområde.

Enligt förslaget får endast aktörer som finns införda i ett särskilt register tillhandahålla eller förmedla gräsrotsfinansiering. Finansinspektionen föreslås vara register- och tillsynsmyndighet. Förutsättningarna för registrering ska anges i lag, och ett av kraven är att den som gör anmälan ska vara tillförlitlig och ha tillräcklig kännedom om finansmarknaden. Dessutom innehåller lagen bl.a. bestämmelser om de uppgifter som ska föras in i registret samt bestämmelser om kundskydd, myndighetstillsyn och påföljder.

Lagarna avses träda i kraft den 1 juli 2016.

INNEHÅLL

PROPOSITIONENS HUVUDSAKLIGA INNEHÅLL 1
INNEHÅLL 2
ALLMÄN MOTIVERING 5
1 INLEDNING 5
1.1 Allmänt 5
1.2 Ekonomisk betydelse 7
2 NULÄGE 12
2.1 Gällande lagstiftning 12
2.2 Den internationella utvecklingen och lagstiftningen i utlandet 22
2.2.1 Allmänt 22
2.2.2 Utvecklingen i Förenta staterna 23
2.2.3 Utvecklingen i Europa 26
2.2.4 Utvecklingen i Norden 42
2.3 Bedömning av nuläget 45
2.3.1 Situationen i Europa 45
2.3.2 Situationen i Finland 61
3 MÅLSÄTTNING OCH DE VIKTIGASTE FÖRSLAGEN 65
3.1 Propositionens mål 65
3.2 Alternativ för det lagtekniska genomförandet 69
3.2.1 Gällande regelverk och lagteknik 69
3.2.2 Beaktande av propositionens mål och bakgrund 70
3.2.3 Behovet av en separat lag och dess centrala innehåll 72
3.3 De viktigaste sakkomplexen som bör beaktas i propositionen 83
3.3.1 Kunden i egenskap av konsument eller professionell kontra icke-professionell investerare 83
3.3.2 Proportionalitetsprincipen 85
3.3.3 Iakttagandet av EBA:s och Esmas rapporter, råd och rekommendationer 87
3.4 De viktigaste förslagen i enskilda lagar 90
3.4.1 Allmänt 90
3.4.2 Lagen om gräsrotsfinansiering 91
3.4.3 Andra lagar som berörs av propositionen 92
4 PROPOSITIONENS KONSEKVENSER 92
4.1 Ekonomiska konsekvenser 92
4.2 Konsekvenser för myndigheterna 97
4.3 Samhälleliga konsekvenser, konsekvenser för miljön och könsrelaterade konsekvenser 98
5 BEREDNINGEN AV PROPOSITIONEN 99
5.1 Beredningsskeden 99
5.2 Remissyttranden och hur de har beaktats 102
6 SAMBAND MED ANDRA PROPOSITIONER 103
DETALJMOTIVERING 104
1 LAGFÖRSLAG 104
1.1 Lagen om gräsrotsfinansiering 104
1 kap. Allmänna bestämmelser 104
2 kap. Rätt att förmedla gräsrotsfinansiering 110
3 kap. Kundskydd 118

4 kap. Tillsyn och påföljder ... 122
5 kap. Särskilda bestämmelser ... 126
1.2 Lagen om investeringstjänster ... 130
1 kap. Allmänna bestämmelser ... 130
2 kap. Rätt att tillhandahålla investeringstjänster ... 131
6 kap. Ekonomiska verksamhetsförutsättningar för tillhandahållande av investeringstjänster samt tillsyn över den ekonomiska stabiliteten ... 132
10 kap. Förfaranden i kundförhållanden ... 132
11 kap. Ersättningsfonden för investerarskydd ... 133
1.3 Lagen om penninginsamlingar ... 133
1.4 Lagen om Finansinspektionen ... 133
1 kap. Allmänna bestämmelser ... 133
4 kap. Administrativa påföljder ... 133
5 kap. Tillsyn över kundskyddet ... 133
6 kap. Tillsyn över utländska tillsynsobjekt och deras filialer i Finland samt samarbete med utländska tillsynsmyndigheter ... 134
1.5 Lagen om Finansinspektionens tillsynsavgift ... 134
1.6 Lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder ... 134
1 kap. Allmänna bestämmelser ... 134
2 kap. Definitioner ... 134
5 kap. Registrering ... 135
19 kap. EES-staterna ... 135
1.7 Lagen om placeringsfonder ... 135
1 kap. Allmänna bestämmelser ... 135
1.8 Lagen om pantlåneinrättningar ... 135
1.9 Lagen om betalningsinstitut ... 135
1.10 Lagen om förhindrande och utredning av penningtvätt och av finansiering av terrorism ... 136
2 NÄRMARE BESTÄMMELSER OCH FÖRESKRIFTER ... 136
2.1 Närmare bestämmelser ... 136
2.2 Närmare föreskrifter ... 137
3 IKRAFTTRÄDANDE ... 137
4 FÖRHÅLLANDE TILL GRUNDLAGEN SAMT LAGSTIFTNINGSORDNING ... 137
LAGFÖRSLAG ... 142
Lag om gräsrotsfinansiering ... 142
Lag om ändring av lagen om investeringstjänster ... 150
Lag om ändring av 2 § i lagen om penninginsamlingar ... 153
Lag om ändring av lagen om Finansinspektionen ... 153
Lag om ändring av 6 § i lagen om Finansinspektionens tillsynsavgift ... 155
Lag om ändring av lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder ... 158
Lag om ändring av 3 a § i lagen om placeringsfonder ... 159
Lag om ändring av 24 § i lagen om pantlåneinrättningar ... 160
Lag om ändring av 3 § i lagen om betalningsinstitut ... 161
Lag om ändring av 2 § i lagen om förhindrande och utredning av penningtvätt och av finansiering av terrorism ... 161
BILAGA ... 163
PARALLELLTEXTER ... 163
Lag om ändring av lagen om investeringstjänster ... 163
Lag om ändring av 2 § i lagen om penninginsamlingar ... 166

Lag om ändring av lagen om Finansinspektionen 167
Lag om ändring av 6 § i lagen om Finansinspektionens tillsynsavgift 169
Lag om ändring av lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder 172
Lag om ändring av 3 a § i lagen om placeringsfonder 174
Lag om ändring av 24 § i lagen om pantlåneinrättningar 175
Lag om ändring av 3 § i lagen om betalningsinstitut 175
Lag om ändring av 2 § i lagen om förhindrande och utredning av penningtvätt och av finansiering av terrorism 176

ALLMÄN MOTIVERING

1 INLEDNING

1.1 Allmänt

Gräsrotsfinansiering är ett sätt att samla finansiering för personers och organisationers projekt av olika slag och för företagens verksamhet. Finansiering samlas ofta in från en stor grupp människor, alltså från allmänheten, ofta via serviceplattformar på internet. Tanken är att man samlar in relativt små summor av många tills man uppnår det önskade finansieringsbeloppet. Inom gräsrotsfinansiering tillhandahåller serviceförmedlaren ofta en typ av teknisk marknadsplats för dels finansiärer, dels för de projekt som ska finansieras och de aktörer som bedriver den frivilliga verksamhet som ligger till grund för projekten. Det finns ingen generell etablerad juridisk definition av *gräsrotsfinansiering* varken på nationell nivå eller på EU-nivå. Termen "*gräsrotsfinansiering*" är ett begrepp som har skapats av branschen och därmed avses i allmänhet till allmänheten riktade öppna förfrågningar som gäller insamling av pengar för ett särskilt projekt eller en särskild organisation, men också att i övrigt delta i utvecklingen av projektet eller den affärsverksamhet som organisationen i fråga bedriver.

Den föreslagna nya lagen omfattar inte alla de former av gräsrotsfinansiering som för närvarande förekommer på marknaden, utan endast de som utnyttjas för finansiering av näringsverksamhet på finansmarknaden, dvs. låne- respektive investeringsbaserad gräsrotsfinansiering, som anses ha den största potentialen när det gäller att utveckla och förbättra företagens finansieringsmöjligheter och ekonomiska omgivning. Övriga former av gräsrotsfinansiering (inklusive person-till-person-lån mellan konsumenter) har lämnats utanför tillämpningsområdet för den föreslagna lagen. Under de senaste åren har den nya formen av finansiering väckt stort intresse i synnerhet bland företag i såddfasen, tillväxtföretag samt små och medelstora företag (nedan *SMF-företag*) internationellt och även i Finland i egenskap av en kompletterande, eller i vissa situationer rentav alternativ, finansieringskanal i förhållande till traditionella finansieringskällor för företag. Utvecklingen av internet och dess förbättrade tillgänglighet vid sidan av att serviceplattformarna snabbt blivit fler utgör viktiga förklaringar till att gräsrotsfinansieringen och dess popularitet har ökat. En nationell, avgränsad och lätt ramlagstiftning om lånebaserad och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering kommer att säkerställa att företag som förmedlar gräsrotsfinansiering på marknaden har jämlika utvecklings- och konkurrensförutsättningar i förhållande till traditionella och etablerade aktörer på finansmarknaden.

Av Europeiska kommissionens (nedan *kommissionen*) meddelande COM(2014) 172 final av den 27 mars 2014 (*Meddelande från kommissionen till Europaparlamentet, rådet, Europeiska ekonomiska och sociala kommittén samt regionkommittén – Ta tillvara på möjligheterna med gräsrotsfinansiering i Europeiska unionen*) framgår att termen ”gräsrotsfinansiering” relativt etablerat avser en metod för att kanalisera medel, och att metoden kan användas på många olika sätt. Ibland är det rena donationer som samlas in från allmänheten, vilket kan kallas donationsbaserad gräsrotsfinansiering om det handlar om en insamling till ett specifikt projekt under en begränsad period med hjälp av internet och sociala medier (eng. *donation-based crowdfunding*). I gräsrotsfinansieringskampanjer kan bidragsgivarna även erbjudas någonting i gengäld. Man kan tala om produkt-, vederlags-, belönings- eller förhandsförsäljningsbaserad gräsrotsfinansiering (eng. *rewards-based or pre-sales crowdfunding*), om de som bidrar erbjuds ett symboliskt vederlag i utbyte mot sitt bidrag, till exempel möjlighet att delta i det kulturprojekt de är med och finansierar eller gratisexemplar av en produkt som utvecklats och finansierats med de medel som samlas in. Alla nämnda former av gräsrotsfinansiering kan gemensamt också kallas för ”*gräsrotssponsring*”.

Andra gräsrotsfinansieringskampanjer kan locka med någon form av ekonomisk avkastning. I system som bygger på vinstdelning (eng. *profit-sharing based crowdfunding*) utlovas bidragsgivarna en andel i de vinster som projektet eventuellt genererar i framtiden. Inom gräsrotsfinansiering som baserar sig på värdepapper eller investeringar (eng. *securities-based or equity-based or investment-based crowdfunding*) emitterar företag eller andra aktörer som söker finansiering aktier, skuldebrev eller andra värdepapper som kan klassificeras som finansiella instrument. Skillnaden jämfört med en vanlig börsintroduktion är att man i regel inte handlar med de emitterade aktierna på en sekundärmarknad och att det inte förekommer några emissionsgarantier. Gräsrotsfinansiering baserad på vinstandelar, aktier eller värdepapper kan beskrivas som ”*gräsrotsinvestering*” eller ”*investeringsbaserad gräsrotsfinansiering*”. "*Gräsrotsutlåning*", gräsrotsfinansiering i form av lån eller kreditförmedling mellan privatpersoner (eng. *peer-to-peer consumer/business lending or crowdlending*) syftar på att de som organiserar kampanjen, de företag som söker finansiering eller privatpersoner lånar pengarna från bidragsgivarna och lovar att betala tillbaka kapitalbeloppet på givna villkor med ränta (eller i vissa fall utan ränta). Grovt taget kan de olika formerna av gräsrotsfinansiering också indelas i gräsrotsfinansiering utan motprestation (donationsbaserad gräsrotsfinansiering) och gräsrotsfinansiering mot vederlag (alla andra former av gräsrotsfinansiering).

Gräsrotsfinansiering har snabbt blivit vanligare. Den kraftiga tillväxten är en följd dels av krisen på den internationella finansmarknaden 2008, som bl.a. ledde till strängare krav på soliditet och betalningsförmåga för kreditinstituten, och dels av den explosionsartade ökningen i användningen av internet, vilket har gjort det möjligt att i stor omfattning nå potentiella och stora grupper av bidragsgivare på ett kostnadseffektivt sätt. Efter finanskrisen har de strängare soliditetskraven för bankerna också för Finlands vidkommande ökat behovet av att hitta nya finansieringskällor för företag, även om tillgången till finansiering som tas upp i bankernas balansräkning tills vidare inte är lika problematisk som i många andra EU-stater. De ändringar som införts i bestämmelserna om finansinstitut kan ur tillväxtföretagens synvinkel i vissa fall ses som en begränsande faktor för en effektivt fungerande företagsfinansiering. Den senaste tiden har olika statistiska uppgifter visat att tillgången till finansiering för tillväxtföretag och SMF-företag har försämrats även i Finland. I finansministeriets förfrågningar till företag och investerare har det kommit fram att de krav som gäller för s.k. bivillkor till företagslån, dvs. specialvillkor, liksom för säkerheter har stramats åt och lånens räntemarginaler har ökat.

De låga räntorna försvagar lönsamheten för bankerna och minskar transparensen när det gäller det faktiska pris för finansieringen som kunden ska betala, vilket är beroende av respektive kunds ekonomiska situation och affärsverksamhetens lönsamhet men även i hög grad av bankernas kostnader för medelsanskaffning vid tidpunkten i fråga och den avkastning och lönsamhet de strävar efter i sin verksamhet. Den långvariga svaga och osäkra ekonomiska situationen har ökat risken för kreditförluster för bankerna, vilket delvis minskat deras vilja att ta risker.

Utgående från förfrågningar till företag och investerare drabbar detta i synnerhet tillväxtföretag, som i mikroföretagsskedet och därefter växer långsammare och har högre tillväxttrösklar än andra. Då företagen växer ytterligare saknas ofta möjligheten att få finansiering och nya ägare via börsintroduktion i deras praktiska metodarsenal. Det knappa utbudet på alternativa finansieringskällor, bristen på kunnande samt en dyr börsintroduktionsprocess och därtill en negativ inställning till en sådan hos företagen och deras ägare bromsar företagens tillväxt i Finland. Alternativa finansieringsmöjligheter, i synnerhet risk- och kapitalfinansiering såsom investeringsbaserad gräsrotsfinansiering, som komplement till finansiering som tas upp i bankernas balansräkning eller alternativ finansiering har därmed ökat i betydelse för företag som strävar efter tillväxt. Särskilt när det gäller tillväxtfinansiering för innovativa företag eller företag som tillämpar ny teknologi kan gräsrotsfinansiering komma att få en allt större bety-

delse. Det här gäller i synnerhet då ett företag strävar efter att ta sig in på nya marknader eller att utveckla nya produkter.

Den rådande marknadssituationen har även tvingat investerarna att söka efter nya investeringskällor som utlovar högre avkastning till högre risker, något som inte har varit tillgängligt via de traditionella finansieringskällorna, såsom finansiering som tas upp i bankernas balansräkning eller av etablerade kapitalmarknader. Låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering innehåller många möjligheter för investerare som söker olika förhållanden mellan avkastning och risker. Utifrån investerarnas perspektiv erbjuder gräsrotsfinansiering även ett nytt sätt att dela upp investeringarna och eftersträva högre avkastning för dem än den genomsnittliga på marknaden, men också med högre riskprofil. Även dividendbeskattningen i Finland där investerarnas dividender beskattas förmånligare i icke-börsnoterade bolag än i börsnoterade bolag kan för sin del göra särskilt investeringsbaserad gräsrotsfinansiering mer lockande ur investerarens synvinkel.

1.2 Ekonomisk betydelse

Gräsrotsfinansiering är inget nytt sätt att samla in pengar, men en mer utbredd användning av och större tillgänglighet till internet har gjort det möjligt att utnyttja denna typ av finansiering i betydligt större omfattning. Enligt kommissionens bedömning samlades sammanlagt 735 miljoner euro in för olika objekt genom gräsrotsfinansiering i Europa 2012. Jämfört med 2011 var tillväxten ca 65 procent. Redan då var marknadens storlek lovande jämfört med den krympande europeiska riskkapitalmarknaden för nyetablerade företag (eng. *venture capital market*), vars storlek omfattade ca 3 miljarder euro år 2012. Men som finansieringsform för företag var gräsrotsfinansieringen vid den tidpunkten ännu anspråkslös jämfört t.ex. med den europeiska börsintroduktionsmarknaden (eng. *initial public offering (IPO) markets*), vars värde uppgick till ca 16,5 miljarder euro år 2012. Branschens tillväxt har emellertid blivit allt snabbare och enligt bedömningar från olika källor (bl.a. Massolution och centret för alternativ finansiering vid Cambridge universitet) omfattade den europeiska marknaden för gräsrotsfinansiering ca 1,2 miljarder euro redan 2013. Motsvarande bedömning från 2014 uppgår till ca 3 miljarder euro, vilket innebär en ökning på 144 procent jämfört med 2013. Enligt marknadsuppskattningar beräknas marknaden för gräsrotsfinansiering ha vuxit till cirka sex miljarder euro 2015, och den årliga tillväxtprocenten därmed vara nästan hundra. I kommissionens meddelande COM(2015) 468 final av den 30 september 2015 (*Meddelande från kommissionen till Europaparlamentet, rådet, Europeiska ekonomiska och sociala kommittén samt regionkommittén. Handlingsplan för en kapitalmarknadsunion*) konstateras att det i dag finns mer än 500 plattformar som tillhandahåller eller förmedlar olika typer av tjänster inom EU. Enligt kommissionens utredningar har de europeiska kampanjerna för gräsrotsfinansiering en omfattning på mellan 50 000 euro och 1,5 miljoner euro. Den genomsnittliga siffran har beräknats vara ca 250 000 euro i Europa men väntas stiga stadigt i framtiden i och med att denna finansieringsform utvecklas och blir en etablerad del av den reglerade finansmarknaden.

Enligt uppskattningar uppgick den inhemska gräsrotsfinansieringsmarknadens värde, inberäknat alla de olika former som förekommer på marknaden, till ca 30,2 miljoner euro år 2013. Av detta belopp uppgick marknadsvärdet för den investeringsbaserade gräsrotsfinansieringen till ca 13,7 miljoner euro (det kapital i form av aktier företag samlade in från allmänheten), den lånebaserade gräsrotsfinansieringen till ca 16,3 miljoner euro (varav beloppet av de person-till-person-lån som förmedlades till konsumenterna utgjorde ca 14,8 miljoner euro och det lå-

nekapital som förmedlades till företag ca 1,5 miljoner euro) och den produkt-, vederlags-, och/eller belöningsbaserade gräsrotsfinansieringen till ca 227 000 euro. Motsvarande bedömning i fråga om marknadsvärdet för gräsrotsfinansieringen 2014 är 57,1 miljoner euro, varav den investeringsbaserade gräsrotsfinansieringen utgjorde ca 8,14 miljoner euro (det kapital i form av aktier företag samlade in från allmänheten), den lånebaserade gräsrotsfinansieringen ca 48,6 miljoner euro (beloppet av de person-till-person-lån som förmedlades till konsumenterna uppgick till ca 35,27 miljoner euro och det lånekapital som förmedlades till företag till ca 13,33 miljoner euro) och den produkt-, vederlags-, och/eller belöningsbaserade gräsrotsfinansieringen ca 364 000 euro. Den starka tillväxten inom branschen bedöms ha fortsatt 2015, även om den har minska betydligt i jämförelse med tillväxten i Europa, Förenta staterna, Asien eller på global nivå. Ett av skälen till att tillväxten avtagit i Finland kan anses vara den delvis oklara reglering som gäller branschen. Utifrån det material som samlats in på marknaden beräknas värdet av gräsrotsfinansieringen i Finland totalt uppgå till ca 84,4 miljoner euro 2015. Av detta belopp uppgick marknadsvärdet för den investeringsbaserade gräsrotsfinansieringen till ca 15,5 miljoner euro (det kapital i form av aktier företag samlade in från allmänheten) och den lånebaserade gräsrotsfinansieringen till ca 68,9 miljoner euro (varav beloppet av de person-till-person-lån som förmedlades till konsumenterna utgjorde ca 46,3 miljoner euro och det lånekapital som förmedlades till företag ca 22,6 miljoner euro). Någon tillförlitlig uppskattning av omfattningen av den produkt-, vederlags-, och/eller belöningsbaserade gräsrotsfinansieringen på marknaden finns inte att tillgå. Det är skäl att notera att man beroende på det finansiella instrument som använts i verksamheten lika väl kunde beteckna en del av den förmedling av lån till företag som betecknats som lånebaserad gräsrotsfinansiering som investeringsbaserad gräsrotsfinansiering, särskilt om låneverksamheten har bedrivits med hjälp av placeringsinstrument som t.ex. masslån eller hybridinstrument. Enligt en enkätundersökning bland marknadsaktörerna har omfattningen av gräsrotsfinansieringskampanjerna i Finland varierat från som minst några tusen euro till så mycket som några miljoner euro, till stora delar beroende på vilken form av gräsrotsfinansiering som använts. Utifrån enkätundersökningen förväntas kampanjernas omfattning öka i framtiden.

Donationsbaserad gräsrotsfinansiering ingår inte i ovannämnda sammanlagda siffror eftersom den för närvarande omfattas av tillämpningsområdet för lagen om penninginsamlingar (255/2006). Enligt inrikesministeriet och Polisstyrelsen uppgick bruttoavkastningen av de tillstånd till penninginsamling som beviljades 2010 till ca 240 miljoner euro. Motsvarande siffra för 2011 var 130 miljoner euro. Skillnaderna i den totala bruttoprodukten för de två åren är så stora eftersom tillstånd för aktörer som bedriver omfattande penninginsamling tidigare nästan utan undantag har beviljats för två år i taget (numera fem år). Aktörerna har troligtvis samlat in pengar under hela tillståndsperioden, men hela bruttointäkten av insamlingen har bokförts för det år då tillståndet har beviljats. Det bör beaktas att branschen i Finland inte är organiserad, vilket innebär att man bör förhålla sig med en viss reservation till sifferuppgifterna, som insamlats direkt från branschen med hjälp av e-postenkäter. Uppgifterna ger trots det en bra allmän bild av verksamhetens omfattning och årliga tillväxt i Finland för närvarande.

Tabell 1. Belopp som samlats in/ förmedlats via olika former av gräsrotsfinansiering och den årliga ökningen i Finland

Belopp som samlats in/ förmedlats via olika former av gräsrotsfinansiering och den årliga ökningen i Finland			
	2013	**2014**	**2015 (uppskattning)**
Donationsbaserad gräsrotsfinansiering	-	-	-
Ökning jämfört med året innan	-	-	-
Produkt-, vederlags- eller belöningsbaserad gräsrotsfinansiering	227 000 euro	364 000 euro	-
Ökning jämfört med året innan	-	60 %	-
Lånebaserad gräsrotsfinansiering	16,3 mn euro	48,6 mn euro	68,9 mn euro
Ökning jämfört med året innan	-	198 %	42 %
Investeringsbaserad gräsrotsfinansiering	13,7 mn euro	8,14 mn euro	15,5 mn euro
Ökning jämfört med året innan	-	-41 %	90 %
Källa: Finansministeriets enkätundersökning per e-post som genomfördes bland inhemska marknadsaktörer i augusti 2014 och oktober 2015.			

Enligt den omfattande rapport som Massolution, som följer utvecklingen på den globala marknaden för gräsrotsfinansiering, publicerade 2015 (*2015CF – The Crowdfunding Industry Report*) bedömdes den globala gräsrotsfinansieringsmarknaden 2012 ha uppgått till ca 2,7 miljarder US-dollar. År 2013 bedömdes omfattningen av marknaden till ca 6,1 miljarder US-dollar. Tillväxten ökade ytterligare 2014 och uppskattas ha ökat till 16,2 miljarder US-dollar, vilket innebär en ökning med ca 167 procent jämfört med året innan. Enligt marknadsbedömningar fortsätter tillväxten inom gräsrotsfinansieringen att öka starkt och beräknas uppgå till ca 34 miljarder US-dollar 2015, och därmed uppvisa en tillväxt på närmare 112 procent. Tillväxten har således globalt sett varit mycket snabb. Världsbanken bedömer i sin rapport (*Crowdfunding's Potential for the Developing World*) att storleken på gräsrotsfinansieringsmarknaden kommer att omfatta 90–96 miljarder US-dollar år 2025. Enligt vissa uppskattningar kan marknaden för gräsrotsfinansiering globalt sett öka till rentav 300 miljarder US-dollar före år 2025, om institutionella investerare går med i verksamheten i större omfattning. Utifrån de faktiska tillväxtsiffrorna kan kalkylen anses vara realistisk. I slutet av 2014 fanns det redan globalt uppskattningsvis 1 250 plattformar som tillhandahöll eller förmedlade gräsrotsfinansiering i olika former.

Bedömningar ger vid handen att enbart gräsrotsfinansieringsmarknaden i Förenta staterna skulle ha uppnått en omfattning av 3,8 miljarder US-dollar 2013. Motsvarande kalkyl för 2014 är 9,5 miljarder US-dollar. Enligt marknadsuppskattningar beräknas Förenta staternas marknad för gräsrotsfinansiering växa till ca 17 miljarder US-dollar 2015, varvid den årliga tillväxten blir ca 80 procent. I slutet av 2014 fanns det redan uppskattningsvis 375 plattformar i Förenta staterna som tillhandahöll eller förmedlade gräsrotsfinansiering i olika former. Förenta staterna och Europa befinner sig för närvarande i främsta ledet i branschen, men gräsrotsfinan-

sieringen sprider sig snabbt också globalt. Enligt de senaste bedömningarna anses Asien ha gått förbi den Europeiska marknaden 2014 beträffande marknadsstorlek. Det uppskattas att branschen i Asien har vuxit med så mycket som 320 procent från 2013 till 2014 i och med att sammanlagt ca 3,4 miljarder US-dollar samlades in från marknaden. Enligt marknadsbedömningar fortsätter tillväxten inom gräsrotsfinansieringen i Asien att öka starkt och kommer att uppgå till ca 11 miljarder US-dollar 2015, och kommer därmed att uppvisa en tillväxt på närmare 220 procent. Detta innebär att Asien har en betydligt större gräsrotsfinansieringsmarknad än Europa, men att den fortfarande är klart mindre än Förenta staternas. Enligt bedömningar hade Asien i slutet av 2014 ca 170 operativa plattformar som tillhandahöll eller förmedlade gräsrotsfinansiering. Beräkningar ger vid handen att företag som förmedlar gräsrotsfinansiering i dagsläget redan har uppstått i ca 160 länder. Det kommer hela tiden till nya aktörer i olika länder, och antalet fortsätter alltså stadigt att öka. Också i Finland kan branschens tillväxt i förhållande till marknadens storlek betraktas som relativt snabb, även om de belopp som förmedlas ännu är moderata.

Tabell 2. Belopp som samlats in/ förmedlats via olika former av gräsrotsfinansiering och den årliga ökningen områdesvis

Belopp som samlats in/ förmedlats via olika former av gräsrotsfinansiering och den årliga ökningen områdesvis				
	2012	**2013**	**2014**	**2015 (uppskattning)**
Finland	-	30,2 mn euro	57,1 mn euro	84,4 mn euro
Ökning jämfört med året innan	-	-	89 %	48 %
Europa	735 mn euro	1,2 mn euro	3 mn euro	6 mn euro
Ökning jämfört med året innan	-	63 %	144 %	100 %
USA	1,6 mn USD	3,8 mn USD	9,5 mn USD	17 mn USD
Ökning jämfört med året innan	-	125 %	150 %	80 %
Asien	33 mn USD	810 mn USD	3,4 mn USD	11 mn USD
Ökning jämfört med året innan	-	2355 %	320 %	224 %
Världen	2,7 mn USD	6,1 mn USD	16,2 mn USD	34,4 mn USD
Ökning jämfört med året innan	-	126 %	166 %	112 %
Källor: Massolution: 2015CF – The Crowdfunding Industry Report (2015), Cambridge Centre for Alternative Finance, Cambridge University Judge Business School: Moving Mainstream – The European Alternative Finance Benchmarking Report (2015), European Commission: Communication - Unleashing the potential of Crowdfunding in the European Union och finansministeriets enkät per e-post till inhemska marknadsaktörer i augusti 2014 och oktober 2015.				

Enligt Massolutions rapport är marknaden för lånebaserad gräsrotsfinansiering för närvarande den gräsrotsfinansieringsform som växer snabbast av alla de former som förekommer. År 2014 uppskattades den lånebaserade gräsrotsfinansieringen ha samlat in och/eller förmedlat ca 11 miljarder US-dollar (ökningen jämfört med året innan ca 223 procent). Marknaden för donationsbaserad gräsrotsfinansiering beräknas i sin tur ha uppgått till cirka två miljarder US-dollar (en ökning med 45 procent jämfört med året innan), för produkt- eller belöningsbaserad gräsrotsfinansiering till 1,3 miljarder US-dollar (en ökning med 84 procent) och för investeringsbaserad gräsrotsfinansiering till ca 1,2 miljarder US-dollar (en ökning med 182 procent jämfört med året innan). Gräsrotsfinansiering baserad på hybridarrangemang eller vinstandelsmodeller är fortfarande relativt liten till omfattningen med avseende på marknadsstorlek, men den årliga tillväxttakten är den klart största (ca 332 procent).

Tabell 3. Belopp som samlats in/ förmedlats via olika former av gräsrotsfinansiering och den årliga ökningen globalt

Belopp som samlats in/ förmedlats via olika former av gräsrotsfinansiering och den årliga ökningen globalt				
	2012	**2013**	**2014**	**2015 (uppskattning)**
Donationsbaserad gräsrotsfinansiering	1 mn USD	1,34 mn USD	1,94 mn USD	2,85 mn USD
Ökning jämfört med året innan	-	34 %	45 %	47 %
Produkt-, vederlags- eller belöningsbaserad gräsrotsfinansiering	391 mn USD	726 mn USD	1,33 mn USD	2,68 mn USD
Ökning jämfört med året innan	-	86 %	84 %	102 %
Lånebaserad gräsrotsfinansiering	1,19 mn USD	3,44 mn USD	11,08 mn USD	25,1 mn USD
Ökning jämfört med året innan	-	188 %	223 %	127 %
Investeringsbaserad gräsrotsfinansiering	118 mn USD	395 mn USD	1,11 mn USD	2,56 mn USD
Ökning jämfört med året innan	-	235 %	182 %	130 %
Övriga former av gräsrotsfinansiering (inkl. hybrid- och vinstandelsformer)	-	176 miljoner USD	760 miljoner USD	1,2 mn USD
Ökning jämfört med året innan	-	-	332 %	58 %
Källa: Massolution: 2015CF – The Crowdfunding Industry Report (2015).				

Som en följd av den snabba spridningen har gräsrotsfinansieringen väckt många lagstiftningsmässiga frågor både globalt och i Europa. Ett centralt problem på såväl nationell nivå

som på EU-nivå och globalt är att det saknas särskilda bestämmelser för branschen. Däremot ingår bestämmelser som gäller branschen eller som på något sätt anknyter till den men inte beaktar dess särdrag i många lagar på nationell nivå och i EU:s direktiv och förordningar. Detta har lett till att nationella lagstiftningsprojekt som beaktar särdragen hos gräsrotsfinansiering är anhängiga och har genomförts i synnerligen varierande former i de olika medlemsländernavad innehållet beträffar. Ett lagstiftningsprojekt som syftar till att förbättra verksamhetsförutsättningarna för gräsrotsfinansieringen i Förenta staterna har pågått sedan 2012 och den nya lagstiftningen kommer troligen att träda i kraft i hela sin omfattning under våren 2016. Också många EU-stater, såsom Italien, Frankrike, Storbritannien, Tyskland, Spanien, Österrike och Portugal, har genomfört nationella lagar om gräsrotsfinansiering som emellertid avviker avsevärt från varandra till innehållet. Utredningar om gräsrotsfinansiering och behovet av att reglera den pågår också i flera andra EU-stater, såsom Belgien, Nederländerna och Litauen. På det hela taget genomgår lagstiftningen för branschen en kraftig särutveckling i de olika EU-staterna, vilket också kommissionen fäste uppmärksamhet vid i bedömningen av den inre marknaden och konkurrenskraften hos de nationella plattformarna för tillhandahållande eller förmedling av gräsrotsfinansiering och de nationella övervakningsmyndigheterna. Tills vidare har kommissionen inte offentliggjort några exakta planer utan fortsätter insamlingen av information och utredningen av utvecklingsdragen hos gräsrotfinansiering som en del av den plan för utveckling av en kapitalmarknadsunion som kommissionen offentliggjorde i juli 2014 och konkretiserade i september 2015. Kommissionen har meddelat att den kommer att utvärdera medlemsstaternas nationella lagstiftningsramar och bästa praxis för gräsrotsfinansiering och på basis av utvärderingen publicera en rapport under det andra kvartalet 2016. På basis av rapporten och den diskussion som förs om den kommer kommissionen att ta ställning till möjligheterna att främja utvecklingen av gräsrotsfinansieringsbranschen i unionen.

Internationella organisationen för värdepapperstillsyn (*International Organization of Securities Commissions*, nedan *IOSCO*) publicerade i december 2015 en världsomspännande rapport om gräsrotsfinansiering (*Crowdfunding – 2015 Survey Responses Report*). Utredningen grundar sig på en enkät som under 2015 skickades till övervakningsmyndigheterna i olika stater och som besvarades av övervakningsmyndigheterna i 23 stater. Också övervakningsmyndigheterna i centrala EU-stater, såsom Tyskland, Frankrike, Spanien, Storbritannien och Italien besvarade enkäten. Det bör noteras att man i dessa länder har satt i kraft separata nationella lagstiftningsramar för gräsrotsfinansiering. Liknande separata lagstiftningsramar hade också Kanada, Japan, Sydkorea och Australien redan satt i kraft eller höll på att sätta i kraft. Eftersom de flesta separata ramverk som gäller gräsrotsfinansiering har satts i kraft först nyligen, anser sig IOSCO inte i detta skede ha möjlighet att föreslå ett gemensamt internationellt förhållningssätt till reglering och övervakning av den nya finansieringsformen. IOSCO för ändå fram vissa rekommendationer och synpunkter i sin rapport, och dessa har så långt som möjligt beaktats i propositionen.

2 NULÄGE

2.1 Gällande lagstiftning

Allmänt

Det finns ingen separat nationell lagstiftning eller EU-lagstiftning om gräsrotsfinansiering, utan bestämmelser som gäller dess olika verksamhetsformer eller som på något sätt anknyter till dem ingår i många olika nationella lagar samt i EU-direktiv och EU-förordningar som har genomförts innan gräsrotsfinansieringen blev allmänt känd. Dessa bestämmelser tar alltså inte på någon nivå hänsyn till de särdrag som anknyter till gräsrotsfinansieringsbranschen och då bestämmelserna genomfördes beaktades inte heller de krav som effektiva verksamhetsbetingelser för branschen ställer.

I fråga om gräsrotsfinansiering kan man för närvarande särskilja åtminstone följande former som skiljer sig från varandra både i funktionellt och ekonomiskt hänseende. Tabellen är inte uttömmande utan tar fasta på de vanligaste former av gräsrotsfinansiering som för närvarande förekommer på marknaden. Sannolikt är att det småningom också börjar förekomma mellanting mellan nuvarande finansieringsformer, såsom överbryggningsformer enligt *mezzanin*–modellen (t.ex. med utgångspunkt i kapital- eller konverteringslån) eller enligt en modell med obligationslån (s.k. *minibonds*). Det är också sannolikt att olika former av vinstandelsmodeller, som utnyttjats på andra håll i Europa kommer att introduceras på den finländska marknaden. Gräsrotsfinansieringens betydelse kommer enligt bedömningar att öka under den närmaste framtiden också vid fastighetsfinansiering och inom projekt för förnybar energi. De olika formerna av gräsrotsfinansiering har för närvarande kopplingar till och samband med många gällande nationella författningar, men också med EU-rättsakter. Dessa skiljer sig avsevärt från varandra bl.a. i fråga om tillämpningsområde, innehåll och vilka behöriga myndigheter som ansvarar för tillsynen över bestämmelserna.

Tabell 4. Olika gräsrotsfinansieringsformer, marknadsaktörer och gällande ramlagstiftning i Finland

Olika gräsrotsfinansieringsformer, marknadsaktörer och gällande ramlagstiftning i Finland					
	Finansieringsform	**Typ av vederlag**	**Finansiärens motiv**	**Exempel på aktörer**	**Nationell lagstiftning**
Donationsbaserad gräsrotsfinansiering (eng. *donation-based crowdfunding*)	Donation	Ingen återbetalning (inget vederlag)	Social, samhällelig	-	Lagen om penninginsamlingar
Produkt-, vederlags-, eller belöningsbaserad gräsrotsfinansiering (eng. *rewards-based or pre-sales crowdfunding*)	Donation, förhandsbeställning, förköp, förhandsåtagande	Nyttighet, belöning, vederlag, tjänst, produkt	Social, men också ett visst, konkret vederlag	Mesenaatti.me (FI), Kiririnki (FI), Rapport (FI), Pocket-Venture Oy (FI), Kickstarter (US)	Konsumentskyddslagen och köplagen (inkl. kompletterande bestämmelser)

Lånebaserad gräsrotsfinansiering (eng. *peer-to-peer consumer/business lending or crowdlending*)	Lån (till privatpersoner eller företag)	Kredit inkl. räntor, men social kreditgivning i regel räntefri	Ekonomiska, sociala	Lainaaja.fi (FI), Fixura Ab Oy (FI), Fellow Finance Oy (FI), Fundu Oy (FI), Vauraus Suomi Oy (FI), TrustBuddy AB (SE), Kiva (US), Lending Club (US)	Finansmarknads- och konsumentskyddslagstiftning (bl.a. AIFML, LA, KIL, ITL, LBI)
Investeringsbaserad gräsrotsfinansiering (eng. *profit-sharing based or equity-based or investment-based crowdfunding*)	Investering (ofta i aktier, obligationslån eller hybridinstrument)	Värdestegring på kapitalet, om företaget är framgångsrikt och/eller dividend, men socialt stöd till företag även utan förväntningar på avkastning	Ekonomiska, sociala	Invesdor Oy (FI), Venture Bonsai (FI), Kansalaisrahoitus Oy (FI), PocketVenture Oy (FI), FundedByMe AB (SE)	Finansmarknadslagstiftning (bl.a. AIFML, LA, KIL, ITL, LBI)
Använda förkortningar: AIFML: Lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder (162/2014); LA: Värdepappersmarknadslagen (746/2012); KIL: Kreditinstitutslagen (610/2014); ITL: Lagen om investesteringstjänster (747/2012); LBI: Lagen om betalningsinstitut (297/2010).					

Bedömningen av gräsrotsfinansiering försvåras väsentligt av att den verksamhet som begreppet omfattar är så mångfasetterad. Enligt en definition är gräsrotsfinansiering ett sätt att samarbeta och få uppmärksamhet och finansiering för sådana projekt som finansieras och förverkligas via internetbaserade plattformar med hjälp av människor som skapar nätverk med varandra. Grundtanken är ofta att man samlar in en relativt liten summa från en stor grupp människor för att få ihop det önskade beloppet genom en öppen vädjan till allmänheten om deltagande och/eller finansiering. Då det är fråga om gräsrotsfinansiering erbjuder serviceförmedlaren, dvs. serviceplattformen, en typ av teknisk marknadsplats där finansiärer och aktörer som försöker få finansiering för den egna verksamheten möts. Finansieringen kan i princip bestå av donationer i form av penninginsamlingar, kreditbaserad gräsrotsfinansiering, förhandsförsäljning eller förhandsbeställning eller investeringsverksamhet som grundar sig på mottagande och förmedling (även kallad vidarebefordran) eller emission av olika slags värdepapper.

Gräsrotsfinansiering täcker därmed ett brett urval av verksamheter som styrs av olika syften baserade på allmänhetens deltagande. Det är i grunden ofta fråga om någon form att finansieringsverksamhet, men den är trots det endast delvis förknippad med förväntningar på avkastning eller vederlag.

Som omfattande överbegrepp är gräsrotsfinansiering alltså mycket obestämt och kan innefatta många olika former av verksamhet som innehållsmässigt avviker från varandra. Branschen är dessutom stadd i ständig förändring då nya affärsmodeller regelbundet utvecklas på marknaden både i Finland och internationellt. I Finland genomfördes gällande finansieringsmarknadslagstiftning och annan lagstiftning innan fenomenet med gräsrotsfinansiering blev allmänt, och därför beaktar den inte de särdrag som anknyter till finansieringsformen och dess olika verksamhetsformer. Gällande lagstiftning kan emellertid tillämpas på gräsrotsfinansiering och dess vanligaste former. Det här kräver emellertid en noggrann, både tids- och resurskrävande, bedömning från fall till fall av den affärsmodell som används av den enskilda serviceplattformen för gräsrotsfinansiering för att man ska kunna specificera den gällande lagstiftningsram som verksamheten i fråga omfattas av.

I praktiken kan man definitionsmässigt dela in gräsrotsfinansieringen i gräsrotsfinansiering utan motprestation och gräsrotsfinansiering mot vederlag. Därmed avses i princip med gräsrotsfinansiering utan motprestation verksamhet i form av donationer, alltså i Finland i praktiken penninginsamlingar. och med gräsrotsfinansiering mot vederlag ett brett urval av verksamhetsformer som kan ta sig mycket olika uttryck, såsom t.ex. produkt-, låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering.

Donationsbaserad gräsrotsfinansiering

Donationsbaserad gräsrotsfinansiering, där en aktör som gör en inbetalning till ett specifikt projekt inte får något konkret vederlag för transaktionen, motsvarar definitionen på penninginsamling enligt gällande lag om penninginsamlingar. Definitionen på penninginsamling ingår i 3 § i den lagen. Enligt den avses med penninginsamling verksamhet där pengar samlas in genom en vädjan till allmänheten och utan motprestation. Med penninginsamling avses alltså verksamhet utan motprestation. Det enda undantaget från denna regel utgörs av de insamlingssymboler som nämns i 2 mom. och som får delas ut till dem som deltar i insamlingen när vissa villkor är uppfyllda. Utdelningen av en insamlingssymbol förutsätter bl.a. att deltagarna i penninginsamlingen får den oberoende av den summa de donerar och att det föremål som utgör insamlingssymbol kan godkännas som sådan, alltså att det inte har något självständigt ekonomiskt bytesvärde och att det symboliserar insamlingen eller arrangören. Användningen av en insamlingssymbol är också bunden till det beviljade tillståndet till penninginsamling, dvs. det är tillåtet att dela ut den bara om det bestäms i tillståndet. Någon försäljningsverksamhet är inte tillåten – det är alltså inte tillåtet att sälja insamlingssymbolen med stöd av tillståndet till penninginsamling. Donationsbaserad gräsrotsfinansiering kan även i sin nuvarande form beskrivas som penninginsamling via en serviceplattform på internet. Produkt-, låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering, där en aktör som gör en inbetalning till ett specifikt projekt får ett vederlag med ett konkret, ekonomiskt eller annat värde med anledning av sin inbetalning, faller på motsvarande sätt redan begreppsmässigt utanför tillämpningsområdet för lagen om penninginsamling. Penninginsamling där bidragsgivaren får något i gengäld är därmed inte en gräsrotsfinansieringsform som omfattas av tillämpningsområdet för lagen om penninginsamlingar, utan av bl.a. av de bestämmelser som gäller konsumentskyddet och finansmarknaden.

Enligt lagen om penninginsamlingar får till den som bidrar med pengar till en insamling som motprestation endast ges en symbol för innehavaren av tillståndet till penninginsamling eller för insamlingen (insamlingssymbol) som inte har något självständigt ekonomiskt bytesvärde.

Om vilket objekt som helst med ett självständigt ekonomiskt bytesvärde erbjuds som vederlag, ska verksamheten i regel inte betraktas som penninginsamling, utan som sedvanlig affärsverksamhet där objektet med bytesvärde byter ägare mot ett vederlag, i princip pengar. Gränsdragningen kan emellertid i praktiken vara besvärlig, vilket har framgått i många sammanhang. Bl.a. den gräsrotsfinansieringskampanj som leddes av Senja Larsen och vars syfte var att redigera och ge ut boken ”*Senja opettaa sinulle ruotsia*” för de privatpersoner som finansierade projektet betraktades av Polisstyrelsen (som är den myndighet som övervakar att lagen om penninginsamlingar följs) som penninginsamling och inte som förhandsförsäljning och marknadsföringskampanj för en produkt. På motsvarande sätt stötte den amerikanska Wikimediastiftelsen som upprätthåller webbplatsen för uppslagsverket Wikipedia på problem i Finland, då den till allmänheten riktade en öppen begäran om donationer på Wikipedias finskspråkiga webbplats. Här utreddes förenligheten med lagen om penninginsamlingar också på Polisstyrelsens försorg. Offentlighet fick likaså den donationskampanj som Radio Helsinki 2014 riktade till sina lyssnare och vars syfte var att säkra radiokanalens fortsatta verksamhet. Också i detta fall granskades det om kampanjen var förenlig med lagen om penninginsamlingar. Bytesvärdet t.ex. på aktier i tillväxtföretag eller på varor som kan förhandsbeställas torde emellertid gå att fastställa från fall till fall så, att det som är avgörande är aktiens nominella värde och det värde som den vara som kan förhandsbeställas förväntas ha. Med tanke på rättssäkerheten är det emellertid nödvändigt att få en så entydig definition som möjligt av begreppet självständigt ekonomiskt bytesvärde för att man på ett tillförlitligt och ur medborgarnas och marknadsaktörernas perspektiv förutsägbart sätt ska kunna skilja mellan gräsrotsfinansiering utan motprestation och gräsrotsfinansiering mot vederlag. Högsta förvaltningsdomstolen har i sitt årsboksavgörande den 12 januari 2015 (HFD:2015:4) dragit upp riktlinjer för begreppet tillåtet insamlingsvederlag som överensstämmer med Polisstyrelsens avgörandepraxis.

I vissa situationer kan bytesvärdet i någon mån bli föremål för subjektiva bedömningar av den som gör en investering. Men beaktandet av investerarnas subjektiva synpunkter kan motiveras bl.a. med att det för närvarande allt oftare erbjuds någonting immateriellt som vederlag för investeringar, t.ex. extra innehållsmässiga tjänster i internetbaserade spel eller musik- och videotjänster, t.ex. genom bättre eller mer användarvänlig verksamhet eller tillgänglighet. Det är svårt, om inte rentav omöjligt, att definiera ett objektivt bytesvärde för sådana tjänster. Det som konsumenterna är beredda att betala för sådana tjänster på marknaden torde således kunna betraktas som ett naturligt bytesvärde för dem. Det här är i praktiken ofta det pris som serviceplattformen på förhand har fastställt för sina tjänster.

En noggrannare definition av bytesvärde skulle göra det lättare att skilja finansiering av näringsverksamhet från penninginsamling som finansiering av allmännyttiga ändamål. På så sätt kunde man undvika att gräsrotsfinansiering mot vederlag används som förtäckt penninginsamling, något som i praktiken kan leda till oklarheter och olika tolkningar vid bedömningen av penninginsamlingsverksamhet. Med förtäckt penninginsamling avses verksamhet som i själva verket är penninginsamling som man försöker få att se ut som något annat (t.ex. handel). Sådan verksamhet har negativa återverkningar på bl.a. finansieringen av allmännyttiga samfunds och stiftelsers verksamhet och därmed på förutsättningarna för en verksamhet som är viktig för samhället.

Att det är möjligt att bedriva förtäckt penninginsamling är också ägnat att fördunkla penninginsamlingsverksamhetens betydelse och karaktär som finansieringsform för just allmännyttig verksamhet, vilket i sin tur kan leda till förvirring bland såväl de allmännyttiga samfund och stiftelser som ordnar penninginsamlingar som hos allmänheten. Det bör emellertid noteras att också samfund och stiftelser som bedriver allmännyttig verksamhet kan bedriva näringsverksamhet, och i denna roll har också de möjlighet att använda gräsrotsfinansiering mot vederlag för att finansiera sin näringsverksamhet. Saken kompliceras ytterligare av att allmännyttiga samfund och stiftelser i princip kan använda de intäkter som influtit från näringsverksamhet

fritt och på det sätt de önskar. Detta innebär i praktiken ofta att intäkter av näringsverksamheten används för att bekosta samfundets eller stiftelsens allmännyttiga verksamhet, alltså för samma ändamål som de medel som inflyter av penninginsamlingar.

Produktbaserad gräsrotsfinansiering

Produktbaserad gräsrotsfinansiering (men också gräsrotsfinansiering baserad på belöning, förhandsköp, förhandsbeställning eller vederlag) där en aktör gör en inbetalning för ett specifikt projekt via en internetbaserad plattform och i gengäld får t.ex. en kopia av en nyttighet som projektet resulterar i (t.ex. en cd-skiva eller ett dataspel) eller rätt att nyttja den slutprodukt som projektet resulterar i (t.ex. ett skådespel), är i princip verksamhet som omfattas av konsumentskyddslagen (38/1978) då nyttigheten eller tjänsten marknadsförs och produceras av en näringsidkare gentemot konsumenten. Om verksamhet av denna typ bedrivs mellan privata eller näringsidkare, omfattas den till stor del av avtalsfrihet, men även köplagen (355/1987) kan i vissa situationer tillämpas på den.

Produktbaserad gräsrotsfinansiering hamnar också i ett slag av gråzon, där man tvingas överväga hur verksamheten förhåller sig till förtäckt penninginsamling. Gräsrotsfinansiering mot vederlag borde vara genuin, normal handel där prestationen och dess motprestation möts inom ramen för äkta handel tidsmässigt, kvantitativt och kvalitativt. Situationer som är problematiska och kräver prövning från fall till fall är t.ex. sådana där den motprestation som fås i utbyte mot pengarna är av obetydligt värde i förhållande till penningsumman (prestationerna motsvarar inte varandra värdemässigt, och den som betalar anser sig därför ha donerat pengar i stället för att ha köpt en produkt), där motprestationen inte i praktiken behöver betalas i pengar (den produkt som blir slutresultatet står till allas förfogande oberoende av om de har deltagit i gräsrotsfinansieringskampanjen eller inte, dvs. produkten står till förfogande också utan motprestation), där motprestationen inte är beroende av penningprestationens belopp (produktens värde motsvarar inte penningprestationen, åtminstone inte i samtliga fall, och betalaren kan därför anse sig ha donerat pengar eller både ha köpt en produkt och donerat pengar) och sådana fall där framställningen av den produkt som fås mot pengarna är osäker och i vilket fall som helst kommer att ske i en avlägsen framtid (det är osäkert om betalaren får produkten och i så fall någon gång långt in i framtiden, vilket ger denne intryck av att det är fråga om en donation).

Tolkningssvårigheterna gäller numera i synnerhet immateriell egendom, såsom olika fysiska tjänster eller innehållstjänster som erbjuds elektroniskt eller inom ramen för eller vid sidan av nätbaserade produkter. Det objektiva bytesvärdet hos sådana tjänster eller huruvida de sker mot vederlag eller inte är svårt att avgöra, och den största vikten bör därför läggas vid givarens subjektiva åsikt och den allmänna uppfattningen om vad konsumenterna är beredda att betala på marknaden för de tjänster som är föremål för granskningen. Därmed kan det i princip anses att ett äkta vederlag är ett av serviceplattformen på förhand fastställt och framlagt pris för tjänsterna enligt en prislista, om inte förhållandena i det enskilda fallet ger skäl till omprövning.

Lånebaserad gräsrotsfinansiering

Lånebaserad gräsrotsfinansiering går ut på att en privatperson, ett företag, en annan organisation eller en näringsidkare söker räntebelagd finansiering eller annan finansiering med främmande kapital för en bestämd tid som närmare framgår av lånevillkoren av andra privatpersoner, företag, organisationer eller näringsidkare, i regel via en serviceplattform på internet som

förmedlar lånebaserad gräsrotsfinansiering. Det handlar i grund och botten om kreditförmedling, beroende på serviceplattformens roll vid finansieringen i det enskilda fallet.

Med lånebaserad gräsrotsfinansiering där privatpersoner lånar medel enligt en av dem angiven riskprofil via en serviceplattform till andra privatpersoner, kallas till vardags ofta för person-till-person-lån (eng. *peer-to-peer consumer lending*) I praktiken grundar sig verksamheten ofta på att den tjänsteleverantör som upprätthåller serviceplattformen förmedlar finansiering från kreditgivare till kredittagare (t.ex. förmedling av person-till-person-lån). Beroende på den valda affärsmodellen kan en sådan typ av verksamhet ha kopplingar till konsumentkrediter enligt 7 kap. i konsumentskyddslagen vars bestämmelser tillämpas på sådana krediter som näringsidkare beviljar konsumenter. Det är fråga om konsumentkredit då näringsidkaren betraktas som avtalspart och näringsidkaren beviljar konsumenten en kredit med stöd av avtalet i fråga. Därmed kan en tjänsteleverantör som förmedlar finansiering från en långivare till en låntagare i vissa situationer i stället för kreditförmedlare anses fungera som kreditgivare, i synnerhet om tjänsteleverantören samlar de medel som influtit från en stor grupp av investerare till en klumpsumma och därefter självständigt förmedlar den vidare i enlighet med en riskprofil som varje enskild kreditgivare har angett till de slutliga låntagarna.

På bedömningen av frågan och på tillämpningen av 7 kap. i konsumentskyddslagen inverkar den avtalsstruktur som används vid respektive tidpunkt och bl.a. vem som de facto sköter de uppgifter som anknyter till sedvanlig skuldhantering. Av konsumentombudsmannens översikt angående person-till-person-lån på snabblånemarknaden (*Vertaislainat pikaluottomarkkinoilla*) som ingick i det nyhetsbrev som publicerades den 16 december 2014 (6/2014) framgår att konsumentombudsmannen kommer att utföra en helhetsbedömning av person-till-person-låneverksamheten. I detta sammanhang har konsumentombudsmannen fäst uppmärksamhet både vid de centrala kriterierna för avtalsförhållandet och vid det helhetsintryck som avtalsförhållandet ger. En betydande omständighet vid bedömningen är det sätt på vilket skuldebreven har gjorts upp, dvs. om borgenären och gäldenären känner varandra eller om de är anonyma inför varandra. Anonyma avtalsförhållanden kan i regel anses som mycket besvärliga konstellationer, eftersom aktörerna i praktiken omöjligt kan veta på vem de ska ställa krav som anknyter till avtalet. Aktörerna i avtalsförhållandet blir alltså i praktiken anonyma inför varandra. Exempelvis en gäldenär, som tecknar ett person-till-person-lån, kan inte klarlägga vem som de facto är berättigad att ta emot betalning för en skuld, dvs. vem som är faktisk motpart i ett avtal. Inom den finländska rättsordningen har det ansetts att ett anonymt avtal i regel inte är möjligt i ett skuldförhållande. Konsumentombudsmannen framhävde i sitt ställningstagande att bedömningen även innefattar fördelningen av rättigheter och skyldigheter i avtalsförhållandet och utövandet av bestämmande inflytande i avtalsförhållandet. Om allt bestämmande inflytande i fråga om de rättigheter och skyldigheter som investerare (borgenärer) normalt har i avtalsförhållanden i praktiken överförs på en serviceplattform (rättigheter att bestämma bl.a. om beviljande av krediter och slutlig kredittagare, förvalta kreditavtal och övervaka att de följs samt i sista hand sköta uppgifter som hör till indrivning), bör plattformen i stället för kreditförmedlare de facto betraktas som kreditgivare och avtalspart i arrangemanget. Enligt en etablerad princip i finsk rättspraxis har benämningen på ett arrangemang ingen betydelse, utan det avgörande är arrangemangets faktiska innehåll och natur. Dessutom bör man beakta att bestämmelserna i 7 kap. i konsumentskyddslagen är tvingande lagstiftning till skydd för konsumenterna. Konsumentombudsmannen krävde den 6 oktober 2014 Vertaislaina Oy på utfästelser (KKV/2409/14.08.01.05/2014) på ovannämnda grunder. Även Rovaniemi hovrätt gjorde motsvarande bedömning den 12 november 2014 i sin dom nummer 514 som gällde det svenska bolaget TrustBuddy AB (dnr S14/804). Domen har vunnit laga kraft, eftersom TrustBuddy AB efter att högsta domstolen beviljat företaget besvärstillstånd återtog besvären och behandlingen i högsta domstolen därmed förföll. Samtidigt förföll högsta domstolens begäran om förhandsavgörande av Europeiska unionens domstol. Regionförvaltningsverket i Södra Finland har också vidtagit åtgärder på samma grunder. I sitt beslut av den 7 april 2015

(ESAVI/390/05.11.09/2015) har regionförvaltningsverket slagit fast att Fixura Ab Oy i stället för kreditförmedling bedriver kreditgivning och förbjudit fortsatt verksamhet med hot om vite på 10 000 euro, om inte bolaget registrerar sig i regionförvaltningsverkets kreditgivarregister. Domen har överklagats till Vasa förvaltningsdomstol.

På motsvarande sätt omfattas inte situationer där privatpersoner eller företag, andra sammanslutningar eller näringsidkare beviljar lån via en serviceplattform som förmedlar lånebaserad gräsrotsfinansiering till företag, andra sammanslutningar eller näringsidkare av tillämpningsområdet för 7 kap. i konsumentskyddslagen och liknar kredit- och/eller investeringsverksamhet i dess nuvarande form (engl. *peer-to-peer business lending*). Verksamheten omfattas således av finansmarknadsreglering och inte av konsumentskyddslagen. I kreditinstitutslagen (610/2014) avses med kreditinstitutsverksamhet affärsverksamhet som består i att från allmänheten ta emot återbetalbara medel samt i att erbjuda krediter eller annan finansiering för egen räkning. I sådana fall som nämns ovan uppfyller verksamheten på serviceplattformen knappt de krav som ställs på kreditinstitutsverksamhet främst av den anledningen att man ofta försöker skräddarsy verksamheten så att serviceplattformen inte tar emot återbetalbara medel från allmänheten. Dessutom ser det ut som om verksamheten i fråga även i övrigt till stor del faller inom en gråzon för tillämpningsområdet för gällande finansieringsmarknadsbestämmelser och till största delen utanför den.

Denna typ av verksamhet är inte utlåning av medel från en konsument till en annan, utan det handlar om utlånings- och/eller investeringsverksamhet i andra konstellationer såsom från konsument till företag och från företag till företag. Det utförs således en avgränsning gentemot konsumentskyddslagen i två avseenden, å ena sidan så att långivning riktad till konsumenter (person-till-person-lån) enbart omfattas av tillämpningsområdet för 7 kap. i konsumentskyddslagen och å andra sidan i fråga om lånebaserad gräsrotsfinansiering där även konsumenten kan vara investerare och borgenär. Lagen om gräsrotsfinansiering tillämpas i situationer där konsumenter och andra investerare lånar pengar till företag genom medverkan av en tjänsteleverantör som förmedlar gräsrotsfinansiering. Förmedlare av gräsrotsfinansiering samlar inom ramen för verksamheten in pengar hos investerare och förmedlar därefter pengarna vidare till gäldenärer, dvs. mottagare av gräsrotsfinansiering. I praktiken har en aktör som placerar pengar ingen möjlighet att påverka skötseln av frågor som hänför sig till fordran (utom i fråga om vad som betraktas som riskprofil). Investerare och gäldenärer, dvs. mottagare av gräsrotsfinansiering, har inte heller någon kontakt med varandra. Investerarnas verksamhet motsvarar således traditionell förvaltning av finansiella tillgångar jämfört med person-till-person-lån, eftersom investerarnas enda skyldighet är att överföra pengar till förmedlare av gräsrotsfinansiering för att pengarna ska lånas vidare i enlighet med fastställd riskprofil eller aktuellt investeringsobjekt.

Finansinspektionen konstaterar i sitt meddelande om regleringen av och tillsynen över gräsrotsfinansiering (*9/2014 - Vain osa joukkorahoituksen muodoista tällä hetkellä säänneltyä ja siten valvonnan piirissä*) att lånebaserad gräsrotsfinansiering (i synnerhet förmedling av person-till-person-lån) i den form den förekommer i Finland för närvarande i regel inte kräver auktorisation och inte omfattas av Finansinspektionens övervakning. Om tjänsteproducenten trots det tar emot återbetalbara medel enligt kreditinstitutslagen och av dessa medel beviljar lån eller annan finansiering för aktörens egen räkning, kräver verksamheten verksamhetstillstånd för kreditinstitut och omfattas av Finansinspektionens tillsyn.

Investeringsbaserad gräsrotsfinansiering

Vid investeringsbaserad gräsrotsfinansiering emitterar det företag som ansöker om finansiering aktier, skuldebrev eller andra finansiella instrument (inklusive hybridinstrument) till investerare, ofta via en internetbaserad plattform, och gör det möjligt för allmänheten att i sin tur

teckna eller köpa dessa värdepapper genom utnyttjande av funktionerna på plattformen. Verksamheten avviker från en normal börsintroduktion bl.a. så att man i regel inte handlar med de emitterade aktierna på en sekundärmarknad och att några emissionsgarantier inte är förbundna med aktierna. I praktiken ska en privatperson, ett företag, en annan organisation eller en näringsidkare som beslutar investera i gräsrotsfinansiering investera eget eller främmande kapital i det företag som ansöker om finansiering. Detta sker ofta genom att investeraren i ett sådant tecknings- eller investeringsavtal eller ett annat jämförbart avtal gällande värdepapper som avses i värdepappersmarknadslagen anger det belopp som investeras i syfte att förvärva en ägar- eller skuldandel eller motsvarande i ett företag eller en annan organisation som söker finansiering via en serviceplattform. I största delen av fallen producerar det företag eller den organisation som utgör föremål för en investering självständigt det marknadsföringsmaterial som beskriver dess verksamhet och investeringen, och materialet finns tillgängligt för de investerare som är registrerade på plattformen via en tjänst plattformen tillhandahåller.

Tillämpligheten hos vår gällande lagstiftning om investerarskydd och förebyggande av missbruk och motsvarande EU-lagstiftning med avseende på investeringsbaserad gräsrotsfinansiering har bedömts ingående, bl.a. på finansministeriets och Finansinspektionens försorg. Till det ramverk av författningar som eventuellt är tillämpligt på investeringsbaserad gräsrotsfinansiering hör beroende på affärsmodell (i) lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, (ii) värdepappersmarknadslagen, (iii) kreditinstitutslagen, (iv) lagen om investeringstjänster och (v) lagen om betalningsinstitut.

Vid bedömningen av vilken rättslig ram som är lämplig är det viktigt att fästa uppmärksamhet vid vilken roll och vilka uppgifter den serviceplattform som förmedlar investeringsbaserad gräsrotsfinansiering har i det finansiella arrangemanget som helhet. Man bör bl.a. beakta de åtgärder serviceplattformen själv utför, dvs. om den självständigt till privatpersoner, företag eller andra organisationer säljer eller marknadsför investeringar i ett företag som söker finansiering eller om företaget utför dessa åtgärder själv med hjälp av de funktioner plattformen tillhandahåller.

Bedömningen av lagstiftningen om investeringsbaserad gräsrotsfinansiering försvåras särskilt av att den är så mångfasetterad. Då det är fråga om investeringsbaserad gräsrotsfinansiering kan affärsmodellerna och typen av finansiella instrument avvika avsevärt från varandra, vilket har stor betydelse i synnerhet med tanke på tillämpligheten av finansmarknadslagstiftningen i de enskilda fallen. I det meddelande om regleringen av och tillsynen över gräsrotsfinansiering som Finansinspektionen publicerade i juni 2014 aviserade myndigheten att den kommer att fästa uppmärksamhet vid de serviceplattformar som förmedlar investeringsbaserad gräsrotsfinansiering och den verksamhet de bedriver, framför allt för att kunna bedöma tjänsteleverantörens ställning inom de finansiella arrangemangen på ett övergripande plan. Då gjorde Finansinspektionens den bedömningen att förmedling av investeringsbaserad gräsrotsfinansiering inte är sådan verksamhet som avses i lagen om investeringstjänster, om tjänsteleverantören inte representerar det företag som ansöker om finansiering, utan endast via serviceplattformen erbjuder en plats där företagen klart och tydligt agerar självständigt och bara utnyttjar plattformens funktioner. En annan förutsättning är också att serviceplattformen tydligt fungerar som ett eget företag och endast koncentrerar sig på upprätthållande, utveckling och marknadsföring av funktioner som anknyter till serviceplattformen. Finansinspektionen har konstaterat att ett dylikt arrangemang går ut på att tjänsteleverantören gör det möjligt för företag som söker finansiering att söka investerare via en serviceplattform och dess funktioner i enlighet med gällande avtalsvillkor för serviceplattformen, men plattformen själv deltar inte aktivt i att arrangera finansieringsrundan.

Finansinspektionens bedömde i det meddelande som publicerades i juni 2014 i detalj hur den investeringsbaserade gräsrotsfinansieringen förhåller sig till gällande lagstiftning om finans-

marknaden och konstaterade att man i fråga om investeringsbaserad gräsrotsfinansiering bör beakta om verksamheten eventuellt är tillståndspliktig och omfattas av övrig lagstiftning om investeringsverksamhet, t.ex. skyldigheten att upprätta ett prospekt enligt värdepappersmarknadslagen och andra skyldigheter att lämna uppgifter som anknyter till emission av värdepapper.

Enligt Finansinspektionen bör investeringsbaserad gräsrotsfinansiering räknas till tillståndspliktiga investeringstjänster och kräver därmed verksamhetstillstånd av tjänsteleverantören enligt lagen om investeringstjänster, om det investeringsobjekt som hänför sig till tjänsten är ett sådant finansiellt instrument som avses i 1 kap. 10 § i lagen om investeringstjänster (t.ex. en aktie, ett obligationslån eller ett annat värdepapper som avses i värdepappersmarknadslagen) och om den typ av investeringstjänst som aktören tillhandahåller definieras i 1 kap. 11 § i lagen om investeringstjänster.

Det finansiella instrumentet ska i regel vara överlåtbart. Finsk lagstiftning utgår också från att ett finansiell instrument eller värdepapper ska kunna överlåtas. Den traditionella uppfattningen i Finland har trots allt varit att bl.a. sådana värdepapper som med stöd av lag eller ett separat avtal eller separata avtalsbestämmelser omfattas av en överlåtelsebegränsning, vilket ofta gäller t.ex. enkla skuldebrev som avses i 3 kap. i lagen om skuldebrev (622/1947) eller tysta bolagsmäns bolagsandelar som avses i lagen om öppna bolag och kommanditbolag (389/1988), inte är överlåtbara och således inte heller är sådana finansiella instrument som avses i 1 kap. 10 § i lagen om investeringstjänster. Det är också möjligt att aktörerna i förväg förbinder sig att låta bli att till tredje part avveckla eller överföra ett finansiellt instrument som är föremål för investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i ett avtal om teckning eller investering eller annan jämförbar transaktion. Det är fråga om en avtalsmekanism som avses i 1 § 1 mom. i lagen om rättshandlingar på förmögenhetsrättens område (228/1929) och som aktörerna på ett giltigt sätt kan tillämpa, med tillhörande rättsverkningar.

Investeringstjänster som kräver verksamhetstillstånd är mottagande och förmedling av order som avser finansiella instrument (1 kap. 11 § 1 mom. 1 punkten i lagen om investeringstjänster). Enligt Finansinspektionen avses med förmedling av order bl.a. en tjänst vars syfte är att sammanföra transaktionsparter så att det är möjligt att genomföra en transaktion mellan dem. Förmedling av order innebär således också att fungera som teckningsplats (emissionsförsäljning), där den som tillhandahåller tjänster t.ex. i samband med aktieemission tar emot teckningar från allmänheten och förmedlar dem vidare till dem som ordnar emissionen. Om den som tillhandahåller tjänster utför en order för en kunds räkning, betraktas verksamheten som utförande av order för kunders räkning som kräver verksamhetstillstånd enligt 1 kap. 11 § 1 mom. 2 punkten i lagen om investeringstjänster.

Enligt Finansinspektionen behövs ett tillstånd till investeringsrådgivning enligt 1 kap. 11 § 1 mom. 5 punkten i lagen om investeringstjänster, om en kund ges personliga rekommendationer i fråga om transaktioner som hänför sig till ett visst finansiellt instrument, t.ex. köp eller försäljning. På motsvarande sätt är sådan verksamhet där den som tillhandahåller tjänsten erbjuder den som ordnar emission för finansiella instrument i syfte att skaffa investerare tillståndspliktigt ordnande av emission enligt lagen om investeringstjänster i den bemärkelsen att det i en sådan situation under vissa betingelser kan anses att tjänsteleverantören sköter ordnande av emission eller försäljning av finansiella instrument utan fast åtagande (1 kap. 11 § 1 mom. 7 punkten i lagen om investeringstjänster). Det har ingen betydelse med tanke på tillståndsplikten för tillhandahållande av investeringstjänster om det finansiella instrumentet som tjänsten avser är noterat eller föremål för handel på en offentlig marknadsplats.

Finansinspektionen fäste i sitt meddelande också uppmärksamhet vid andra lagar som hör till finansmarknadsregleringen och som i vissa situationer kan vara tillämpliga på investeringsba-

serad gräsrotsfinansiering. Värdepappersmarknadslagens bestämmelser om offentliggörande av prospekt ska tillämpas då allmänheten emitteras värdepapper, t.ex. aktier eller masskuldebrev, då det i regel uppkommer en skyldighet att offentliggöra ett prospekt godkänt av Finansinspektionen (kap. 3—5 värdepappersmarknadslagen). Det är möjligt att bjuda ut aktier till allmänheten utan att offentliggöra ett prospekt, t.ex. när emissionen understiger 2,5 miljoner euro under de 12 månader som följer på erbjudandet och investerarna ges tillräcklig information om de omständigheter som kan inverka väsentligt på aktiernas värde. Enligt Finansinspektionens tolkning ska informationsskyldigheten anpassas till målgruppens investeringserfarenhet, investerarnas kunskaper om värdepappren eller emittenterna och andra eventuella särdrag hos emissionen när det bedöms om den tillhandahållna informationen är tillräcklig i sådana fall då ett prospekt inte behöver offentliggöras. Omfattningen av den information som ska lämnas närmar sig de innehållsmässiga kraven för ett nationellt prospekt då en mer begränsad informationsgivning inte kan motiveras med målgruppens investeringserfarenhet, kunskaper eller andra särskilda skäl (*Finansinspektionens föreskrifter och anvisningar 6/2013*). Dessutom fäste Finansinspektionen uppmärksamhet vid att det oberoende av om förpliktelserna enligt värdepappersmarknadsbestämmelserna tillämpas inte enligt 1 kap. 3 § i värdepappersmarknadslagen får ges osann eller vilseledande information vid marknadsföring av värdepapper och andra finansiella instrument.

Enligt Finansinspektionen är, beroende på verksamhetsmodellen, även lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder tillämplig, och verksamheten kan således betraktas som tillståndspliktig förvaltning av AIF-fonder enligt 3 kap. 1 § i den lagen. Gräsrotsfinansiering kan dessutom vara förenad med sådana betaltjänster vars tillhandahållande kräver av Finansinspektionen beviljad auktorisation eller registrering enligt 6 § eller 7 § och/eller 7a § i lagen om betalningsinstitut. Finansinspektionen övervakar tillhandahållandet av betaltjänster som omfattas av tillämpningsområdet för betaltjänstlagen (290/2010).

Den tolkningspraxis som har tillämpats efter det meddelande Finansinspektionen publicerade 2014 har lett till att tjänsteleverantörer som förmedlar investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i praktiken genomgående har betraktats som ett värdepappersföretag som behöver verksamhetstillstånd enligt lagen om investeringstjänster, framför allt om de ordnar emission och i vissa situationer också för att de tar emot och förmedlar order, utför order och tillhandahåller investeringsrådgivning. En ytterligare förutsättning är förstås att leverantörerna använder sådana överlåtbara finansiella instrument som avses i värdepappermarknadslagen och som är förenliga med lagen om investeringstjänster vid de finansieringsrundor de förmedlar och/eller tillhandahåller.

2.2 Den internationella utvecklingen och lagstiftningen i utlandet

2.2.1 Allmänt

Som finansieringsform är gräsrotsfinansiering inte något nytt fenomen. Liknande metoder har utnyttjats för att hantera riskerna i samband med investeringar redan under tiden före internet inom bl.a. sjöfarten på grund av de risker som ansluter sig till såväl fartygskonstruktioner som naturförhållanden, t.ex. sjögång och grynnor. Ett av de äldsta riskhanteringssätten är handelsmännens och rederiernas garantiavtal där man av tradition har kommit överens om att alla betalar en del av förlusten om lasten går förlorad eller att avtalsparterna, dvs. borgensmännen, får en egen proportionell andel av vinsten om lasten kommer fram. Genom ett sådant förfarande har man kunnat skaffa nödvändig finansiering för att genomföra projekt med höga risker och samtidigt också lyckats fördela de risker som anknyter till projektet på flera parter.

Ett av de första projekten som påminner om gräsrotsfinansieringskampanjer i deras nuvarande form genomfördes i Förenta staterna 1885 då projektet för att resa statyn av Frihetsgudinnans

staty på Liberty Island i New York råkade i ekonomiska svårigheter. Då andra metoder visade sig ineffektiva beslutade Joseph Pulitzer att inleda en insamlingskampanj i sin egen tidning The New York World för att finansiera resandet av statyns sockel. I gengäld lovade han att publicera alla donatorers namn i sin tidning, oberoende av storleken på donationen. Inom ca fem månader hade drygt 160 000 donatorer skänkt mer än de 100 000 US-dollar som behövdes för att resa sockeln. Största delen av donationerna var mycket små – allt från några cent till en dollar.

Gräsrotsfinansiering i dess nuvarande form började bli vanligare i början av 2000-talet. Finansieringsformen började utnyttjas och spridas i större utsträckning framför allt tack vare att internet blev allt mer globalt tillgängligt både för företag och privata hushåll, vilket gjorde det möjligt att på ett kostnadseffektivt sätt nå en stor grupp av människor samtidigt. ArtistShare var en av de första gräsrotsfinansieringstjänster i deras nuvarande form då tjänsten lanserades i Förenta staterna 2003. Artister kunde och kan fortfarande söka finansiering från den stora allmänheten via en internetbaserad serviceplattform, t.ex. från sina egna supporters, i syfte att täcka sina skivinspelningskostnader. En supporter som har gjort en investering kan i gengäld t.ex. få rätt att ladda ner artistens skiva när den har blivit klar. Framgången för ArtistShare har även lockat andra aktörer till branschen, och de kanske mest kända och framgångsrika är amerikanska Indiegogo och Kickstarter som sedan 2008 respektive 2009 upprätthåller en serviceplattform för produktbaserad gräsrotsfinansiering.

När det gäller finansiering av företagstillväxt anses gräsrotsfinansieringen lämpa sig för företag som befinner sig i sådd- och expansionsfasen och för i synnerhet små företag i startfasen. Den finansiering som samlas in är ofta liten till omfattningen, allt från något tiotal tusen euro till någon miljon euro. Gräsrotsfinansiering anses i typfallet utgöra mezzaninfinansiering till hög risk eller finansiering i form av främmande eller eget kapital.

2.2.2 Utvecklingen i Förenta staterna

Det lagförslag som president Barack Obama undertecknade och den amerikanska kongressen godkände den 5 april 2012 (eng. *The Jumpstart of Our Business Startups Act, jäljempänä JOBS Act*) resulterade i att gräsrotsfinansiering blev en formellt och lagstiftningsmässigt godtagbar affärsverksamhetsform och gjorde den allmänt känd. Avsnitt III i JOBS Act (*Crowdfunding*) innehåller de centrala innehållsmässiga kraven för bedrivande av gräsrotsfinansiering i Förenta staterna. Avsnittet har på förbundsstatsnivå också kallats för gräsrotsfinansieringsundantaget (eng. *crowdfunding exemption*) och utgör ett undantag från Förenta staternas gällande förbundsstatslagstiftning om värdepappersmarknaden (eng. *federal securities laws*), som i princip kräver att varje emission ska registreras hos Förenta staternas övervakningsmyndighet för värdepappersmarknaden (eng. *the US Securities and Exchange Commission, nedan SEC*) och följa de bestämmelser om förfaranden och information som anges i lagen. Egentliga värdepapperserbjudanden och värdepappersemissioner som gäller finansiella instrument och som riktas till den stora allmänheten via plattformar för gräsrotsfinansiering kan inte inledas förrän SEC har godkänt reglerna för emissioner av denna typ och det självständiga självregleringsorganet för finansieringsmarknaden, som består av aktörer i branschen (eng. *the Financial Industry Regulatory Authority, nedan FINRA*), har gjort upp och godkänt särskilda regler för verksamheten på serviceplattformar som förmedlar gräsrotsfinansiering. SEC och FINRA publicerade båda sina preliminära regler den 23 oktober 2013. SEC har godkänt sina regler med några mindre ändringar den 30 oktober 2015. De godkända reglerna träder i kraft 180 dagar efter det att de har publicerats i förbundsstatens register (eng. *Federal Register*). Enligt preliminära uppgifter väntas reglerna träda i kraft i maj 2016. Också FINRA:s regler har inlämnats för godkännande av SEC och de väntas träda i kraft för ingången av 2016. Efter det att reglerna trätt i kraft kan den investeringsbaserade gräsrotsfinansieringen fullt ut utnyttja den möjlighet en vanlig medborgare, alltså närmast icke-professionella investerare (eng. *non-*

accredited investors) har enligt avsnitt III i JOBS Act att delta direkt i finansieringen av uppstartsföretag och andra icke-börsnoterade företag. I samband med godkännandet av reglerna för gräsrotsfinansiering föreslog SEC ändringar också i Förenta staternas värdepappersmarknadslag (eng. *the Securities Act*) i syfte att bl.a. göra gräsrotsfinansieringen och tillhandahållandet av värdepapper effektivare inom delstater och områden. SEC utlyser en 60 dagar lång period för kommentarer om dessa ändringar så snart ändringen har införts i förbundsstatens register.

Avsnitt II av JOBS Act (*Access to Capital for Job Creators*) lättade till vissa delar på det historiska förbud som har gällt i Förenta staterna alltsedan 1933 mot öppen marknadsföring av riktade värdepapperserbjudanden (eng. *private placements*) till andra än professionella investerare. Genom en ny regel i anslutning till den amerikanska värdepappersmarknadslagen (eng. *Regulation D, Rule 506(c)*) är det efter den 23 september 2013 möjligt att göra teckningserbjudanden via internet eller någon annan omfattande distributionskanal, om försäljningen av värdepapper har avgränsats till professionella investerare som bevisligen uppfyller de krav i fråga om nettoinkomst eller nettoförmögenhet som ställs på dem i lagstiftningen. Sådana erbjudanden om värdepapper och emissioner genomförs oftast genom förmedling av mäklare (eng. *broker-dealer*). Ibland tillhandahålls värdepapper och sker emissioner av denna typ även indirekt via bolag som sköter specialuppgifter (eng. *Special Purpose Vehicle*, nedan *SPV*) och som grundats av kapitalinvesterings- eller venture capital-fonder. Det är då fråga om antingen enskilda eller kombinerade emissioner (kopplade till en pool).

Eftersom genomförandet av avsnitt III i JOBS Act inte har framskridit på önskat sätt, har många SMF-företag utnyttjat de möjligheter att skaffa kapital som bestämmelse D medger. Fördröjningen har även lett till att många delstater har satt i kraft egna, interna undantag från lagstiftningen och i kraft av dem möjliggjort investeringsbaserad gräsrotsfinansiering. Enligt dessa bestämmelser förutsätts att både emittenten och alla investerare har sin hemort i delstaten i fråga. Ett företag som söker finansiering kan emittera värdepapper till ett värde av högst en miljon US-dollar under en 12-månadersperiod, och emissionen måste ofta också registreras hos SEC. Dessutom vill delstaterna ofta bekanta sig med de handlingar som hänför sig till emissionen innan den egentliga emissionsprocessen kan inledas. Före utgången av 2014 hade uppskattningsvis 13 delstater satt i kraft sina egna, interna bestämmelser, i syfte att göra det möjligt att tillämpa investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i större utsträckning. De ändringar i Förenta staternas värdepappersmarknadslag som SEC föreslog den 30 oktober 2015 gäller regel 147 och 504 i bestämmelse D. Syftet med ändringarna är att det ska bli möjligt för företag som söker finansiering att genomföra en delstatsintern emission utan att samtidigt tvingas registrera den på förbundsstatsnivå hos SEC. Man försöker också underlätta delstatsinterna (eng. *intrastate*) emissioner och förutsättningarna för dem på andra sätt. Dessutom föreslås det att maximivärdet för värdepapper som emitteras av företag som söker finansiering ska höjas till fem miljoner US-dollar för en 12-månadersperiod.

Det förutsätts i avsnitt III i JOBS Act att en emission i anslutning till investeringsbaserad gräsrotsfinansiering görs av en förmedlare som är registrerad hos SEC (eng. *SEC-registered intermediary*) och som i vissa fall också ska vara medlem av FINRA. Det kan vara fråga om en serviceplattform (eng. *portal intermediary*) eller en mäklare (eng. *broker-dealer*). De blanketter med hjälp av vilka de serviceplattformar som förmedlar gräsrotsfinansiering kan registrera sig hos SEC läggs ut på övervakningsmyndighetens webbsidor och kan användas fr.o.m. den 29 januari 2016. Enligt avsnitt III i JOBS Act gäller avsevärt flera begränsningar för serviceplattformarnas verksamhet än för mäklarnas. Det är bl.a. inte tillåtet för serviceplattformarna att ta emot eller inneha investerares medel eller värdepapper. Det är inte heller tillåtet för serviceplattformarna att ge investeringsråd och investeringsrekommendationer till investerare (mäklare kan ge investeringsrekommendationer). Serviceplattformarna kan inte heller utnyttja sina egna arbetstagare eller utomstående för att marknadsföra eller sälja värdepapper i företag

som söker finansiering på deras webbsidor eller över huvudtaget för att bekosta ordnandet av en framgångsrik emission.

Det förutsätts särskilt i avsnitt III men också delvis i avsnitt II i JOBS Act att förmedlaren (antingen serviceplattformen eller mäklaren) ska vidta ett flertal åtgärder för att skydda investerarna, i synnerhet om de ger de företag som söker finansiering möjlighet att ordna en offentlig emission i anslutning till gräsrotsfinansiering som också riktar sig till andra än professionella investerare. Sådana åtgärder är bl.a. säkerställande av att investeraren är införstådd med de risker som anknyter till investeringen, bl.a. genom att han eller hon fyller i en förfrågan om det här på serviceplattformens webbsida. Andra åtgärder är minimering av risken för bedrägerier bl.a. genom bedömning av yrkesskickligheten och kunnandet hos centrala personer, såsom ledningen och styrelsemedlemmarna, som står bakom det företag som söker finansiering. Placerarna ska också ges utbildningsmaterial, information om det företag som är föremål för investeringen och om de värdepapper som bjuds ut och de risker som är förknippade med dem. Dessutom ska investerarna ges möjlighet att ångra sina investeringsåtaganden så länge som investeringsrundan ännu pågår. Förmedlaren ska också på skäligt sätt försöka säkerställa att investeraren iakttar de maximibelopp som anges i reglerna.

Enligt reglerna förutsätts det dessutom att ett företag som söker finansiering i form av gräsrotsfinansiering ska lämna vissa uppgifter till SEC, men också till förmedlare och investerare. Det är fråga om en beskrivning av företagets affärsverksamhet och användningsändamålet för de medel som samlas in med hjälp av gräsrotsfinansiering, uppgifter om företagets ekonomiska ställning (bokslut och annat relevant material), uppgifter om företagets ledning och personal i ledande ställning och om de viktigaste villkoren för emissionen i anslutning till gräsrotsfinansiering (emissionens omfattning och hur länge den pågår samt om de emitterade värdepapprens pris och prisbildningen). Företaget är skyldigt att se till att uppgifterna är aktuella och meddela om betydande förändringar i uppgifterna. Företag som söker finansiering som bygger på gräsrotsfinansieringsundantaget ska årligen sammanställa en rapport till SEC över bl.a. de uppgifter som nämns ovan och hur de uppfyllts. Rapporten ska också lämnas till investerarna.

Enligt reglerna ska det säkerställas att investerarna inte kan investera mer än vad som anges i instruktionerna för investerare. Ett företag som söker investering på det sätt som JOBS Act medger får inte emittera värdepapper till ett värde som överskrider maximigränsen på en miljon US-dollar under en 12-månadersperiod. I instruktionerna för investerare bestäms i form av ett kompetenstest för investerare (eng. *suitability test*) om årliga investeringsgränser enligt vilka en investerare vars årliga förvärvsinkomster eller nettoförmögenhet understiger 100 000 US-dollar kan investera högst 2 000 US-dollar eller 5 procent av sina årliga förvärvsinkomster eller sin nettoförmögenhet under respektive 12-månadersperiod. En investerare vars årliga förvärvsinkomster överstiger 100 000 US-dollar kan investera högst 10 procent av sina årliga förvärvsinkomster eller sin nettoförmögenhet. En investerare kan emellertid inte i något fall investera mer än 100 000 US-dollar i emissioner i anslutning till gräsrotsfinansiering under respektive 12-månadersperiod. Investerarna förutsätts också låta bli att överlåta aktier under det år som följer på en sådan emission.

Enligt reglerna kan vissa företag inte utnyttja undantaget i fråga om gräsrotsfinansiering för att skaffa egen finansiering. Sådana företag är: (i) företag som inte är från Förenta staterna, (ii) företag som redan rapporterar till SEC, (iii) vissa investmentbolag, (iv) företag som enligt definitionerna i reglerna inte får utnyttja gräsrotsfinansiering, (v) företag som inte har uppfyllt sina årliga rapporteringsskyldigheter enligt reglerna, (vi) företag som inte har en tydlig och detaljerad affärsplan och (vii) företag som har meddelat att deras affärsplan är att skaffa eller gå samman med ett inte närmare angivet bolag.

Avsnitt IV i JOBS Act (*Small Company Capital Formation*), som det allmänt hänvisas till som Regulation A+, publicerades i förbundsstatsregistret den 20 april 2015. Avsnittet och dess bestämmelser trädde i kraft den 19 juni 2015. Med stöd av bestämmelserna kan bolag tillhandahålla och sälja aktier direkt till allmänheten till ett värde av högst 50 miljoner US-dollar under en valfri 12-månadersperiod under förutsättning att de uppfyller vissa krav på lämplighet, information och rapportering. Regulation A+ hjälper i synnerhet SMF-företag att skaffa finansiering, eftersom de under vissa förutsättningar kan vända sig direkt till småinvesterare i stället för till professionella investerare utan en administrativt betungande börslistning.

JOBS Act innehåller inga bestämmelser om lånebaserad gräsrotsfinansiering, utan denna typ av verksamhet grundar sig i Förenta staterna på de registreringskrav som gäller enligt delstatens värdepappersmarknadslagstiftning och på delstaternas bestämmelser om auktorisation och kreditgivning.

SEC kommer att utvärdera effekterna av JOBS Act och särskilt avsnitt III i den (*Crowdfunding*) på kapitalbildningen och investerarskyddet och på de uppställda målen för lagen när tre år har förflutit från det att bestämmelserna om gräsrotsfinansiering trädde i kraft. Resultaten kommer att offentliggöras i en officiell rapport.

Bedömningar ger vid handen att enbart den investeringsbaserade gräsrotsfinansieringen i Förenta staterna nådde upp till en omfattning av tre miljarder US-dollar 2013. Motsvarande kalkyl för 2014 är 9,5 miljarder US-dollar och för 2015 17 miljarder US-dollar.

2.2.3 Utvecklingen i Europa

Allmänt

Gräsrotsfinansiering har snabbt blivit vanligare även i Europa efter 2010 och många företag som verkar enligt olika affärsmodeller har etablerat sig på marknaden på olika håll i Europa. Med avseende på gräsrotsfinansiering anses Storbritannien för närvarande inneha den ledande ställningen i värdsdelen. Där har verksamheten fått starkt fotfäste och branschen växer beroende på verksamhetsform med mellan 100 och så mycket som 1 000 procent om året. Också i Frankrike har gräsrotsfinansiering blivit vanligare i synnerligen rask takt och man försöker aktivt förbättra och främja verksamhetsbetingelserna för den genom myndighetsåtgärder. Många andra EU-stater har åtminstone utrett gräsrotsfinansieringens nuvarande ställning inom ramen för gällande nationell lagstiftning och EU-lagstiftning. Eftersom finansieringsbestämmelserna på EU-nivå i stor utsträckning har satts i kraft genom direktiv som förutsätter miniharmonisering, har det här gett EU-staterna en synnerligen omfattande nationell prövningsrätt, vilket i sin tur har lett till att olika EU-stater tillämpar och tolkar gällande EU-lagstiftning om olika former av gräsrotsfinansiering på mycket varierande sätt.

Den grönbok som kommissionen antog den 9 april 2013 (*Grönbok om långsiktig finansiering av den europeiska ekonomin*), COM(2013) 150 final, föranledde en omfattande diskussion om de olika faktorer den europeiska ekonomin kan ta till hjälp för att kanalisera finansiering för nödvändiga långsiktiga investeringar i syfte att garantera ekonomisk tillväxt och samtidigt beakta finansieringsbehoven särskilt hos tillväxtföretag och SMF-företag (E 82/2013 rd). I kommissionens meddelande om uppföljning av den 27 mars 2014 (*Meddelande från kommissionen till rådet och Europaparlamentet om långsiktig finansiering av den europeiska ekonomin*), COM(2014) 168 final, lyfts vissa prioriterade branscher fram där kommissionen kommer att presentera initiativ i avsikt att hjälpa SMF-företag att skaffa finansiering. Av det här utgör gräsrotsfinansiering ett eget fristående projekt, men som helhet betraktat utgör det en del av den omfattande arbetsplanen (E 71/2014 rd). I samband med meddelandet om uppföljning offentliggjorde kommissionen sitt meddelande om att ta tillvara på möjligheterna med gräs-

rotsfinansiering inom EU genom att beakta finansieringsbehoven bl.a. hos tillväxtföretag och SMF-företag under de förhållanden som följde på krisen på finansieringsmarknaden (riksdagens skrivelse E 58/2014 rd). Meddelandet grundade sig delvis på det offentliga samrådsförfarande i fråga om gräsrotsfinansiering som kommissionen ordnade under tiden 3.10–31.12.2013, där kommissionen mottog sammanlagt 893 svar.

Vid beredningen av meddelandet utnyttjade kommissionen även de uppgifter som Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (eng. *The European Securities and Markets Authority*, nedan *Esma*) och de uppgifter som den europeiska bankmyndigheten (eng. *The European Banking Authority*, nedan *EBA*) samlade in 2013 av marknadsövervakningsmyndigheterna i EU-staterna angående hur lämpliga de gällande nationella rättsliga ramarna är för gräsrotsfinansiering. På meddelandets beredning inverkade också den workshop om gräsrotsfinansiering som kommissionen ordnade den 3 juni 2013 (*Workshop - Crowdfunding: Untapping its potential, reducing the risks*). I samband med den hörde kommissionen ett stort antal nationella myndigheter, marknadsparter och intresseorganisationer av vilka särskilt det europeiska nätverket för gräsrotsfinansiering (eng. *European Crowdfunding Network*) spelade en central roll också under den fortsatta beredningen av meddelandet. Det europeiska nätverket för gräsrotsfinansiering har aktivt strävat efter att öka informationen om gräsrotsfinansiering hos myndigheter, allmänheten och företag som söker finansiering genom att bl.a. publicera jämförelser av och översikter över lagstiftning om gräsrotsfinansiering (*Review of Crowdfunding Regulation – Interpretations of existing regulation concerning crowdfunding in Europe, North America and Israel 2014*). Generellt sett var kommissionens meddelande synnerligen allmängiltigt till sitt innehåll och några konkreta lagförslag framfördes inte.

Kommissionen uppgav i meddelandet att den 2014 kommer att genomföra en undersökning för att få en bättre överblick av hur gräsrotsfinansiering passar in i det bredare finansiella ekosystemet och vilka former av gräsrotsfinansiering som lämpar sig bäst för vilka slag av projekt. För att stödja utvecklandet av prioriteringar som gäller gräsrotsfinansiering kommer kommissionen dessutom att inrätta ett europeiskt forum för gräsrotsfinansieringsaktörer (eng. *The European Crowdfunding Stakeholder Forum*, nedan *ECSF*) som omfattar en expertgrupp med företrädare på hög nivå från berörda intressentgrupper och nationella myndigheter. ECSF ska bl.a. bistå kommissionen i fråga om gräsrotsfinansiering, öka kännedomen om den och främja utbyte av bästa praxis i samband med gräsrotsfinansiering. ECSF grundades den 25 juni 2014 och höll sitt första möte den 25 september 2014. Det andra mötet hölls den 3 november 2014, det tredje den 4 mars 2015 och det fjärde den 17 februari 2016. På mötena har man tillsvidare diskuterat gräsrotsfinansiering på en synnerligen allmän nivå bl.a. med avseende på risker och potential. Först under 2016 har man i detalj börjat fästa uppmärksamhet vid de avsevärt varierande lösningarna i de olika staternas lagstiftning och den splittrade gräsrotsfinansieringsmarknaden på EU-nivå. Finlands officiella representant och medlem i ECSF:s verksamhet är finansministeriet.

Kommissionen konstaterade i sitt meddelande att gällande EU-lagstiftning kan vara tillämplig på gräsrotsfinansiering beroende på vilken affärsmodell som används i praktiken. Plattformar som tar ut avgifter för slutförda projekt bedriver bl.a. elektronisk handel och omfattas således av tillämpningsområdet för Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/31/EG om vissa rättsliga aspekter på informationssamhällets tjänster, särskilt elektronisk handel, på den inre marknaden. Genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/114/EG om vilseledande och jämförande reklam harmoniseras minimikriterierna när det gäller vilseledande marknadsföringsmetoder mellan företag. Konsumenterna skyddas mot vilseledande och aggressiva gräsrotsfinansieringsmetoder genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/29/EG om otillbörliga affärsmetoder som tillämpas av näringsidkare gentemot konsumenter på den inre marknaden och om ändring av rådets direktiv 84/450/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 97/7/EG, 98/27/EG och 2002/65/EG samt Europaparlamentets och rådets förordning

(EG) nr 2006/2004. Om standardvillkor som används av gräsrotsfinansieringsaktörer innehåller oskäliga bestämmelser, är de enligt rådets direktiv 93/13/EEG om oskäliga villkor i konsumentavtal inte bindande för konsumenter som deltar i verksamheten. Dessutom gäller även EU:s bestämmelser om statligt stöd och konkurrens för gräsrotsfinansiering. Bland annat kan följande EU-lagstiftning gälla: direktiven om prospekt, betaltjänster, marknader för finansiella instrument, kapitalkrav, förvaltare av alternativa investeringsfonder, konsumentkrediter och distansförsäljning av finansiella tjänster och förordningarna om kapitalkrav, europeiska riskkapitalfonder och europeiska fonder för socialt företagande.

Flera EU-stater har tills vidare huvudsakligen försökt lösa de problem som finns med låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering (t.ex. Nederländerna, Danmark och Belgien) lagstiftningsvägen. Andra EU-stater (Italien, Storbritannien, Frankrike, Spanien, Tyskland, Österrike och senast Portugal) har vidtagit rättsliga åtgärder för att underlätta denna nya finansieringsform och öka dess tillväxt, samtidigt som investerare skyddas på lämpligt sätt. Också de baltiska staterna (Estland, Lettland och Litauen), Sverige, Nederländerna och Belgien har inlett utarbetandet av myndighetsutredningar om gräsrotsfinansieringsmarknaden och en eventuell reglering av den och delvis också färdigställt utredningarna. Risken är att alltför betungande och förhastade lagstiftningsåtgärder kan hindra utvecklingen av gräsrotsfinansiering. Alltför slapphänt praxis kan däremot förorsaka investerarna förluster och onödiga svårigheter, vilket skadar konsumenternas förtroende för gräsrotsfinansiering som ett beaktansvärt alternativ och tron på gräsrotsfinansiering. Relevanta frågor i detta sammanhang är om den gällande nationella lagstiftningen och EU-lagstiftningen är lämpligt utformad för gräsrotsfinansieringens behov eller om det finns onödigt betungande regler på gräsrotsfinansieringsområdet som bör anpassas till användarnas behov så att möjligheterna med gräsrotsfinansiering kan utnyttjas fullt ut, vilket särskilt gäller SMF-företag. För närvarande föreslår EU-stater som har tagit rättsliga initiativ på detta område olika och från varandra avvikande lösningar på problemen. Utan att föregripa vilken lösning som ska anses vara den bästa kan det faktum att strategierna varierar ge upphov till rättslig osäkerhet om vilka bestämmelser som gäller för vilka finansieringsformer, trots den senaste tidens initiativ på EU-nivå för att samla information om hur lagstiftningen har utvecklats. Det offentliga samråd kommissionen inledde bekräftade att ett tydligt rättsläge är en viktig aspekt för alla intressentgrupper. Dessutom kan olika strategier i de nationella ramarna leda till fragmentering av den inre marknaden genom att gräsrotsfinansieringsplattformernas möjlighet att erbjuda tjänster mellan EU-staterna begränsas, vilket försvagar den gränsöverskridande dimensionen och på så sätt skadar gräsrotsfinansieringens tillväxt i Europa.

Kommissionen har som ett led i planen för genomförande av en kapitalmarknadsunion meddelat att den kommer att utvärdera medlemsstaternas nationella lagstiftningsramar och bästa praxis för gräsrotsfinansiering och utifrån utvärderingen publicera en rapport under det andra kvartalet 2016. På basis av rapporten och den diskussion som förs om den kommer kommissionen att ta ställning till möjligheterna att främja utvecklingen av gräsrotsfinansieringsbranschen i unionen.

Europeiska värdepapperskommittén samt utredningar av Esma och EBA

Kommissionen ordnade ett möte med nationella experter på gräsrotsfinansiering från EU-staterna den 18 december 2014 i samband med att en expertgrupp från Europeiska värdepapperskommittén (eng. *European Securities Committee*) sammanträdde. Vid mötet presenterade de nationella experterna sina egna lösningar i fråga om tolkning och tillämpning av nationell, föreslagen lagstiftning eller gällande lagstiftning om gräsrotsfinansiering och om kommande regleringsåtgärder. Kommissionen fäste uppmärksamhet vid skillnaderna mellan de förhållningssätt som medlemsstaternas olika nationella myndigheter har valt. Man såg att de nationella lagstiftningsmässiga lösningarna för gräsrotsfinansiering splittrade marknaden på EU-nivå

ytterligare, vilket ansågs göra det motiverat att skapa en centraliserad europeisk lösning inom den närmaste framtiden. De experter från EU-staterna som deltog i mötet var oeniga om vilka fördelar en centraliserad lösning för med sig och om behovet av ett sådant förhållningssätt över huvud taget. Kommissionen slog fast att den återkommer till ärendet efter att först på ett heltäckande sätt ha utrett de olika lagstiftningsmässiga lösningar som EU-staterna har valt och utfört en allmän kartläggning av verksamheten på EU-marknaden.

Vid mötet berättade Esma för att dess förvaltningsråd hade godkänt råden och rapporten om investeringsbaserad gräsrotsfinansiering vid sitt möte den 17 december 2014. Den befintliga lagstiftningsram som enligt Esma:s uppfattning fungerar bäst, men som inte är den enda möjliga för investeringsbaserad gräsrotsfinansiering, är Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG (eng. *Markets in Financial Instruments Directive*, nedan *MiFID I*). Esma presenterade som sin egen tolkning att investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i den form den för närvarande förekommer i Europa omfattar mottagande och förmedling av uppdrag som gäller särskilt finansiella instrument. Esma fäste särskild uppmärksamhet vid att MiFID I medger möjligheter till gränsöverskridande verksamhet i enlighet med principen om en enda auktorisation, enligt vilken ett kreditinstitut, fondbolag, värdepappersföretag eller försäkringsbolag som har auktoriserats i en stat som hör till Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (nedan *EES-stat*) får bedriva verksamhet som avses i auktorisationen i alla EES-stater, antingen genom att etablera en filial eller erbjuda tjänster över gränserna inom ramen för ett särskilt anmälningsförfarande, en notifikation (nedan *europass*). Europasset gör det möjligt att utvidga investeringsbaserad gräsrotsfinansiering till gränsöverskridande verksamhet på EU-nivå i stället för att endast bedriva nationell verksamhet. Esma underströk också att gällande EU-lagstiftning är bristfällig i många avseenden och inte i tillräcklig utsträckning beaktar gräsrotsfinansieringens särdrag. Esma:s yttrande om investeringsbaserad gräsrotsfinansiering ESMA/2014/1378 (eng. *Opinion. Investment-based crowdfunding*) och råd om investeringsbaserad gräsrotsfinansiering ESMA/2014/1560 (eng. *Advice. Investment-based crowdfunding*), som låg till grund för det anförande som hölls av Esmas representant, publicerades samma dag på Esmas webbsidor.

Vid mötet redogjorde även EBA:s representant för EBA:s utredning angående lånebaserad gräsrotsfinansiering. Beredningen pågick emellertid fortfarande vid tidpunkten för mötet. Även EBA uppgav sig sträva efter att kartlägga gällande EU-lagstiftnings tillämplighet på lånebaserad gräsrotsfinansiering samt på medlemsländernas olika affärsmodeller. EBA bedömde vid mötet att den rapport som blir resultatet kommer att bli klar i början av 2015 och att den till form och innehåll i hög grad kommer att likna Esma:s motsvarande utredning, dock med en tydlig prioritering av lånebaserad gräsrotsfinansiering.

Kommissionen ordnade ett fortsatt möte om gräsrotsfinansiering mellan EU-staternas nationella experter den 10 februari 2016 i samband med att expertgrupp för Europeiska värdepapperskommittén sammanträdde. Vid mötet behandlades de olika lösningar som EU-staterna gått in för eller planerar i fråga om gräsrotsfinansiering. Också betydelsen av en gränsöverskridande och fungerande gräsrotsfinansiering mellan länderna diskuterades.

Storbritannien

I Storbritannien motsvarar den investeringsbaserade gräsrotsfinansieringen i hög grad verksamhet som bedrivs enligt MiFID I (eng. *Regulation under the Financial Services and Markets Act 2000*). Artikel 3 i MiFID I, som innehåller valfria undantag från direktivets tillämpningsområde, sattes i kraft i samband med genomförandet av MiFID I. Även i Storbritannien är ansökan om auktorisation hos den nationella marknadsövervakningsmyndigheten (eng. *Fi-*

nancial Conduct Authority, nedan *FCA*) en dyr och utdragen process, som i praktiken ålägger serviceplattformarna att följa många av de skyldigheter som FCA ålägger företag som bedriver affärsverksamhet. Många serviceplattformar verkar som utsedda representanter för auktorisationspliktiga bolag, varvid de drar nytta av lagstadgade auktorisationer som beviljats dem men avtalsmässigt är bundna endast till vissa av FCA:s regler. Också i Storbritannien är man medvetna om att många andra lagstiftningsramar kan komma i fråga när det gäller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering beroende på hur verksamheten har organiserats och hur affärsmodellen har genomförts i praktiken. Det krävs lämplighetsprövning enligt MiFID I (eng. *appropriateness test*) även i situationer där direktivet inte är direkt tillämpligt på serviceplattformens verksamhet. Serviceplattformen ska garantera att allmänheten ges tillräckliga uppgifter om investeringsobjektet (skyldigheten gäller således inte det bolag som utgör föremål för investering).

Den särskilda reglering som gäller lånebaserad gräsrotsfinansiering (inkl. person-till-person-lån) sattes i kraft i Storbritannien den 1 april 2014. Enligt den lag som då trädde i kraft fogades även bedrivande av verksamhet på en elektronisk serviceplattform i anknytning till utlåning till förteckningen över reglerade funktioner. Lagen tillämpas bara på utlåning om antingen långivaren eller låntagaren är en privatperson. Det förutsätts dessutom att lånet omfattar högst 25 000 pund eller att en privatperson inte ansöker om lån för affärsverksamhet. Syftet med lagen var att låta en innovativ och växande marknad utvecklas samtidigt som ett tillräckligt investerarskydd garanteras. Lagstiftningen i Storbritannien är i stor utsträckning förenlig med bestämmelserna i Europaparlamentets och rådets direktiv 2008/48/EG om konsumentkreditavtal och om upphävande av rådets direktiv 87/102/EEG, (eng. *Consumer Credit Directive*, nedan *direktivet om konsumentkreditavtal*), även om bestämmelserna i direktivet är strängare i många avseenden. Den separata lag som gäller lånebaserad gräsrotsfinansiering förutsätter att (i) uppgifter om lånets och låneskötselns historia offentliggörs, (ii) investerarskydd ordnas för den händelse att verksamheten via serviceplattformen misslyckas, (iii) det tillämpas ett kapitalkrav (20 000–50 000 pund) som ändras enligt de lånebelopp som förmedlas, (iv) kundmedel separeras från serviceplattformens egna medel, (v) tydlig, rättvis och icke-vilseledande information ges långivarna och (vi) det finns en bas av utsedda representanter. I Storbritannien ska skuldebrev för lånebaserad gräsrotsfinansiering upprättas mellan investerare och långivare, varvid serviceplattformen i sig inte har någon roll i skuldförhållandet och inte heller är någon egentlig avtalspart i finansieringsarrangemanget.

Det råder ingen skyldighet att upprätta och publicera prospekt, om vederlaget för de värdepapper som emitteras under en 12-månadersperiod understiger 5 miljoner euro.

År 2014 omfattade marknaden för gräsrotsfinansiering i Storbritannien 2,3 miljarder euro (ca 1,8 miljarder pund), vilket jämfört med 870 miljoner euro året innebär en tillväxt på ca 168 procent. Den investeringsbaserade gräsrotsfinansieringen uppgick till ca 37 miljoner euro (ca 27 miljoner pund) år 2013, men den ökade till ca 111 miljoner euro (ca 81 miljoner pund) under år 2014, en tillväxt på 420 procent. Lånebaserad gräsrotsfinansiering utgör den klart största andelen av förmedlade lån på gräsrotsfinansieringsmarknaden i Storbritannien, och värdet uppgick sammanlagt till uppskattningsvis 1,75 miljarder euro år 2014. Sådana serviceplattformar som erbjuder lånebaserad gräsrotsfinansiering från privatpersoner till andra privatpersoner förmedlade lån för uppskattningsvis ca 376 miljoner euro år 2013. Motsvarande uppgifter för 2014 var 752 miljoner euro, och tillväxten jämfört med året innan var 100 procent. Lånebaserad gräsrotsfinansiering från privatpersoner eller företag till företag har ökat i rask takt. År 2013 uppgick beloppet av förmedlade lån till 253 miljoner euro och år 2014 hade beloppet redan ökat till 998 miljoner euro, en tillväxt på 395 procent. Det finns drygt 65 serviceplattformar som förmedlar gräsrotsfinansiering i Storbritannien, och av dem förmedlar ca 20 investeringsbaserad gräsrotsfinansiering (baserad på aktier och obligationslån). Största delen av dessa har ansökt om att få omfattas av bestämmelserna i MiFID I, även om en del av

dem verkar inom ramen för artikel 3 i MiFID I och en del som anknutet ombud för ett värdepappersföretag (eng. *tied agent*), vilket innebär att de inte kan utnyttja europasset i sin verksamhet.

Italien

Italien är den första av EU-staterna som reglerade investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i lag. Lagen om investeringsbaserad gräsrotsfinansiering (it. *Decreto Crescita 2.0 (DL 179/2012 conv. con L 221/2012*) gavs den 17 december 2012 och trädde i kraft genom en författning (nr 18592) utfärdad av marknadsövervakningsmyndigheten i Italien (it. *Commissione Nazionale per le Società e la Borsa*, nedan *CONSOB*) den 26 juni 2013. Syftet med lagen är att underlätta tillgången till finansiering för högteknologibolag genom en alternativ finansieringskälla via internet. Tillämpningsområdet innefattar insamling av riskkapital för innovativa uppstartsföretag som har registrerat sig i företagsregistret i en särskild kategori som inrättats genom en separat lag. Den här typen av bolag kan göra en aktieemission till allmänheten via en internetbaserad plattform för gräsrotsfinansiering, under förutsättning att plattformen är registrerad i ett särskilt register som upprätthålls av CONSOB och att bolaget inte emitterar egna aktier till ett värde av mer än 5 miljoner euro. I Italien kan en serviceplattform för gräsrotsfinansiering upprätthållas och administreras av banker och andra finansieringsbolag, som särskilt har auktoriserats av CONSOB för tillhandahållande av finansiella tjänster, och av andra företag som särskilt har auktoriserats av CONSOB för att bedriva gräsrotsfinansiering efter att förutsättningarna för verksamheten har kontrollerats (enligt det valbara undantaget i artikel 3 i MiFID I). MiFID I är inte tillämpligt på verksamheten, om en enskild investering av en fysisk person understiger 500 euro per projekt och de sammanlagda investeringarna understiger 1 000 euro under ett år. Motsvarande gränsvärden för juridiska personer är 5 000 euro per projekt och 10 000 euro per år. Den bank eller det finansieringsbolag som tar emot investeringsuppdraget ska emellertid bedöma om investeringen är lämplig för de investerare som gör investeringen utgående från bestämmelserna i MIFID I.

Definitionen på ett innovativt uppstartsföretag är synnerligen snäv enligt italiensk lagstiftning, vilket har ansetts som en klar begränsning med tanke på en vidare tillämpning av lagen. Ett innovativt uppstartsföretag har definierats som ett nyligen grundat bolag, vars centrala uppgift är att utveckla, tillverka och marknadsföra innovativa, högteknologiska produkter och tjänster. Dessutom krävs att företaget är placerat i Italien och att det har formen av ett aktiebolag. Företaget får inte heller ha varit verksamt längre tid än 48 månader och de finansiella instrument som företaget har emitterat får inte vara börsnoterade på en reglerad eller multilateral marknad, nedan *MTF* (eng. *Multilateral Trading Facility,* nedan *MTF*). Bolaget får inte dela ut dividend under sina fyra första verksamhetsår och värdet på dess affärsverksamhet får inte överstiga fem miljoner euro. Enligt den italienska lag som gäller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering ställs inga krav på minimikapital för serviceplattformen. Italiensk lagstiftning utnyttjar dessutom proportionalitetsprincipen, med stöd av vilken bestämmelserna i MiFID I som sådana är tillämpliga på banker och andra finansieringsbolag som upprätthåller och administrerar serviceplattformar (eng. *financial intermediaries*). Men för företag som har auktoriserats av CONSOB (eng. *authorised managers*) gäller lindrigare bestämmelser, som på motsvarande sätt innehåller många begränsningar för verksamheten och skyldigheter (bl.a. förbud att ge investeringsrådgivning, skyldighet att ge tillräckliga och detaljerade uppgifter om serviceplattformen och investeringsobjekten samt skyldighet att sköta serviceplattformen och investeringsobjekten omsorgsfullt, rättvist och transparent för att garantera likabehandling av investerarna).

Italiensk lag ger även investerarna rätt att inom 7 dagar dra sig ur en investering som har gjorts via serviceplattformen. Det prospekt som gäller ett investeringsobjekt har en standardutformning och är maximalt 5 sidor långt. Av prospektet ska kortfattat men korrekt och tydligt

framgå tillräckliga uppgifter om investeringsobjektet. Prospektet upprättas av det företag som söker investeringar och som också ska uppdatera och offentliggöra prospektet ett år efter det ursprungliga teckningserbjudandet. CONSOB kontrollerar inte på förhand de prospekt som används inom investeringsbaserad gräsrotsfinansiering. En förutsättning för en finansieringsrunda som gäller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering är också att minst 5 procent av de finansiella instrument som erbjuds via en gräsrotsfinansieringstjänst för innovativa uppstartsföretag ska tecknas av professionella investerare.

Det finns inga särskilda bestämmelser om lånebaserad gräsrotsfinansiering i Italien. Verksamheten kräver emellertid auktorisation av den italienska centralbanken (it. *Banca d'Italia*).

Det finns ingen skyldighet att upprätta och publicera prospekt, om vederlaget för de värdepapper som emitteras under en 12-0månadersperiod understiger 5 miljoner euro.

I slutet av 2014 fanns det 10 auktoriserade serviceplattformar för investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i Italien. I själva verket har endast fyra serviceplattformar inlett aktiv affärsverksamhet. Sammanlagt 12 projekt har lanserats av vilka endast 3 har genomförts. Före utgången av 2014 hade man i Italien genom investeringsbaserad gräsrotsfinansiering samlat in medel till ett värde av en miljon euro av 131 investerare. Omfattningen av den italienska marknaden för lånebaserad gräsrotsfinansiering uppskattades till ca 25 miljoner euro vid utgången av 2013. Den italienska lagen om investeringsbaserad gräsrotsfinansiering har av marknaden ansetts alltför restriktiv och komplicerad och enligt preliminära uppgifter kommer lagen och dess funktion att granskas på nytt under 2016.

Frankrike

I Frankrike trädde lagstiftningen om investerings- och lånebaserad gräsrotsfinansiering (fr. *Ordonnance n° 2014—559 du 30 mai 2014 relative au financement participatif och Décret n° 2014—1053 du 16 septembre 2014 relatif au financement participatif*) i kraft den 1 oktober 2014. Avsikten var att stödja branschens utveckling och öka rättssäkerheten för serviceplattformarna och samtidigt garantera ett tillräckligt investerarskydd. I samband med att lagen om låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering trädde i kraft gjordes även några undantag i fråga om bankmonopolet i Frankrike och i de bestämmelser som gäller värdepapperserbjudanden riktade till allmänheten.

Lagen medger två verksamhetsmöjligheter för investeringsbaserad gräsrotsfinansiering: (i) verksamhet som investeringsrådgivare för gräsrotsfinansiering (fr. *Conseil en Investissement Participatif* och eng. *Crowdfunding Investment Adviser*, nedan *CIP*) eller (ii) investeringsförmedlare för gräsrotsfinansiering (fr. *Intermédiaire en Financement Participatif eller* eng. *Crowdfunding Investment Intermediary*, nedan *IFP*). Det är frivilligt att utnyttja dessa verksamhetsformer, men det rekommenderas eftersom de ökar rättssäkerheten i fråga om serviceplattformarnas verksamhet. Det är fortfarande möjligt att bedriva verksamheten som tillhandahållare av gräsrotsfinansiering (fr. *Prestataire de Services d'Investissement* och eng. *Investment Service Provider*, nedan *PSI*), en verksamhetsform som existerade redan innan lagstiftningen om gräsrotsfinansiering trädde i kraft, eller som kreditinstitut, om serviceplattformen uppfyller de förutsättningar som gäller för registrering av dessa verksamhetsformer eller för auktorisation. Valet av verksamhetsform beror bl.a. på innehåll, storlek och komplexitet i fråga om den verksamhet som serviceplattformen bedriver och på projektens värde.

Att bedriva verksamhet som CIP förutsätter ingen auktorisation, men en CIP ska vara en juridisk person som har tillkommit i Frankrike och vars verksamhet övervakas av den franska marknadsövervakningsmyndigheten (fr. *Autorité des Marchés Financiers*, nedan *AMF*). Dessutom ställs det vissa krav i fråga om registrering och verksamhetsbegränsningar på en CIP.

Det ställs inga krav i fråga om kapital på en CIP, som inte heller kan ansöka om europass för att tillhandahålla sina tjänster utanför Frankrike. Dessutom kan en CIP ta emot och förmedla vanliga aktier (fr. *actions ordinaires*) och obligationslån med fast ränta (*obligations à taux fixe)* (inga komplexa finansiella instrument) och gränsen för varje emission av värdepapper är en miljon euro per år. I praktiken är det fråga om investeringsrådgivning enligt de valfria undantagen i artikel 3 i MiFID I och en verksamhet som är kopplad till många tilläggskrav till stöd för investerarskyddet, såsom anskaffning av en ansvarsförsäkring som tryggar investerarnas ställning.

En IFP bedriver en verksamhetsform som uttryckligen har skapats för serviceplattformar för lånebaserad gräsrotsfinansiering. Det är fråga om juridiska personer (inte nödvändigtvis inrättade i Frankrike; de kan också vara utländska bolags filialkontor), som via internet för samman människor som söker finansiering för sina projekt med människor som är intresserade av att investera i sådana projekt. Det är obligatoriskt att utnyttja en IFP vid lånebaserad gräsrotsfinansiering, men frivilligt vid donations- och produktbaserad gräsrotsfinansiering. En IFP kan också vara en bank eller ett kreditinstitut, ett betalningsinstitut, en PSI och rentav en CIP, om dessa inte har ansökt om auktorisation för förmedling av betaltjänster. En IFP omfattas inte av några minimikapitalkrav, men ska uppfylla vissa förutsättningar för tryggande av investerarskydd och ha en ansvarsförsäkring. Via en IFP går det att investera högst 4 000 euro per investerare och projekt per år i räntefria lån. En ytterligare förutsättning är att högst en miljon euro i lånemedel får samlas in för ett projekt. På motsvarande sätt omfattas investeringar i lån med ränta via en IFP för närvarande av det undantag som görs från bankmonopolet. Varje långivare kan investera högst 1 000 euro per projekt och år. Ett sådant lån ska ha fast ränta och omfatta högst sju år. En ytterligare förutsättning är att lånemedel inte kan samlas in till ett belopp som överstiger en miljon per projekt via en IFP. En IFP har en omfattande skyldighet att lämna information om sin verksamhet och affärsverksamhet till investerarna, och skyldigheten uppfylls genom de uppgifter som publiceras på IFP:s webbsidor. Om långivarna eller donatorerna ställer kundmedel till IFP:s förfogande, ska IFP också ansöka om auktorisation för betalningsinstitut. I det här fallet ska IFP även iaktta bestämmelsen om ett minimikapital på 40 000 euro och får inte förmedla lån eller donationer för mer än 3 miljoner euro under ett år.

Serviceplattformen kan bedriva verksamhet både som CIP och IFP, men den får inte själv ta emot medel. I praktiken gäller samma lagstiftningsram för CIP som för investeringsrådgivare (fr. *Conseiller en investissement financier* och eng. *Financial Investment Advisor*, nedan *CIF*) och verksamheten övervakas antingen av sammanslutningar (om sådana finns) eller av AMF. På motsvarande sätt gäller i regel samma lagstiftningsram för IFP som för finansiella mellanhänder (eng. *Banking Intermediaries*) och verksamheten övervakas av den ena av marknadsövervakningsmyndigheterna i Frankrike (fr. *Autorité de contrôle prudentiel et de résolution*, nedan *ACPR*).

En PSI har ett minimikapitalkrav på 50 000 euro och kan ta emot och förmedla vilka finansiella instrument som helst, även komplexa. Också i fråga om PSI gäller att varje emittent får emittera värdepapper till ett värde av högst en miljon euro per år utan prospekt, men det finns ingen motsvarande gräns om ett prospekt upprättas. Europass kan sökas för PSI:s verksamhet och med hjälp av passet kan PSI med stöd av sin egen auktorisation bedriva verksamhet även utanför Frankrike.

Lagstiftningen innehåller dessutom ett särskilt undantag från prospektkravet för sådana CIP och PSI som bedriver i lag avsedd gräsrotsfinansiering på de nämnda villkoren. Enligt undantaget behöver ett prospekt inte upprättas för en emission som understiger en miljon euro under en 12-månadersperiod. I det här fallet ska emellertid investerare (CIP) och kunder (PSI) ges detaljerad information om investeringen och riskerna i anknytning till den. I praktiken uppfylls informationsskyldigheten genom ett dokument som publiceras på den internetbaserade

plattformen och som är betydligt mer lättillgängligt än ett sedvanligt prospekt. Det kan vara ett dokument på ca 20 sidor som t.ex. är uppbyggt i form av frågor och svar och anpassat för lekmän.

I Frankrike uppgick marknadsvärdet på gräsrotsfinansiering till ca 66,4 miljoner 2014, vilket innebar att tillväxten var nästan 100 procent jämfört med 2013 (33 miljoner euro). I början av 2014 fanns det ca 60 serviceplattformar för gräsrotsfinansiering i landet. Hittills har ca en miljon människor investerat genom gräsrotsfinansiering åren 2008–2014 och finansierat sammanlagt ca 44 000 olika projekt.

Tyskland

I Tyskland trädde en separat lagstiftning om gräsrotsfinansiering i kraft den 10 juli 2015. Gräsrotsfinansiering blev politiskt aktuell för första gången under 2013. Det ledde till att förbundsrepublikens regering i sitt regeringsprogram den 16 december 2013 uttryckligen nämnde gräsrotsfinansiering som en ny finansieringsform som behöver en tydlig lagstiftningsram. Därefter tog övervakningsmyndigheten för finansmarknaden i Tyskland (ty. *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*, nedan *BaFin*) upp gräsrotsfinansiering till behandling och publicerade en artikel av experter om krav på bestämmelser och investerarnas rättigheter och skyldigheter. Den 22 maj 2014 lade Tysklands regering fram sitt första åtgärdspaket till skydd för konsument-investerare (ty. *Massnahmenpaket zur Verbesserung des Schutzes von Kleinanlegern*), men enligt marknaden skulle paketet ha haft synnerligen dålig inverkan på tillväxten för gräsrotsfinansieringen i Tyskland. Med anledning av det här ändrades innehållet i åtgärdspaketet och det första utkastet (ty. *Referentenentwurf*) till lag till skydd för konsument-investerare i Tyskland (ty. *Kleinanlegerschutzgesetz*) offentliggjordes den 28 juli 2014. Lagutkastet innehåller de första bestämmelserna om gräsrotsfinansiering i Tyskland.

Ett kompletterat lagutkast (ty. *Regierungsentwurf*) offentliggjordes den 10 november 2014. Tyska förbundsdagen godkände lagförslaget (18/3994, 18/4708, 18/4709) den 23 april 2015 vid den andra behandlingen i den form som finansutskottet föreslog. Avsikten är att på nytt se över lagen och dess funktion utgående från en omfattande granskning 2016.

Det centrala syftet med lagen är att förbättra skyddet för konsument-investerarna när det gäller gräsrotsfinansiering. Med avvikelse från det tidigare kommer den nya lagen i stor utsträckning bl.a. att medföra en ökning i fråga om vinstandelslån som tidigare utnyttjades inom gräsrotsfinansiering (ty. *partiarische Darlehen* och eng. *profit-participating loans*) och efterställda lån (ty. *Nachrangdarlehen*, eng. *subordinated loans*) som investeringsprodukter och de kommer därmed att omfattas av tillämpningsområdet för den lag som gäller investeringsprodukter i Tyskland (ty. *Vermögensanlagengesetz*, eng. *German Investment Products Act*). Även andra fiansiella instrument som ger rätt att kräva återbetalning av investeringen och den upplupna räntan klassificeras som investeringsprodukter, och de kommer i regel att omfattas av lagens tillämpningsområde. Definitionen i fråga omfattar eventuellt också person-till-person-lån i vissa situationer.

Allmänt taget, i sådana situationer där en serviceplattform för gräsrotsfinansiering underlättar emissioner som gäller värdepapper, investeringsprodukter eller fondandelar i fondföretag, erbjuder serviceplattformen investeringstjänster enligt den tyska banklagen (ty. *Kreditwesengesetz*, eng. *German Banking Act*) och behöver i regel en auktorisation av BaFin för sin verksamhet. Om serviceplattformen för gräsrotsfinansiering ordnar eller förmedlar endast vinstandelslån eller andelar i kommanditbolag (eng. *silent partnership*) via plattformen, kan den dra nytta av det undantag som lagen medger i fråga om kravet på auktorisation. I det här fallet krävs att (i) serviceplattformen endast förmedlar investeringar eller avtalsbaserade rättigheter, (ii) emissionsobjekten kan utgöras endast av investeringsprodukter, i den betydelse som avses

i lagen om investeringsprodukter, eller fondandelar i fondföretag och (iii) serviceplattformen inte kan äga och inte inneha sina kunders medel eller aktier (utan särskild auktorisation). I sådana här situationer behöver serviceplattformen bara ha en enkel auktorisation i enlighet med Tysklands närings-, handels- och industrireglering (ty. *Gewerbeordnung* och eng. *German Trade, Commerce and Industry Regulation Act*). En sådan auktorisation är under vissa förutsättningar tillräcklig för gräsrotsfinansieringsaktörer även efter det att den nya lagen har trätt i kraft.

I Tyskland innehåller lagen ändringar även i fråga om de krav som ställs på prospekt. Bestämmelser om det här ingår i den lag som gäller värdepappersprospekt (ty. *Wertpapierprospektgesetz*, eng. *German Securities Prospectus Act*) eller lagen om investeringsprodukter. Om vederlaget för de värdepapper eller investeringsprodukter som emitteras under 12 månaders tid understiger 100 000 euro, gäller den prospektskyldighet som avses i nämnda lagar inte en sådan emission. I stället för fullständig prospektskyldighet ska investerarens rätt att få information i fråga om emissioner som understiger 100 000 euro uppfyllas genom ett särskilt informationsdokument som skickar per post. Enligt den tidigare lagen om investeringsprodukter omfattades efterställda vinstandelslån inte av lagens tillämpningsområde, vilket innebar att det inte krävdes något prospekt. Situationen har förändrats efter det att lagen har trätt i kraft och om de undantag som gäller prospektskyldigheten inte är tillämpliga ska ett prospekt göras upp och godkännas av BaFin.

Den nya lagen innehåller ett helt nytt undantag från prospektkravet med avseende på gräsrotsfinansiering, vilket gäller vinstandelslån och efterställda lån. Undantaget ska tillämpas om det totala emissionsbeloppet är högst 2,5 miljoner euro, emissionen endast gäller efterställda lån eller vinstandelslån och marknadsföringen av emissionen sker endast via internetbaserade serviceplattformer som har den koncession som krävs. Därutöver ska de begränsningar som gäller investeringsbelopp respekteras. Dessa varierar mellan 1 000 och 10 000 euro per icke-professionell investerare och emission. Professionella investerare är befriade från ovannämnda gränser för investeringsbelopp. I sådana fall ska ett till sitt innehåll och sin form i lagen noggrant reglerat tresidigt dokument (ty. *Vermögensanlageninformationsblatt*, eng. *investment information sheet*) lämnas till investerarna om det bolag eller projekt som utgör objekt för investeringen. Dokumentet kan tillställas dem elektroniskt, t.ex. med hjälp av serviceplattformens funktioner. Det ursprungliga lagförslaget hade en restriktiv effekt på marknadsföringen av emissioner via plattformer för gräsrotsfinansiering. Reklam för investeringsprodukter kunde göras endast i vissa medier som behandlade frågor med anknytning till ekonomi. Det skulle ha inneburit att reklam endast i sådana mediers pappers- och internetversioner. I det godkända lagförslaget har man emellertid lindrat bestämmelserna i anknytning till marknadsföring och reklam och emissioner kan nu även marknadsföras via sociala medier (Facebook och Twitter), förutsatt att marknadsföringen innehåller tillräckliga varningar för riskerna med investeringen. Lagförslaget garanterar också investerarna rätt att dra tillbaka sin investering inom 14 dagar efter sitt investeringsbeslut (ty. *Widerrufsrecht*).

I Tyskland utnyttjar den investeringsbaserade gräsrotsfinansieringen i stor utsträckning finansiella instrument, som inte omfattas av tillämpningsområdet för MiFID I (t.ex. rätten till efterställda vinstandelar och till tysta bolagsmäns andelar i kommanditbolag) eftersom de inte uppfyller definitionen på överlåtbara värdepapper och inte heller på finansiellt instrument med avseende på MiFID I. Det är värt att notera att den investeringsbaserade gräsrotsfinansieringen i Tyskland i princip har grundat sig på lånebaserad gräsrotsfinansiering, eftersom de finansiella instrument som har använts, t.ex. efterställda lån, vinstandelslån och tysta bolagsmäns andelar i kommanditbolag, inte är investeringsprodukter som till sin natur motsvarar eget kapital i Tyskland. Den tyska lagstiftningen omfattar i praktiken endast efterställda lån och vinstandelslån och därför ger många bedömningar vid handen att det sannolikt inte heller efter det att

den nya lagen har trätt i kraft uppkommer någon ny och genuin investeringsbaserad gräsrotsfinansiering.

Det finns inga bestämmelser om lånebaserad gräsrotsfinansiering mellan två enskilda aktörer, men om lån förmedlas via en serviceplattform till flera låntagare, handlar det i regel om kommersiell verksamhet som definieras i lagstiftningen och i dagens läge jämställs med bankverksamhet. I Tyskland ska alltså en bank som har bankkoncession delta i lånebaserad gräsrotsfinansiering så, att banken i praktiken beviljar lån till låntagaren och därefter fördelar och överför lånet på allmänheten (låntagarna).

Omfattningen av den tyska marknaden för gräsrotsfinansiering uppskattades till ca 154 miljoner euro år 2014; tillväxten var då 103 procent jämfört med 76 miljoner euro året innan. Marknaden för investeringsbaserad gräsrotsfinansiering omfattade ca 9,5 miljoner euro år 2013. Under 2014 ökade marknaden med 99 procent och uppgick till 18,9 miljoner euro. Lånebaserad gräsrotsfinansiering är den klart största formen av gräsrotsfinansiering i Tyskland. Marknaden har vuxit från 43 miljoner euro år 2013 till 80 miljoner euro år 2014, tillväxten var således ca 86 procent.

Spanien

I Spanien kan serviceplattformar som förmedlar låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering inte bedriva verksamhet som är förbehållen investeringsbolag eller kredit- eller betalningsinstitut, t.ex. insamling och mottagande av pengar i betalningssyfte. De kan inte heller utan auktorisation ta emot, förmedla och verkställa order som anknyter till finansiella instrument för sina kunders räkning.

År 2014 föreslogs en omfattande projektlag i syfte att förbättra tillgången till finansiering för företag (sp. *Proyecto de Ley de fomento de la financiación empresarial*) där kapitel V behandlar gräsrotsfinansiering (sp. *régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa*, eng. *crowdfunding or collective funding*). Lagen innehåller bestämmelser om tillgången till bankkrediter, värdepapperisering och alternativa finansieringskanaler (t.ex. gräsrotsfinansiering). I mars 2014 ordnades ett offentligt samråd om lagförslaget varefter det överlämnades till parlamentet i oktober 2014. Det centrala syftet med kapitlet som handlar om gräsrotsfinansiering är att främja gräsrotsfinansiering som en alternativ finansieringskanal i förhållande till etablerade finansieringsformer. Lagförslaget (5/2015) godkändes av den spanska kongressen den 27 april 2015. Det är beaktansvärt att lagförslaget gör det möjligt för ett bolag registrerat i vilken EU-stat som helst att samla finansiering via en lokal spansk internetbaserad plattform.

I lagförslaget har man strävat efter rättssäkerhet för serviceplattformar, investerare och bolag som utgör föremål för finansiering (låntagare). Syftet med lagförslaget är också att säkerställa ett tillräckligt investerarskydd med beaktande av de stora risker som anknyter till gräsrotsfinansiering. Lagförslaget gäller endast låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering, och såväl donations- som produktbaserad verksamhet faller därmed utanför dess tillämpningsområde. Enligt lagförslaget ska en serviceplattform som bedriver investerings- och lånebaserad gräsrotsfinansiering ansöka om tillstånd av övervakaren för värdepappersmarknaden i Spanien (sp. *Comisión Nacional del Mercado de Valores*, nedan *CNMV*), och inom den lånebaserade verksamheten i vissa fall av spanska centralbanken (sp. *Banco de España*), som övervakar deras verksamhet och vid behov för att förstärka övervakningen påför sanktioner enligt lagförslaget. Av lagförslaget följer att överlåtbara värdepapper, såsom aktier i börsnoterade aktiebolag och obligationslån (utan prospekt), och icke-överlåtbara värdepapper, såsom aktier i icke-börsnoterade bolag och lån, blir likvärdiga sinsemellan. Det är värt att notera att lagförslaget fastställer att gräsrotsfinansiering som avses i förslaget är sådan finansieringsverksamhet som inte omfattas av tillämpningsområdet för MiFID I, även om överlåtbara värdepapper, dvs. fi-

nansiella instrument, som i sig omfattas av tillämpningsområdet för MiFID I används inom verksamheten.

I lagförslaget bestäms att reglerad gräsrotsfinansiering är att sammanföra investerare som väntar på ekonomiskt vederlag och projektägare som söker finansiering för sina projekt via en elektronisk plattform. Den service som serviceplattformen tillhandahåller bör vara producerad i Spanien för att lagen ska vara tillämplig på verksamheten. Enligt lagförslaget kan serviceplattformarna inte vara värdepappersföretag, eftersom de inte omfattas av tillämpningsområdet för MiFID I. Serviceplattformarnas kärnverksamhet består enligt förslaget av mottagande, val och offentliggörande av projekt. Dessutom kan serviceplattformen fungera som en kommunikationsförbindelse mellan investerare och projektägare. Serviceplattformen kan även tillhandahålla vissa tilläggsfunktioner, såsom rådgivning för projektägare, riskanalys av projekt och vissa uppgifter på investerarens vägnar och för dennes räkning när det gäller icke-överlåtbara värdepapper och lån, förutsatt att denna typ av verksamhet inte kräver auktorisation. Enligt lagen är i regel all sådan verksamhet förbjuden som omfattas av bl.a. MiFID I och Europaparlamentets och rådets direktiv 2007/64/EG om betaltjänster på den inre marknaden och om ändring av direktiven 97/7/EG, 2002/65/EG, 2005/60/EG och 2006/48/EG samt upphävande av direktiv 97/5/EG (eng. *Payment Services Directive*, nedan *betaltjänstdirektivet*) eller annan reglering som kräver tillstånd (t.ex. investeringsrådgivning, mottagande och förmedling av order, tillhandahållande av betaltjänster, marknadsgarantverksamhet för projekt, beviljande av krediter till investerare).

Serviceplattformarna har enligt lagförslaget ålagts en regelbunden rapporteringsskyldighet och på motsvarande sätt har på deras ledning ställts krav på yrkesskicklighet, utbildning och erfarenhet (eng. *fit & proper requirements*). På serviceplattformarna ställs ett minimikapitalkrav på 60 000 euro eller alternativt en social yrkesansvarsförsäkring (eng. *social responsibility insurance*), som täcker talan som väckts i fråga om skador upp till 300 000 euro och 400 000 euro om året i fråga om vilket slag av talan som helst (även annan än skadeståndstalan). I lagförslaget ställs tilläggskrav på serviceplattformarna. Serviceplattformarnas eget kapital ska överstiga 120 000 euro, om värdet på verksamheten överstiger 2 miljoner euro under de 12 senaste månaderna. Det egna kapitalet ska ökas med 0,1 procent, om värdet på verksamheten överstiger 5 miljoner euro och med 0,2 procent, om värdet på verksamheten överstiger 50 miljoner euro. Serviceplattformarna har också ålagts omfattande skyldigheter att lämna uppgifter till både investerare och företag som söker finansiering. Serviceplattformen får inte heller delta i finansieringen av ett projekt på sin egen plattform med en större andel än 10 procent.

Enligt lagförslaget föreslås att det företag som söker finansiering via serviceplattformen har ansvaret för de uppgifter som lämnas om investeringsobjektet. Serviceplattformen får endast ha en finansieringskampanj för samma bolag åt gången. Storleken på det projekt för vilket finansiering söks får inte heller överstiga 2 miljoner euro förutom i sådana fall då det enbart är fråga om professionella investerare, då kan storleken på projektet undantagsvis uppgå till 5 miljoner euro. Det förutsätts också insyn i förhållandet mellan investerare och företag som söker finansiering.

I Spanien finns ingen skyldighet att upprätta och publicera prospekt, om vederlaget för de värdepapper som emitteras under 12 månaders tid understiger 5 miljoner euro.

I lagförslaget görs en tydlig skillnad mellan professionella och icke-professionella investerare. Professionella investerare, t.ex. institutionella investerare eller medelstora och stora bolag, som har mdel på mer än en miljon euro, en årlig omsättning på 2 miljoner euro eller eget kapital på 300 000 euro och privata, som har årliga inkomster på mer än 50 000 euro eller en nettoförmögenhet på minst 100 000 euro, kan fritt investera i projekt som erbjuds via plattformar

för gräsrotsfinansiering. Investerarna ska ges tillräckligt omfattande information om de risker som hänför sig till investeringarna (bl.a. sannolikheten för värdeminskning i fråga om dividender och ägarandelar, avsaknaden av prospekt och av eventuell myndighetsövervakning mm.). Lagförslaget innehåller en övre gräns för icke-professionella investerare; de inte kan investera mer än 3 000 euro per projekt och sammanlagt högst 10 000 euro i projekt på samtliga befintliga serviceplattformar under ett år. För professionella investerare finns inga motsvarande investeringsgränser. Dessutom ska icke-professionella investerare skriftligen intyga att de är införstådda med de risker som anknyter till gräsrotsfinansiering.

Omfattningen av marknaden för gräsrotsfinansiering uppskattades till ca 78 miljoner euro år 2014, jämfört med 46 miljoner euro föregående år då tillväxten var 70 procent. Omfattningen av marknaden för investeringsbaserad gräsrotsfinansiering uppskattades till ca 6,2 miljoner euro år 2013. Under 2014 ökade marknaden med 80 procent och uppgick till 11,2 miljoner euro. Den lånebaserade gräsrotsfinansieringen för företag är även i Spanien den klart största formen av gräsrotsfinansiering. Marknaden har vuxit från 18,2 miljoner euro år 2013 till 35,3 miljoner euro år 2014, tillväxten var således ca 94 procent.

Belgien

I Belgien finns det i praktiken ingen särskild lagstiftning om gräsrotsfinansiering, utan gällande lagstiftning tillämpas på gräsrotsfinansiering från fall till fall beroende på verksamhetsform. Ett lagstiftningsprojekt som gäller gräsrotsfinansiering pågår dock och avsikten är att lagstiftningen ska träda i kraft sommaren 2016. På den belgiska marknaden finns för närvarande inga serviceplattformar, som erbjuder sina kunder "ren" investeringsbaserad gräsrotsfinansiering med finansiella instrument som omfattas av tillämpningsområdet för MiFID I. Enligt nuvarande uppgifter finns det inte heller i branschen någon serviceplattform som har ansökt om och beviljats tillstånd.

När det gäller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering utnyttjas i stor utsträckning affärsmodellen för lånebaserad gräsrotsfinansiering. I allmänhet får det företag som söker finansiering lån från allmänheten mot ett vanligt skuldebrev (eng. *loan note*). Verksamheten på serviceplattformen för den näst vanligaste affärsmodellen liknar verksamhetsmodellen för investeringsbaserad gräsrotsfinansiering, då man för att finansiera det företag som söker finansiering via ett separat holdingbolag emitterar s.k. delägarrätter (eng. *exit-sharing notes/ participative notes*) eller alternativt andra skuldebrev som berättigar till vinstutdelning. Med stöd av delägarrätterna betalas avkastning endast om aktierna i ett holdingbolag (professionellt bolag, som placerar tillsammans med allmänheten) kan säljas till 100 procent (framgångsrik finansieringsrunda) eller då det finansierade företaget har likviderats (icke-framgångsrik finansieringsrunda). I Belgien betraktas vanliga skuldebrev och delägarrätter inte som överlåtbara finansiella instrument enligt MiFID I och verksamheten omfattas således inte heller av bestämmelserna om värdepappersföretag. Det bör noteras att allmänheten de facto har synnerligen litet inflytande i fråga om sina investeringar i sådana arrangemang och att allt inflytande och all handlingsfrihet i stor utsträckning innehas av holdingbolaget som investerar professionellt jämsides med allmänheten.

Den enda serviceplattformen i Belgien som har erbjudit direkta kapitalplaceringsandelar i företag som söker finansiering blev tvungen att lägga ner sin verksamhet i slutet av 2013, eftersom övervakaren för marknaden i Belgien (fr. *L'Autorité des services et marchés financiers*, eng. *The Financial Services and Markets Authority*) betraktade plattformen för gräsrotsfinansiering som ett företag som erbjuder investeringstjänster och som enligt MiFID I måste ha tillstånd, eftersom den förmedlade investeringsbaserad gräsrotsfinansieringen till sina kunder och fick arvode av dem.

I mars 2014 offentliggjorde Belgiens finansminister ett initiativ i fråga om gräsrotsfinansiering som huvudsakligen gällde gränsvärden för publika emissioner. Syftet med initiativet var att se över såväl verksamhetsutövarnas rättsliga och förvaltningsmässiga börda som investerarskyddet. Den 17 maj 2014 trädde dessutom bestämmelser i kraft som bl.a. innehöll ett undantag från prospektkravet (eng. *crowdfunding exemption*) som tillkommit särskilt med tanke på gräsrotsfinansieringen. Enligt bedömningar har bestämmelserna gjort de gällande undantagen från prospektkravet mera smidiga och förbättrat skyddet för investerarna. Gränsvärdet för skyldigheten att upprätta och publicera prospekt höjdes från 100 000 euro till 300 000 euro, men samtidigt bestämdes att det högsta beloppet för en enskild investering utan prospekt är 1 000 euro/projekt. Dessutom medför undantaget för privatpersoner eller institutioner ett undantag från förmedling av värdepapperserbjudanden som hör till branschen (eng. *intermediation*) utan tillstånd av kreditinstitutet eller värdepappersföretaget, om värdepapper emitteras till ett värde av ett vederlag som understiger 2,5 miljoner under en period på 12 månader.

Lånebaserad gräsrotsfinansiering i en mer traditionell form (person-till-person-lån) där man samlar insättningar eller andra återbetalbara medel av allmänheten i form av emission av olika skuldebrev omfattas i Belgien av bankmonopolet och kräver auktorisation. Enligt det som sägs ovan kan det här kravet kringgås genom insamling av icke-återbetalbara medel eller tillämpning av det nya undantaget från prospektkravet och åtgärder i anknytning därtill. I praktiken har den belgiska marknadsövervakningsmyndighetens stränga tolkning av bankmonopolet stått i vägen för en utveckling av en marknad för person-till-person-lån i landet och enligt nuvarande uppgifter finns det inte en enda serviceplattform som förmedlar person-till-person-lån i Belgien.

Hittills har den belgiska marknadsövervakningsmyndigheten godkänt några prospekt som upprättats med stöd av undantaget för gräsrotsfinansiering. Marknaden genomgår även till övriga delar omfattande förändringar då några belgiska banker redan har inlett eller meddelat att de kommer att inleda förmedling av gräsrotsfinansiering.

Enligt beräkningar kommer ca 2 miljoner euro att samlas in i form av gräsrotsfinansiering i Belgien 2014, vilket innebär en ökning med ca 80 procent jämfört med 2013, då summan var ca 1,2 miljoner euro.

Nederländerna

Nederländerna har ingen gällande separat lagstiftning om gräsrotsfinansiering. Lagstiftning om gräsrotsfinansering är dock under beredning. I takt med att verksamheten ökar har de nederländska marknadsövervakningsmyndigheterna, centralbanken i Nederländerna (nl. *De Nederlandse Bank N.V.*, nedan *DNB*) och övervakningsmyndigheten för finansmarknaden (nl. *Stichting Autoriteit Financiële Markten*, nedan *AFM*) i samarbete gett ut utlåtanden om sina egna ståndpunkter i fråga om gräsrotsfinansiering. Den mest centrala lag då det är fråga om gräsrotsfinansiering är den lag som gäller finanskontroll (nl. *Wet op het financieel toezicht*). Enligt marknadsövervakningsmyndigheterna i Nederländerna är gräsrotsfinansiering väsentligen förmedlingsverksamhet och beroende på affärsmodell och den form för affärsverksamheten som tillämpas är verksamheten även sannolikt reglerad inom gällande lagstiftning om finansmarknaden. Marknadsövervakningsmyndigheterna har också framhävt att förmedlare av gräsrotsfinansiering enligt deras tolkning inte är endast förmedlare, eftersom de betjänar två olika parter på marknaden (investerare och utlånare), då förmedlaren inom traditionell förmedlingsverksamhet endast har en kund (investerare eller utlånare).

Investeringsbaserad gräsrotsfinansiering kräver i regel auktorisation i Nederländerna. Det här beror på att aktier och obligationslån är överlåtbara finansiella instrument och serviceplattformar som hanterar sådana finansiella instrument är värdepappersföretag enligt MiFID I. I regel ska serviceplattformen ha auktorisation för värdepappersföretag för mottagande och förmedling av erbjudanden som gäller finansiella instrument.

I Nederländerna är lånebaserad gräsrotsfinansiering tillåten enligt det undantag som AFM beviljade plattformarna för gräsrotsfinansiering den 24 november 2014. Undantaget medger att serviceplattformarna för gräsrotsfinansiering förmedlar, skaffar och lånar återbetalbara medel (nl. *opvordebare gelden*) av allmänheten. Verksamheten är reglerad och förmedlaren behöver antingen auktorisation av AFM eller ett undantag i egenskap av förmedlare av investeringstjänster (vid förmedling av konsumentkrediter) eller ett särskilt undantag som avses ovan med stöd av vilket enskilda plattformar för gräsrotsfinansiering kan vidareförmedla återbetalbara medel som de har fått av allmänheten. För närvarande har AFM till skydd för konsumenterna fastställt följande juridiskt icke-bindande gränser enligt vilka icke-professionella investerare i fråga om investeringsbaserad gräsrotsfinansiering inte kan investera mer än 20 000 euro/serviceplattform (engångsinvesteringen är högst 2 500 euro) eller i fråga om lånebaserad gräsrotsfinansiering inte kan investera mer än 40 000 euro/serviceplattform (engångsinvesteringen är högst 5 000 euro). En absolut gräns utgör dessutom högst 100 investeringar i kampanjer som finansieras med gräsrotsfinansiering över huvud taget.

På uppdrag av det nederländska finansministeriet publicerade AFM den 19 december 2014 en rapport angående gräsrotsfinansiering (*Crowdfunding – Towards a sustainable sector - A review of (supervision of) the crowdfunding sector*). Utifrån rapporten önskar man att gräsrotsfinansieringsbranschen ska växa på ett hållbart och ansvarsfullt sätt i Nederländerna. Enligt AFM beaktar gällande lagstiftningsram i Nederländerna inte i tillräcklig utsträckning särdragen för gräsrotsfinansieringsbranschen och i synnerhet inte dess snabba tillväxt. Såsom rekommendationer för verksamheten på kort och medellång sikt vill AFM utnyttja gällande lagstiftningsram men föreslår ändringar som i enlighet med proportionalitetsprincipen beaktar aktörernas storlek och verksamhetens form. AFM kommer inte heller längre att utnyttja det undantag i fråga om lånebaserad gräsrotsfinansiering som möjliggör förmedling av lån. I stället kommer myndigheten i fortsättningen att kräva auktorisation av de serviceplattformar som förmedlar lån till konsumenterna, eftersom den anser att verksamheten i hög grad kan jämställas med beviljande av konsumentkrediter och inte med förmedling av lån. Som en långsiktig lösning föreslår AFM att två separata lagstiftningsramar skapas, en för lånebaserad verksamhet och en för investeringsbaserad verksamhet. På det här viset är det möjligt att på lagnivå ange branschens särdrag, ett tillräckligt investerarskydd och serviceplattformarnas verksamhetsbetingelser så att de tillfredsställer alla parter, vilket för sin del främjar branschens utveckling och dess etablering som en del av finansmarknaden. Syftet är att de aktörer som för närvarande inte omfattas av regleringen ska börja omfattas av den. I slutet av sin rapport ger AFM också rekommendationer i syfte att utöka insynen inom gräsrotsfinansieringsbranschen, förbättra samarbetet via självreglering och via ett organ för självreglering, standardisera avtal och utbilda allmänheten.

I Nederländerna finns det ingen skyldighet att upprätta och publicera prospekt, om vederlaget för de värdepapper som emitteras under 12 månaders tid understiger 2,5 miljoner euro.

Gräsrotsfinansieringen har vuxit mycket snabbt i Nederländerna. Sammanlagt ca 14 miljoner euro samlades in från marknaden i form av investeringar i gräsrotsfinansiering 2012 då motsvarande summa 2013 var ca 32 miljoner euro. Under det första halvåret 2014 samlades genom gräsrotsfinansiering in sammanlagt 23 miljoner euro från olika investerare och förväntningsvärdet är att det samlas in ca 37 miljoner euro under hela året.

Österrike

I Österrike trädde en separat lagstiftning om gräsrotsfinansiering i kraft den 1 september 2015. I september 2014 meddelade finansministeriet och undervisningsministeriet i Österrike att de kommer att låta utföra en utredning om de lagstiftningsmässiga krav för tillväxt inom gräsrotsfinansieringsbranschen och den gällande lagstiftningens tillämplighet på praktiska behov i fråga om gräsrotsfinansiering (ty. *Warten auf attraktiven Rechtsrahmen für Crowdfunding*, 2149/AB XXV. GP). Lagens syfte är att erbjuda särskilt företag i såddfasen, tillväxtföretag och SMF-företag en finansieringsform som kompletterar bankernas traditionella finansiering för att det ska vara lättare för företagen att uppnå önskad tillväxt.

Förslaget till lag om gräsrotsfinansiering (ty. *Alternativfinanzierungsgesetz*, 210/BNR) och förslaget till ändring av den österrikiska kapitalmarknadslagen (ty. *Kapitalmarktgesetz*) lämnades till det nationella rådet (*Nationalrat*) för behandling den 19 maj 2015. Det nationella rådet beslutade godkänna lagförslaget den 7 juli 2015 och det österrikiska förbundsrådet (ty. *Bundesrat*) godkände i sin tur lagen den 23 juli 2015. Lag (BGBl. I Nr. 114/2015) publicerades den 14 augusti 2015.

Innan lagen trädde i kraft fanns det inte enligt den österrikiska kapitalmarknadslagen någon skyldighet att upprätta och publicera prospekt, om vederlaget för de värdepapper som emitterades under en 12-månadersperiod understeg 250 000 miljoner euro. I Österrike har serviceplattformen i regel inte ansetts ha något ansvar för att upprätta och publicera prospekt, eftersom den inte ansetts bedriva aktiv marknadsföring av de investeringsobjekt som tillhandahålls av plattformen. Emission av efterställda lån har i regel inte heller krävt att prospekt upprättas och publiceras.

De viktigaste ändringarna i lagförslaget gäller skyldigheten att upprätta och publicera prospekt i enlighet med kapitalmarknadslagen. Gränsen för skyldigheten att upprätta och offentliggöra ett fullständigt prospekt (*Volle Prospektpflicht*) höjdes till att gälla endast i sådana situationer där värdepapper emitteras till ett belopp som understiger 5 miljoner euro (tidigare 250 000 euro) under en 12-månadersperiod. I situationer där värdepapper emitteras till ett belopp av mellan 1,5 och 5 miljoner euro krävs det efter lagändringen endast ett mindre omfattande prospekt (ty. *Prospektpflicht light*). På motsvarande sätt krävs det i fråga om emissioner till ett värde av mellan 100 000 euro och 1,5 miljoner euro att emittenten ska offentliggöra information om investeringsobjektet enligt bestämmelserna i en speciallag (ty. *Alternativfinanzierungsgesetz*), men något separat prospekt enligt kapitalmarknadslagen behöver inte upprättas och offentliggöras. Om värdet av emissionen understiger 100 000 euro behöver emittenten inte offentliggöra några uppgifter.

För att skydda investerarna har en separat investeringsgräns bestämts i lagförslaget, och i regel ska en investerare inte kunna investera mer än 5 000 euro/projekt/år enligt de nya bestämmelserna. Summan kan överskridas om investeraren har en nettolön på mer än 2 500 euro/månad. Då kan han eller hon investera högst två gånger beloppet av nettolönen per projekt per år i gräsrotsfinansiering. Om investerarens finansiella tillgångar överstiger 5 000 euro kan han eller hon investera högst 10 procent av denna förmögenhet i sådan gräsrotsfinansiering som avses i speciallagen. Lagförslaget garanterar också rätten för investerarna att dra tillbaka sin investering inom två veckor efter sitt investeringsbeslut.

Emittenterna får inte samla in mer än 5 miljoner euro i kapital under en sjuårsperiod om de inte upprättar och offentliggör ett fullständigt prospekt enligt kapitalmarknadslagen. Summan på 5 miljoner kan dessutom minskas med kapital som redan återburits till investeraren under

sjuårsperioden. Tillämpningsområdet för den föreslagna lagen har avgränsats så att den ska tillämpas på investeringar som görs via SMF-företag eller förmedlare av gräsrotsfinansiering.

Den lag på förbundsstatsnivå som gäller tillsyn över värdepapper (ty. *Wertpapieraufsichtgesetz*) omfattar bestämmelser om investeringstjänster (ty. *Wertpapierdienstleistungen*), kompletterande produkter till investeringstjänster (ty. *Nebendienstleistungen*), finansieringsinstrument (ty. *Finanzinstrumente*) och investeringskalkyler (ty. *Veranlagungen*). Utifrån gräsrotsfinansiering är de centrala bestämmelserna dels de som anknyter till finansiella instrument och som gäller överlåtbara värdepapper (aktier och lån), dels de som anknyter till investeringskalkyler i fråga om icke-definierade äganderätter som representerar en (eller flera) investerares direkta eller indirekta placeringar (ensam eller tillsammans med emittenten), förutsatt att investerarna inte förvaltar sådana äganderätter (t.ex. icke-definierade andelar, begränsade bolagsandelar eller slutna fonder (*closed-end-fonder*)).

Den lag på förbundsstatsnivå som gäller tillsyn över värdepapper innehåller organisatoriska krav och verksamhetsregler för bolag som omfattas av lagens tillämpningsområde. De bolag som erbjuder tjänster som omfattas av lagens tillämpningsområde står under tillsyn av marknadsövervakningsmyndigheten i Österrike (ty. *Finanzmarktaufsicht*). Tillståndspliktig verksamhet omfattar investeringsrådgivning i anslutning till finansiella instrument, förvaltning av investeringsportföljer, godkännande och förmedling av order i anslutning till ett eller flera finansiella instrument och upprätthållande av en multilateral marknadsplats.

På tillhandahållande av andra investeringstjänster eller tillhörande tjänster i Österrike, såsom även på kommersiell förmedling av krediter och finansiering, tillämpas lagen på förbundsstatsnivå angående bankverksamhet (ty. *Bankwesengesetz*) som även kräver auktorisation av marknadsövervakningsmyndigheten i Österrike. Auktorisation krävs emellertid inte för lånebaserad gräsrotsfinansiering om investerarna som vederlag får marknadsdugliga innehavarskuldebrev eller registrerade obligationslån.

I Österrike samlades genom gräsrotsfinansiering in medel till ett värde av ca 1,2 miljoner euro år 2013. För närvarande finns omkring sju serviceplattformar som erbjuder gräsrotsfinansiering på marknaden.

2.2.4 Utvecklingen i Norden

Sverige

I Sverige finns det ingen gällande lagstiftning om investeringsbaserad gräsrotsfinansiering och något sådant lagstiftningsinitiativ har inte heller väckts före utgången av 2015. Marknadsövervakningsmyndigheten i Sverige (*Finansinspektionen*) har emellertid utfört en utredning om låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering, men allmänt taget är särskilt investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i hög grad oreglerad i Sverige och det befintliga ramverket för finansmarknadslagstiftningen är inte heller tillämpligt på den. Den svenska regeringen gav den 30 juli 2015 Finansinspektionen i uppdrag att genomföra en marknadsanalys om låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering före den 15 december 2015 i syfte att öka kunskapen om finansieringsformen och stödja en sund och hållbar tillväxt i branschen. Enligt uppdraget skulle Finansinspektionen göra en översikt över gräsrotsfinansieringsmarknadens verksamhet och omfattning, specificera egenskaper hos finansieringsformen som avviker från andra finansieringsformer, bedöma konsumenterna och investerarnas rätt att få information om gräsrotsfinansiering och på vilken nivå och reda ut vilka erfarenheter de länder har som redan har spe-

ciallagstiftning om branschen. Finansinspektionen skulle också beskriva den nuvarande övervakningen av branschen, reda ut eventuella problem i samband med gräsrotsfinansiering och vid behov föreslå åtgärder (inbegripet reglering) för att utveckla finansieringsformen.

Utredningen (*Finansinspektion: Gräsrotsfinansiering i Sverige – en kartläggning*) blev klar den 15 december 2015. Enligt den innebär en investering i gräsrotsfinansiering avsevärt högre risk jämfört med traditionella finansieringsformer. Trots den relativt höga risken saknas i flera avseenden ett lagstadgat konsumentskydd som skulle trygga konsumenternas ställning, eftersom finansieringsformen bara delvis är reglerad. Problemets betydelse minskar av att gräsrotsfinansieringen än så länge utgör en mycket liten av finansmarknaden. Eftersom de som investerar i gräsrotsfinansiering ofta är småinvesterare, bör det enligt Finansinspektionen övervägas om det behövs en särskild reglering av andels- och lånebaserad gräsrotsfinansiering eller åtminstone en komplettering av gällande lagstiftningsramar så att de beaktar gräsrotsfinansieringens särdrag. Den viktigaste omständighet som måste beaktas vid en eventuell fortsatt utredning är hur förbudet för privata aktiebolag att sprida sina aktier (*spridningsförbudet)* på marknaden eller på annat sätt till fler än högst 200 investerare ska tolkas i samband med gräsrotsfinansiering. Det bör enligt kartläggningen också övervägas om vissa minimikrav och en viss informationsskyldighet bör införas i fråga om serviceplattformar som tillhandahåller gräsrotsfinansiering, både med avseende på investerare och på företag som söker finansiering. De viktigaste av de bestämmelser som måste bedömas då det gäller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering ingår i *lagen om värdepappersmarknaden (eng. Swedish Securities Market Act*, 2007:528), som utöver det som gäller prospekt också innehåller bestämmelser om mottagande och förmedling av instruktioner (order) i samband med gräsrotsfinansiering. Också konsumenternas avtalsrättsliga ställning och konsumentskyddet bör stärkas med avseende på gräsrotsfinansieringen. Enligt kartläggningen är det också i fråga om den lånebaserade gräsrotsfinansieringen i Sverige i någon mån oklart vilken part som ska anses som den egentliga långivaren i varje enskilt fall – serviceplattformen eller den enskilda långivaren. Finansinspektionen fortsätter att utreda behovet av en eventuell separat reglering av gräsrotsfinansiering och ved den i så fall ska innehålla för att låsa de enskilda problem som framkommit genom kartläggningen.

Lagen om värdepappersmarknaden innehåller bestämmelser om värdepappersrörelse, mottagande och förmedling av investeringar, investeringsrådgivning och upprättande och offentliggörande av prospekt. Serviceplattformar som offentligt genomför emissioner för teckning av nya aktier eller köp av befintliga aktier fungerar därmed som marknadsplatser och omfattas i praktiken av auktorisationskravet och av marknadsövervakningen. Serviceplattformar som erbjuder aktieemissioner till avgränsade grupper av investerare (högst 200 investerare) emitterar antingen aktier i privat aktiebolag – och sådana aktier betraktas inte som finansiella instrument enligt MiFID I, eftersom de är icke-överlåtbara värdepapper – eller samarbetar med ett värdepappersföretag som faller under Finansinsinspektionens regler och tillsyn. Plattformarna behöver därmed inte auktorisation. Beroende på serviceplattformens affärsmodell kan den vara skyldig att söka auktorisation enligt *lagen om bank- ock finansieringsrörelse* (2004:297) eller *lagen om betaltjänster* (2010:751).

I Sverige finns ingen skyldighet att upprätta och publicera prospekt, om vederlaget för de värdepapper som emitteras under 12 månaders tid understiger 2,5 miljoner euro. Dessutom anses det att skyldigheten att upprätta prospekt inte heller gäller serviceplattformar, eftersom de endast fungerar som förmedlare (eng. *intermediary*), eller egentligen som en social mötesplats på internet för potentiella investerare och företag som söker finansiering. Enligt den här tolkningen är den aktör som ansvarar för den egentliga emissionen ansvarig för upprättandet av ett prospekt, dvs. i praktiken det företag som söker finansiering. Serviceplattformen ska emellertid påminna de företag som söker finansiering om deras skyldigheter.

Den svenska *aktiebolagslagen* (eng. *Companies Act*, 2005:551) förhåller sig på olika sätt till aktier i privata aktiebolag och till aktier i offentliga aktiebolag. I praktiken kan privata aktiebolag ha ett mindre aktiekapital än offentliga aktiebolag, men i analogi därmed kan de inte söka kapital via offentliga aktieemissioner genom att marknadsföra eller på annat sätt emittera aktier. Den svenska aktiebolagslagen medger emellertid att privata aktiebolag söker finansiering från allmänheten, förutsatt att en sådan emission riktas till färre än 200 investerare (spridningsförbudet) eftersom den då inte betraktas som en publik emission. Det aktuella undantaget i den svenska aktiebolagslagen har visat sig utgöra ett betydande hinder för den investeringsbaserade gräsrotsfinansieringens ökade tillgänglighet och tillgången på finansiering för uppstartsföretag. Finansinspektionen har hittills gjort den bedömningen att det är lättare för ett privat aktiebolag att bjuda ut sina aktier på en serviceplattform som förmedlar gräsrotsfinansiering. Det är emellertid inte säkert att tillämpningen av det undantag från spridningsförbudet enligt vilket investerarna ska registrera sig på den webbsida för investerare som serviceplattformen upprätthåller är tillräckligt och uppfyller en sådan process lagens villkor om att aktierna i ett privat aktiebolag inte får erbjuda aktier till fler än 200 investerare. Att medvetet bryta mot spridningsförbudet är en straffbar handling enligt lag.

Lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter (eng. *Act on Certain Credit to Consumers*, 2014:275) trädde i kraft den 1 juli 2014. Med stöd av den lagen kan även vissa serviceplattformar som förmedlar lånebaserad gräsrotsfinansiering vara förpliktade att ansöka om verksamhetstillstånd hos marknadsövervakningsmyndigheten i Sverige, i synnerhet om de förmedlar krediter till konsumenterna. En övergångstid till början av 2015 togs in i lagen. Enligt lagen förutsätts dessutom att kreditavtalet innehåller entydiga kreditvillkor och utöver dessa har serviceplattformarna även skyldighet att ge ytterligare upplysningar. I vissa fall kan det också bli aktuellt att tillämpa *konsumentkreditlagen* (2010:1846).

Den svenska marknaden för investeringsbaserad gräsrotsfinansiering uppgick 2013 till ca tre miljoner euro, som i praktiken samlades in via två serviceplattformar. Enligt Finansinspektionens kartläggning är det svårt att på ett tillförlitligt sätt bedöma marknadens nuvarande storlek, men enligt de uppgifter som inkommit från några av de största plattformarna är tillväxten hög. Det framgår av kartläggningen att omkring 13 plattformar förmedlar låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i Sverige.

Danmark

Näringsstyrelsen i Danmark (da. *Erhvervsstyrelsen* och eng. *The Danish Financial Business Authority*) offentliggjorde den 18 november 2013 en rådgivande rapport om gräsrotsfinansiering angående gällande lagstiftning om gräsrotsfinansiering och dess tillämplighet på vissa former av gräsrotsfinansiering.

Danmarks regering har övervägt behovet av att stifta en nationell lag om gräsrotsfinansiering. Ärendet behandlades av en parlamentarisk kommitté som en del av den danska regeringens tillväxtprogram 2014 där gräsrotsfinansiering ses som en potentiell finansieringskälla för i synnerhet SMF-företag. Näringsstyrelsen i Danmark offentliggjorde en rapport om gräsrotsfinansiering den 8 maj 2015 (da. *Crowdfunding i Danmark*), där slutledningen är att gällande lagstiftning i Danmark för närvarande är tillräcklig för alla former av gräsrotsfinansiering som hittills har förekommit på den danska marknaden. Samtidigt med att rapporten gavs ut offentliggjorde danska regeringen ett initiativ (da. *Vækstinitiativer 2015 - Øget kendskab til og brug af crowdfunding*) med stöd av vilket danska tillväxtfonden (da. *Vækstfonden* och eng. *Danish Growth Fund*) utvidgar de lånegarantier den har beviljat till att även omfatta de serviceplatt-

formar för gräsrotsfinansiering som marknadsövervakningsmyndigheten i Danmark har godkänt. Hittills har motsvarande förfarande endast gällt de danska bankerna.

För närvarande finns det ingen serviceplattform som bedriver investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i Danmark. Den danska lagen om finansieringsverksamhet (da. *lov om finansiel virksomhed* och eng. *The Danish Financial Business Act*) utgår emellertid från att om en serviceplattform som förmedlar gräsrotsfinansiering bidrar till att ordna emission av aktier eller andra finansiella instrument och det bolag som är föremål för emissionen offentligt söker finansiering hos privata investerare, erbjuder serviceplattformen i praktiken investeringstjänster och ska därmed ansöka om auktorisation hos den danska marknadsövervakningsmyndigheten (da. *Finanstilsynet*). Eftersom det inte förekommer investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i Danmark har frågan i praktiken inte bedömts. Det finns således inga praktiska erfarenheter av eventuella problem med gränsdragningar eller lösningar på sådana.

Vilken affärsverksamhet som helst i Danmark där man tar emot insättningar eller andra återbetalbara medel från allmänheten kräver auktorisation med stöd av lagen om finansieringsverksamhet. Lånebaserad gräsrotsfinansiering har hittills grundat sig på en verksamhetsmodell där serviceplattformen själv har ansvarat för återbetalningen av de investeringar som investerarna har gjort, och denna typ av verksamhet har krävt auktorisation.

Det finns ingen skyldighet att upprätta och publicera prospekt, om vederlaget för de värdepapper som emitteras under 12 månaders tid understiger en miljon euro.

2.3 Bedömning av nuläget

2.3.1 Situationen i Europa

Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma)

Esmas yttrande och råd

I Esmas yttrande och råd om investeringsbaserad gräsrotsfinansiering, båda av den 18 december 2014, görs en helhetsbedömning av vilken ställning detta slag av gräsrotsfinansiering för närvarande har i de olika EU-medlemsstaterna och allmänt inom EU. Råden är riktade till de nationella marknadsövervakningsmyndigheterna i EU:s medlemsstater och yttrandet till EU-institutionerna (kommissionen, Europaparlamentet och rådet) i syfte att framhålla de problem och den utvecklingspotential som sammanhänger med denna finansieringsform och som beror på den gällande EU-lagstiftningen. Ett av Esmas centrala budskap är att den gällande EU-lagstiftningen inte har satts i kraft med tanke på gräsrotsfinansiering och att den därmed inte tar hänsyn till gräsrotsfinansieringens särdrag som bransch och finansieringsform.

I sina råd till de nationella marknadsövervakningsmyndigheterna bedömer Esma de olikartade affärsmodeller den investeringsbaserade gräsrotsfinansieringen antar och vilka olika EU-ramverk som eventuellt lämpar sig för dem. Råden innefattar en bedömning av hur de modeller som oftast förekommer passar in i det existerande ramverket (bl.a. MiFID I, Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG, eng. *Prospectus Directive*, nedan *prospektdirektivet*) och Europaparlamentets

och rådets direktiv 2011/61/EU om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010 (eng. *Alternative Investment Fund Managers Directive*, nedan *AIFMD*) och övrig finansierings- och bankreglering. Esmas råd är inte juridiskt förpliktande för de nationella marknadsövervakningsmyndigheterna i medlemsstaterna, men förenhetligar i praktiken tolkningen av direktiven, vilket är ett av syftena med råden.

På motsvarande sätt understryker yttrandet till EU-institutionerna de brister som finns i de gällande rättsakterna med avseende på gräsrotsfinansiering och de punkter som kräver lagstiftningsåtgärder. Enligt Esmas yttrande beaktar EU-lagstiftningen inte särdragen i investeringsbaserad gräsrotsfinansiering, vilket gör det svårare att tillämpa de gällande rättsakterna på den skiftande och mångfasetterade gräsrotsfinansieringen. Det här har fått många medlemsstater och nationella marknadsövervakningsmyndigheter att utarbeta egen specifik tolknings- och bedömningspraxis och att föreslå och införa egen nationell reglering för att undanröja de tolkningsproblem som uppstått i praktiken. Enligt yttrandet behöver bl.a. prospektavgränsningarna i prospektdirektivet och kapitalkraven i MiFID I preciseras. Därutöver behöver man överväga en mera omfattande tillämpning av det valbara undantaget i fråga om tillämpningsområdet för MiFID I som artikel 3 i det direktivet erbjuder. Esma föreslår att EU-institutionerna också ska överväga att anta ett separat ramverk inom EU för investeringsbaserad gräsrotsfinansiering för att säkerställa ett tillräckligt omfattande investerarskydd och främja branschens tillväxt, särskilt med avseende på de aktörer som är verksamma utanför det ramverk MiFID I utgör. Esma tar i sina råd och sitt yttrande inte ställning till MiFID II och huruvida dess artikel 3 är tillämplig på gräsrotsfinansiering.

Esmas svar vid samrådet om kommissionens grönbok om en kapitalmarknadsunion

I samband med offentliggörandet av kommissionens grönbok om en kapitalmarknadsunion KOM(2015) 63 (*kommissionens grönbok Att bygga en kapitalmarknadsunion*) den 18 februari 2015 och det samråd som då inleddes och som avslutades den 13 maj 2015 gjordes emellertid bedömningen att artikel 3 i MiFID II är alltför omfattande, tungrodd och detaljerad för reglering av gräsrotsfinansiering. Esma torde ta upp frågan på nytt i samband med MiFID II. I sitt svar ESMA/2015/856 till kommissionen av den 13 maj 2015 (eng. *ESMA response to the Commission Green Paper on Building a Capital Markets Union*) underströk Esma vidare att tillsynen över de serviceplattformar som erbjuder gräsrotsfinansiering och de olika EU-medlemsstaternas reglering i fråga om dem uppvisar stora skillnader, vilket beror på olika nationella tolkningar av gällande EU-lagstiftning och på att den nationella lagstiftningen genomförts på olika sätt i olika länder. Esma har fäst särskild uppmärksamhet vid de brister som finns i den gällande EU-lagstiftningen och som kan ge upphov till problem med tanke på investerarskyddet och utgöra ett hinder för att gräsrotsfinansieringen fullt ut ska kunna uppfyllla de förhoppningar som ställts på den. Enligt Esma gäller de viktigaste bristerna och problemen (i) den administrativa börda den gällande EU-lagstiftningen ger upphov till, (ii) möjligheterna att organisera gräsrotsfinansieringen så att den gällande EU-lagstiftningen inte är tillämplig på den (verksamhet som baserar sig på finansiella instrument som inte är överlåtbara, varvid MiFID I inte är tillämpligt), (iii) nationella prospektavgränsningar som avviker avsevärt från varandra, (iv) olika kapitalkrav på serviceplattformarna i de olika länderna och (v) det valbara undantaget i fråga om tillämpningsområdet för artikel 3 i MiFID I och skillnaderna i hur de olika EU-medlemsstaterna tillämpar artikeln. Som en lösning på de uppkomna problemen föreslår Esma att kommissionen utarbetar en särskild lösning när det gäller regleringen av gräsrotsfinansiering på EU-nivå.

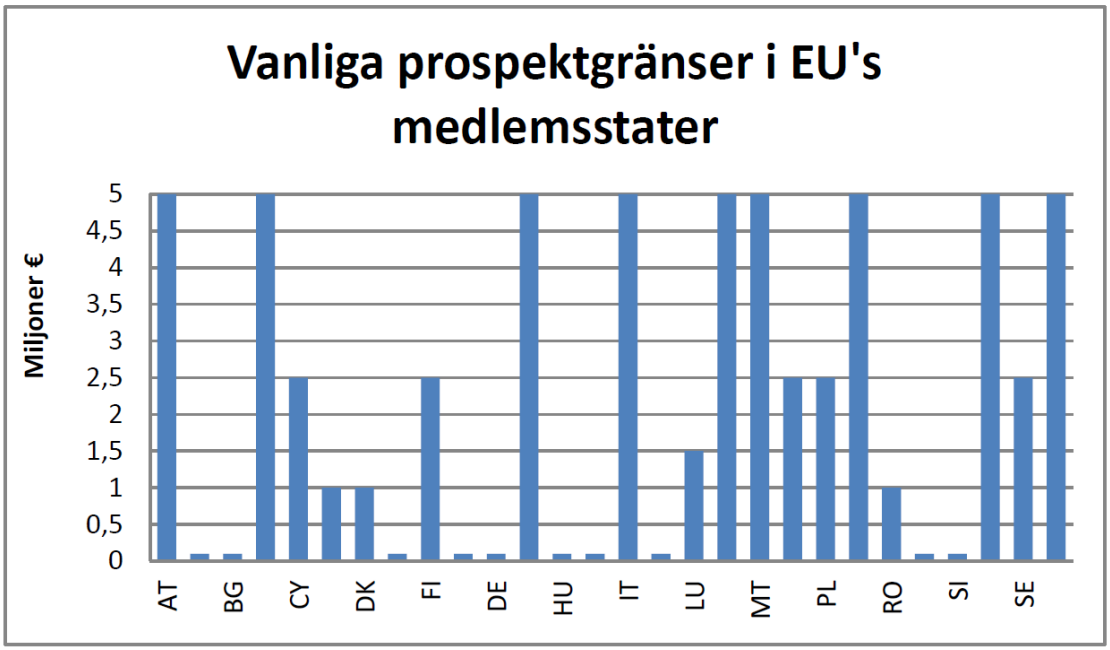
Fragmenterad reglering på EU-nivå

Utifrån dels Esmas råd och yttrande, dels svaret på grundval av samrådet är det lätt att konstatera varför det är enklare att bedriva verksamhet inom investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i vissa medlemsstater och svårare i andra. De olika medlemsstaterna har genomfört de direktiv som reglerar finansmarknaden (bl.a. MiFID I, prospektdirektivet och AIFMD) på mycket olika sätt, och branschens verksamhetsförutsättningar och därmed dess tillväxtförutsättningar i olika medlemsstater varierar därför avsevärt. De nationella lagstiftningsprojekt som medlemsstaterna har genomfört i fråga om gräsrotsfinansiering har dessutom ökat fragmenteringen i branschen ytterligare. Det viktigaste skälet för åtgärderna har i de flesta fall trots allt varit målet att trygga och öka den nationella konkurrenskraften. Som bilaga till sitt svar på samrådet har Esma i en särskild rapport gjort en översikt över den verksamhet EU-medlemsstaternas marknadsövervakningsmyndigheter bedrivit, ESMA/2015/856 Ann 1 (eng. *Investment-based crowdfunding – Insights from regulators in the EU*). I rapporten har Esma gjort en bedömning av regleringen av den investeringsbaserade gräsrotsfinansieringen och den tolkningspraxis som tillämpats av marknadsövervakningsmyndigheterna i de olika staterna. Rapporten grundar sig på det material från marknadsövervakningsmyndigheterna som Esma haft tillgång till i december 2014. Utifrån rapporten har EU-lagstiftningen om investeringsbaserad gräsrotsfinansiering tolkats på mycket olika sätt i olika medlemsstater. Esma anser att detta framförallt beror på de nationella övervakningsmyndigheternas tolkningar, som snarare grundar sig på dessa myndigheters egna bedömningar, ståndpunkter och val av vilka rättsliga ramverk som är mest tillämpliga på verksamheten (och på kategoriseringen av verksamheten inom detta ramverk) än på skillnader mellan de affärsmodeller som tillämpas av serviceplattformarna för investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i de olika medlemsstaterna. ESMA konstaterar att det här innebär stora utmaningar för konkurrensneutraliteten på EU-nivå (eng. *level playing field*) och på enhetligheten i fråga om regleringen och tillsynen (eng. *supervisory convergence*). Att de nationella marknadsövervakarna i medlemsstaterna tolkar gällande EU-rättsakter på olika sätt försämrar framför allt villkoren för en effektivt fungerande inre marknad, och Esma har därför meddelat att myndigheten kommer att prioritera ett förenhetligande av övervakningen av EU:s finansmarkad i sin strategiska inriktning för åren 2016–2020 (eng. *Strategic Orientation for 2016–2020*).

Prospektdirektivet

Ett bra exempel på olikheterna mellan medlemsstaterna är genomförandet av prospektdirektivet och dess bestämmelser om den nedre gränsen för när skyldigheten att upprätta och offentliggöra prospekt inträder. Som det framgår av jämförelsen av lagstiftningen i de olika EU-medlemsstaterna är det inte bara den nedre gränsen för offentliggörande av prospekt som reglerats, utan det ställs i vissa fall också särskilda krav på nationell nivå i samband med offentliggörandet. Dessutom förekommer det gränser för prospektskyldigheten med gradvis allt högre kravnivå där informationsskyldigheten för varje nivå skiljer sig från de andra (i t.ex. Österrike) eller undantag från gränserna på grund av finansieringsformen (i t.ex. Frankrike, Belgien och Tyskland). I princip gäller prospektdirektivet enbart överlåtbara värdepapper så som de definieras i MiFID I. Om det finansiella instrumentet som används inte är ett överlåtbart värdepapper, men ändå ett finansiellt instrument enligt MiFID I, bör informationskraven enligt MiFID I tillämpas. I en situation där ett finansiellt instrument som ska användas inte till någon del är ett finansiellt instrument enligt MiFID I, tillämpas den nationella lagstiftningen, eftersom MiFID I då inte är tillämpligt på verksamheten i fråga.

Bild nr 1. Vanliga prospektgränser i EU's medlemsstater



Källor: European Crowdfunding Network: Review of Crowdfunding Regulation. Interpretations of existing regulation concerning crowdfunding in Europe, North America and Israel (2014), ESMA-EBA survey to national competent authorities (2014) och Commission Staff Working Document Impact Assessment - Accompanying the document - Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading SWD(2015) 255.

Direktivet om marknader för finansiella instrument (MiFID I)

Också MiFID I:s tillämplighet på investeringsbaserad gräsrotsfinansiering varierar stort mellan de olika EU-medlemsstaterna. Esma har fäst större uppmärksamhet vid detta i den särskilda rapport där myndigheten sammanställt en översikt över den verksamhet EU-medlemsstaternas marknadsövervakningsmyndigheter bedrivit. Översikten ingår som bilaga till Esmas svar med anledning av samrådet om en kapitalmarknadsunion. I regel kan MiFID I tillämpas på värdepappersföretag. Ett värdepappersföretag är en juridisk person som erbjuder professionella investeringstjänster till en tredje part som ordinär yrkesutövning eller näringsverksamhet. I praktiken lämpar sig MiFID I för serviceplattformar som förmedlar investeringsbaserad gräsrotsfinansiering då de fungerar som förmedlare av investeringar (eng. *investment intermediary*). Det här förutsätter naturligtvis att serviceplattformen erbjuder tjänster eller funktioner enligt MiFID I i anslutning till finansiella instrument i enlighet med det direktivet och att någon undantagsregel i direktivet inte ska tillämpas på verksamheten i det specifika fallet (t.ex. artikel 3 i MiFID I). Från MiFID I-synpunkt är finansiella instrument överlåtbara värdepapper. Det här är centralt med tanke på investeringsbaserad gräsrotsfinansiering, eftersom MiFID I inte är tillämpligt på icke-överlåtbara värdepapper. Ett icke-överlåtbart värdepapper är ett sådant finansiellt instrument som innehavaren inte kan överlåta. Att det inte kan överlåtas kan antingen bero på lag eller på separata avtalsbestämmelser. Om en förmedlare av gräsrotsfinansiering vidarebefordrar icke-överlåtbara finansiella instrument, faller

verksamheten inte inom tillämpningsområdet för MiFID I och serviceplattformen är därmed inte ett värdepappersföretag enligt direktivet.

Vid en jämförelse av alternativen i lagstiftningen i olika EU-stater framgår det t.ex. att MiFID inte kan tillämpas överhuvudtaget i vissa av staterna, eftersom det inom den investeringsbaserade gräsrotsfinansieringen och den verksamhet som bedrivs vid serviceplattformen är fråga om en funktion som kommunikationskanal eller om att det inte anses att gräsrotsfinansieringen omfattas av tillämpningsområdet för MiFID I (Spanien, Portugal, Irland och i viss mån Sverige), och serviceplattformen erbjuder då inte heller service eller funktioner som omfattas av MiFID I. Det kan också vara så att MiFID I inte kan tillämpas på investeringsbaserad gräsrotsfinansiering därför att den investeringsprodukt som erbjuds som motprestation till investerarna av serviceplattformen eller det företag som söker finansiering uttryckligen inte är ett finansiellt instrument (ett överlåtbart värdepapper) enligt MiFID I (Belgien, Tyskland, Österrike och i viss mån Sverige). I vissa medlemsstater är MiFID I tillämplig lagstiftning, men staterna har genom att sätta i kraft den alternativa artikel 3 i direktivet möjlighet att under vissa förutsättningar göra undantag från direktivets tillämpningsområde, och den nationella lagstiftningen har utvidgats till att till viss del omfatta serviceplattformar som förmedlar låne- och/eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering (Frankrike, Italien och i viss mån Storbritannien). Vissa medlemsstater har valt det mest betungande alternativet med avseende på tillämpligheten, och regleringen tillämpas fullt ut på investeringsbaserad gräsrotsfinansiering (Nederländerna, Danmark, Finland och i viss mån Storbritannien). Skillnaderna i fråga om den nationella tillämpningen av MiFID I har dels att göra med hur direktivet har genomförts i den nationella lagstiftningen, dels hur det för tillämpningen av MiFID I centrala begreppet finansiellt instrument (överlåtbart värdepapper) har definierats i den nationella lagstiftningen. Också den tolkning de nationella övervakningsmyndigheternas gjort av nationell lagstiftning och EU-lagstiftning har haft stor betydelse inte bara för hur MiFID I har tillämpats på den investeringsbaserade gräsrotsfinansieringen, utan vilka av bestämmelserna i direktivet som har tillämpats i de olika medlemsstaterna. Som en förklarande faktor, om än inte den viktigaste enligt rapporten, bör det framhållas att den investeringsbaserade gräsrotsfinansieringen i viss mån antar olika former i olika medlemsstater (affärsmodellerna skiljer sig åt), vilket i sin tur gör det svårare att definiera verksamheten med avseende på tillämpningsområdet för MiFID I.

Tabell 5 MiFID I:s tillämplighet på gräsrotsfinansiering i olika medlemsstater i huvuddrag

MiFID I:s tillämplighet på gräsrotsfinansiering i olika medlemsstater i huvuddrag				
	Verksamhetsform	**MiFID I**	**Övervakningsmyndighet (verksamhetstillstånd/registrering)**	**Kommentar**
FI	Ordna emission	Tillämpligt	Finansinspektionen	Situationen ändras då den separata lagen om gräsrotsfinansiering träder i kraft
UK	Ta emot och förmedla uppdrag	Tillämpligt (också undantaget från artikel 3 gäller)	FCA	Också artikel 3 i MiFID I intagen i den nationella lagstiftningen – många serviceplattformer verkar som anknutet ombud enligt MiFID I.
IT	Ta emot och förmedla uppdrag	Undantag (Artikel 3)	CONSOB	Endast för innovativa uppstartsföretag

FR	Investeringsrådgivning	Undantag (Artikel 3)	CIP-förening/AMF	Särskilt undantag från prospektskyldighet för CIP och PSI
DE	Ordna emission (Icke-överlåtbara finansiella instrument utnyttjas)	Inte tillämpligt	Enkelt näringstillstånd/BaFin (om finansiellt instrument)	Grundar sig på en lagändring, har trätt i kraft (ty.*Kleinanlegerschutzgesetz*)
ES	Sociala medier (Även om överlåtbara finansiella instrument används)	Inte tillämpligt	CNMV	Grundar sig på en lagändring, har trätt i kraft (sp. *Proyecto de Ley de fomento de la financiación empresarial*)
BE	Ordna emission (Icke-överlåtbara finansiella instrument utnyttjas)	Inte tillämpligt	-	Separat prospektskyldighet gäller inte gräsrotsfinansiering – Investeringsbaserad gräsrotsfinansiering förekommer för närvarande inte i Belgien
NL	Ta emot och förmedla uppdrag	Tillämpligt	AFM	AFM har föreslagit att nationella lagstiftningsprojekt ska inledas i fråga om låne- resp. investeringsbaserad gräsrotsfinansiering
AT	Ordna emission (Icke-överlåtbara finansiella instrument utnyttjas)	Inte tillämpligt	-/ Finanzmarktaufsicht (om finansiellt instrument)	Speciallag (ty. *Alternativfinanzierungsgesetz*, BGBl. I Nr. 114/2015) och de ändringar som i samband med den gjordes i Österrikes kapitalmarknadslag (ty. *Kapitalmarktgesetz*) har lättat upp prospektgränserna.
SE	Sociala medier (Icke-överlåtbara finansiella instrument utnyttjas)	Inte tillämpligt	-	Den marknadsanalys om låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering som genomförts på Finansinspektionens försorg blev klar den 15 december 2015.
DK	Ta emot och förmedla uppdrag	Tillämpligt	Finanstilsynet	Lagstiftningsutredningen pågår i en parlamentarisk kommitté – Investeringsbaserad gräsrotsfinansiering förekommer för närvarande inte i Danmark.

Indelningen av investeringsbaserad gräsrotsfinansiering inom ramen för MiFID I

Esma har i sina råd och i sitt yttrande särskilt påpekat att det är svårt att fastställa vilka tjänster eller vilken verksamhet som omfattas av tillämpningsområdet för MiFID I och som erbjuds av serviceplattformarna för förmedling av investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i de olika medlemsstaterna och vilka kapitalkrav som ställs på serviceplattformarnas verksamhet. Esma understryker i sina råd att den centrala verksamhetsformen för den investeringsbaserade gräs-

rotsfinansiering som omfattas av MiFID I är att ta emot och förmedla uppdrag, och därmed ska i allmänhet det kapitalkrav som bör ställas på serviceplattformarna vara 50 000 euro eller en motsvarande yrkesmässig ansvarsförsäkring som bedöms vara tillräckligt stor. Esma har sedermera i den rapport som ingick i bilagan till myndighetens svar till kommissionen gjort en närmare bedömning av den investeringsbaserade gräsrotsfinansieringens ställning i medlemsländerna inom ramen för respektive lands gällande författningar. Som kriterier för den reglerade verksamheten har Esma enligt egen uppgift utgått från att serviceplattformen har fått auktorisation direkt med stöd av den nationella lagstiftningen eller EU-lagstiftningen eller att den fungerar som anknutet ombud för en auktoriserad eller registrerad aktör. Alla EU:s 28 medlemsstater inkom med de uppgifter Esma behövde för rapporten. Övervakningsmyndigheterna i sju av länderna (Österrike, Frankrike, Tyskland, Italien, Nederländerna, Spanien och Storbritannien) meddelade att de har serviceplattformar som erbjuder reglerad investeringsbaserad gräsrotsfinansiering. Övervakningsmyndigheterna i två av länderna (Finland och Grekland) meddelade dessutom att de inte fått några ansökningar om auktorisation för inledande av reglerad verksamhet. Utifrån det som övervakningsmyndigheterna meddelat och det material som samlats in i december 2014 är sammanlagt 46 reglerade serviceplattformar verksamma inom EU. Esma konstaterar att antalet kan vara lägre än det verkliga antalet, eftersom de serviceplattformar som är verksamma med stöd av en allmän auktorisation enligt MiFID I inte beaktas i materialet. Sådan verksamhet är inte nödvändigtvis åtskild från den övriga verksamheten eller särskilt specificerad som gräsrotsfinansiering. Enligt Esmas rapport fungerar 15 av 46 reglerade serviceplattformar med stöd av artikel 3 i MiFID I och är inte underställda något kapialkrav. Också de serviceplattformar (12 av 46) som fungerar som anknutet ombud är befriade från kapitalkrav, även om de värdepappersföretag som står bakom dem omfattas av kapitalkrav. Av de 19 övriga reglerade serviceplattformarna ställdes ett kapitalkrav på 50 000 euro för 14, ett kapitalkrav på 125 000 euro (innehav av kundmedel) för 3 och ett kapitalkrav på 730 000 euro (handel för egen räkning) för 2 av dem.

Enligt Esma är 18 av 46 plattformar reglerade inom ramen för MiFID I, 15 av dem bedriver verksamhet med stöd av artikel 3 i MiFID I och 12 av dem fungerar som anknutet ombud för ett auktoriserat värdepappersföretag enligt MiFID I. Dessutom uppgavs en av serviceplattformarna vara verksam med stöd av undantagsbestämmelsen i artikel 2 i MiFID I, men den var trots det auktoriserad enligt de nationella reglerna. Omfattningen av tillämpningsområdet för MiFID I och vilken administrativ börda regleringen ger upphov till beror i stor utsträckning på vilken av de i direktivet reglerade verksamhetsformerna en serviceplattform som erbjuder investeringsbaserad gräsrotsfinansiering anses utöva. En serviceplattform kan naturligtvis bedriva flera av verksamhetsformerna, t.ex. så att den utöver att erbjuda mottagande och förmedling av order också erbjuder investeringsrådgivning, vilket är förklaringen till att jämförelsetalet i tabellen är 53 och alltså skiljer sig från antalet reglerade serviceplattformar. Esma konstaterar med hänvisning till de uppgifter som samlats in från övervakningsmyndigheterna att av de nämna verksamhetsformerna anses de reglerade serviceplattformarna huvudsakligen ha erbjudit mottagande och förmedling av uppdrag. Mottagande och förmedling av uppdrag hade erbjudits i sammanlagt 40 fall av 53. Den verksamhet som de reglerade plattformarna erbjöd i nästflest av fallen var enligt rapporten investeringsrådgivning (6 av 53). Enligt Esmas rapport anses den verksamhet som de reglerade serviceplattformarna bedriver endast sällan uppfylla direktivets kriterier i fråga om emittering och försäljning av finansiella instrument utan fast åtagande (3 av 53). I enskilda fall ansågs reglerade serviceplattformar bedriva också utförande av order, handel för egen räkning och garantiverksamhet för finansiella instrument. Skillnaderna mellan behandlingen av investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i de olika medlemsstaterna ser enligt Esma ut att mer grunda sig på den befintliga lagstiftningsram de nationella övervakningsmyndigheterna följer och hur de tolkar den än på att de serviceplattformar som erbjuder investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i de olika medlemsstaterna tillämpar olika affärsmodeller.

Tabell 6 Tjänster enligt MiFID I som tillhandahålls av reglerade serviceplattformar

Tjänster enligt MiFID I som tillhandahålls av reglerade serviceplattformar		
Tjänst	**Antal**	**Var**
Ta emot och förmedla order	40	Storbritannien, Frankrike, Italien
Utförande av order	2	Storbritannien
Handel för egen räkning	1	Italien
Kapitalförvaltning	-	-
Investeringsrådgivning	6	Frankrike
Garantiverksamhet för finansiella instrument	1	Italien
Ordna emission	3	Tyskland och Nederländerna (och Finland)
Ordnande av multilateral handel	-	-
Förvaring av finansiella instrument	-	-
Obs! Antalet tillhandahållna tjänster enligt MiFID I skiljer sig från antalet reglerade serviceplattformar, eftersom en del av serviceplattformarna erbjuder fler än en av de tjänster som avses i MiFID I.		

Verksamhet som bedrivs av plattformar för investeringsbaserad gräsrotsfinansiering

Enligt Esma erbjuder majoriteten av de reglerade serviceplattformarna (30 av 46) sina investerare att förmedla direkt finansiering i form av egetkapitalinstrument i målföretag som söker finansiering. En del av dessa serviceplattformar erbjuder också andra former av gräsrotsfinansiering, såsom investeringar i målföretagens obligationer, debenturer eller olika slag av investeringsobjekt som utnyttjar produktbaserad gräsrotsfinansiering. Utifrån det som de nationella övervakningsmyndigheterna har meddelat verkar det vara så att fem reglerade serviceplattformar bedriver verksamhet inom unionen (tre i Frankrike och två i Storbritannien) och erbjuder investerarna indirekta investeringar via ett bolag med specialuppgifter (nedan *SPV*) som utgör länken mellan investerare och investeringsobjekt. Inom denna verksamhet utnyttjas två verksamhetsmodeller som skiljer sig från varandra. Enligt den första modellen investerar ett SPV i projektets eget kapital (t.ex. aktier) och investerarna äger motsvarande andel i SPV eller motsvarande antal andelar i av SPV emitterade finansiella instrument. Enligt den andra modellen placerar SPV i egendom (t.ex. fastigheter) och placerarna äger motsvarande andel i SPV och får eventuellt också rätt till framtida penningflöden som investeringarna ger upphov till (t.ex. hyresinkomster eller en andel av dem). Dessutom verkar åtta av de reglerade serviceplattformarna erbjuda direkta investeringar i finansiella instrument för främmande kapital, såsom obligationslån eller debenturer som emitterats via serviceplattformen av de målföretag som söker finansiering.

Innehav av kundmedel

Enligt Esmas rapport framgick det av de nationella övervakningsmyndigheternas uppgifter att inte en enda av de plattformar som erbjuder investeringsbaserad gräsrotsfinansiering med stöd av artikel 3 i MiFID I (15 av 46) innehade kundmedel. Det är förståeligt, eftersom ordalydelsen i artikel 3 i MiFID I uttryckligen förbjuder innehav av kundmedel när det frivilliga undantag som artikeln medger för EU-stater tillämpas. Medlemsstaterna kan däremot tillåta att en serviceplattform som fungerar som anknutet ombud (12 av 46) innehar kundmedel, men enligt vad de nationella övervakningsmyndigheterna uppger är det bara en av de reglerade serviceplattformarna som gör det. När det gäller de övriga reglerade serviceplattformarna har de nationella övervakningsmyndigheterna uppgett att 7 hade rätt att inneha kundmedel och att resterande 13 inte hade beviljats denna rätt.

Den lagstiftningsram som Esma rekommenderar

Esma anser enligt sina råd att det är att rekommendera att serviceplattformar som förmedlar investeringsbaserad gräsrotsfinansiering gör det inom ramen för det rättsliga ramverk MiFID I utgör. Det här gör det möjligt att utvidga verksamheten till att omfatta också andra EU-stater med hjälp av europasset, vilket enligt Esma är väsentligt för en transeuropeisk tillväxt inom branschen. Trots det är det inte nödvändigtvis möjligt för företag som själva är inne i en tillväxtfas att omedelbart bli aktörer på EU-nivå, utan det krävs att de först erövrar hemmamarknaden. Det innebär att också all lagstiftning om gräsrotsfinansiering på nationell nivå kan ha betydelse för verksamheten. Esma har i sitt svar till kommissionen med anledning av samrådet om en kapitalmarknadsunion understrukit att det ramverk MiFID I utgör inte är tillräckligt i alla avseenden, t.ex. då icke-överlåtbara finansiella instrument som faller utanför dess tillämpningsområde används. Med avseende på framtiden är det skäl att kartlägga regleringen av skräddarsydda och förenhetligade krav på information som också ger uttryck för proportionalitetsprincipen, i synnerhet när det gäller situationer där prospektdirektivet och dess bestämmelser av en eller annan orsak inte ska tillämpas.

AIFMD

Esma bedömer också tillämpligheten hos AIFMD på investeringsbaserad gräsrotsfinansiering och på de serviceplattformar som förmedlar sådan. Enligt Esma realiserar många av de serviceplattformar som indirekt erbjuder möjlighet till finansiering av de projekt de förmedlar sitt erbjudande med hjälp av ett SPV vars verksamhet är planerad utifrån det specifika projektet. Regleringen i AIFMD tillämpas på olika typer av aktörer som förvaltar exempelvis hedgefonder, fastighetsfonder eller råvarufonder, och ett bolag med specialuppgifter som grundats för ett specifikt projekt och dess finansiering uppfyller sannolikt inte villkoret ovan gällande tillämpningsområde. När det gäller tillämpningsområdet för AIFMD konstateras det dessutom att direktivet ska tillämpas på enheter som förvaltar sådana alternativa investeringsfonder som inom sin regelbundna affärsverksamhet skaffar kapital från flera finansiärer för att placera det på nytt enligt en viss investeringspolitik till förmån för placerarna. Eftersom investeringsbeslutet vid gräsrotsfinansiering av enskilda projekt fattas av de slutliga investerarna och ett SPV har grundats för att realisera beslutet, verkar det som om AIFMD inte heller på den grunden kan tillämpas på verksamheten. Enligt Esma kan direktivets tillämplighet på investeringsbaserad gräsrotsfinansiering inte helt uteslutas, utan tillämpligheten beror alltid på den granskade affärsmodellen och hur den bedöms i det enskilda fallet. Allmänt taget kan de relativt höga kapitalkraven enligt AIFMD sporra till att bilda en affärsmodell för investeringsbaserad gräsrotsfinansiering enligt det ramverk MiFID I eller något annat tillämpligt direktiv utgör. Serviceplattformar som erbjuder investerarna indirekta investeringar via det SPV som utgör län-

ken mellan investerare och investeringsobjekt kan under vissa förutsättningar omfattas av tillämpningsområdet för AIFMD.

Betaltjänstdirektivet

Esma konstaterade i sina råd att också betaltjänstdirektivet kan vara viktigt för den investeringsbaserade gräsrotsfinansieringen i vissa situationer. Direktivet ställer upp regler för att dela in betaltjänstleverantörerna i sex kategorier. Dessutom ingår regler för vilka betaltjänster aktörerna i de olika kategorierna får erbjuda. Direktivet förutsätter för det första att betalningsinstitut ska omfattas av en auktorisationsplikt som gäller i synnerhet de betaltjänstleverantörer som inte är auktorisationspliktiga betalningsinstitut eller institut för elektroniska pengar. Enligt betaltjänstdirektivet är ett betalningsinstitut en juridisk person som har beviljats auktorisation att tillhandahålla och utföra betaltjänster inom gemenskapen. I betaltjänstdirektivet fastställs också regler för klarhet om villkoren och informationskraven för betaltjänster och om rättigheter och skyldigheter för betaltjänstanvändare och betaltjänstleverantörer när betaltjänster tillhandahålls som regelbunden sysselsättning eller affärsverksamhet. Betaltjänsterna faller därmed inte alltid inom tillämpningsområdet för betaltjänstdirektivet, om betaltjänsterna inte tillhandahålls som regelbunden sysselsättning eller affärsverksamhet. En omständighet som pekar i den riktningen är enligt Esma att serviceplattformen har en auktorisation för värdepappersföretag i enlighet med MiFID I. Även om betaltjänsterna utgör det centrala i vissa serviceplattformars verksamhet, innehåller betaltjänstdirektivet också andra undantag som gör att det eventuellt inte tillämpas på gräsrotsfinansiering. Från gräsrotsfinansieringssynpunkt är några av de viktigaste undantagen bl.a. verksamhet som bedrivs av ett handelsombud (eng. *commercial agent*) och tjänster som stöder tillhandahållande av betaltjänster i vissa situationer. Också betalningstransaktioner som avser förvaltning av värdepapper, inbegripet utbetalning av dividender, avkastning eller annan utdelning, eller inlösen eller försäljning, vilka genomförs av värdepappersföretag, kreditinstitut, företag för kollektiva investeringar eller kapitalförvaltningsbolag som tillhandahåller investeringstjänster samt andra enheter som har tillstånd att förvara finansiella instrument faller utanför betaltjänstdirektivets tillämpningsområde, påpekar Esma. De viktigaste betaltjänsterna vid gräsrotsfinansiering är enligt Esma följande: (i) tjänster som möjliggör kontantinsättningar på ett betalkonto och samtliga funktioner som krävs för att driva ett betalkonto, (ii) tjänster som möjliggör kontantuttag från betalkonto och samtliga funktioner som krävs för att driva ett betalkonto, (iii) genomförande av betalningstransaktioner, inklusive överföring av medel, till ett betalkonto hos användarens betaltjänstleverantör eller någon annan betaltjänstleverantör, (iv) utställande av och/eller förvärv av betalningsinstrument och (v) penningöverföring.

Enligt Esma sammanhänger gräsrotsfinansiering med dessa betaltjänster på följande sätt: (i) serviceplattformen kan, när den godkänner betalningar från kunden på ett sätt som förutsätter att den mottagna betalningen förknippas med en särskild kund, tillhandahålla ett betalkonto oberoende av om betalningen överförs från serviceplattformen till ett separat konto eller inte, (ii) investeraren kan vid en engångsbetalning som förmedlas av serviceplattformen till en emittent – i avsikt att omedelbart överföra betalningen till emittenten – i praktiken göra en penningöverföring som är en betaltjänst, (iii) serviceplattformen kan när den förvaltar kontomedel som frigörs när kunden ger ytterligare instruktioner i praktiken uppfylla kriterierna för genomförande av betalningstransaktioner och (iv) serviceplattformar kan i vissa fall också anses förvärva betalningstransaktioner. Om en serviceplattform anses fungera som ett betalningsinstitut enligt betaltjänstdirektivet, omfattas det av kapitalkraven i direktivet. EU:s medlemsstater har getts möjlighet att avvika från villkoren i betaltjänstdirektivet, och det är därför endast fråga om en minimiharmonisering. Hur betaltjänstdirektivet ska tillämpas beror på serviceplattformens affärsmodell och hur den bedöms i det enskilda fallet.

Esma har sedermera grundat ett nätverk bestående av företrädare för de nationella tillsynsmyndigheterna under Esmas kommitté för finansiella innovationer (eng. *Financial Innovation Standing Committee*) som utbyter information i frågor som gäller regleringen av och tillsynen över investeringsbaserad gräsrotsfinansiering och följer utvecklingen inom branschen. Det finns hittills inte någon publicerad information som baserar sig på nätverkets resultat, med undantag av den separata rapport om övervakningsmyndigheternas verksamhet som ingår som bilaga till Esmas samrådssvar till kommissionen.

Europeiska bankmyndigheten (EBA)

I Europeiska bankmyndighetens (EBA) yttrande av den 26 februari 2015 om lånebaserad gräsrotsfinansiering EBA/Op/2015/03 (eng. *Opinion of the European Banking Authority on lending-based crowdfunding*) görs en översiktlig bedömning av vilken ställning lånebaserad gräsrotsfinansiering har inom ramen för EU:s ramlagstiftning och av de eventuella risker denna verksamhet innebär för de olika aktörerna på marknaden (kreditgivare/investerare, låntagare/målföretag som söker finansiering och serviceplattformar). EBA:s yttrande är till viss del riktat till de nationella övervakningsmyndigheterna i syfte att öka samstämmigheten i verksamheten och tolkningspraxis samt skapa ett mera enhetligt verksamhetsfält för lånebaserad gräsrotsfinansiering på EU-nivå och på så vis undvika regelarbitrage mellan olika EU-stater. Framför allt är yttrandet emellertid riktat till EU-institutionerna (kommissionen, Europaparlamentet och rådet) för att visa på de problem som sammanhänger med lånebaserad gräsrotsfinansiering och hur den kan utvecklas. Orsaken är att den gällande EU-lagstiftningen tolkas på så olika sätt i olika medlemsstater. EBA:s centrala budskap är att harmoniseringen av branschen bör grunda sig på den gällande EU-lagstiftningen. Till denna del rekommenderar EBA emellertid att kommissionen reder ut till vilken del ramverket i form av gällande direktiv och förordningar är tillämpligt på lånebaserad gräsrotsfinansiering. EBA ber i sitt utlåtande att EU-lagstiftaren, alltså i praktiken kommissionen, klargör hur betaltjänstdirektivet ska tolkas i fråga om (i) när tillhandahållandet av betaltjänster ska betraktas som normal yrkesmässig verksamhet eller affärsverksamhet för aktören (syftet är en enhetlig tillämpning av direktivet i medlemsstaterna), (ii) hur de undantag som räknas upp i direktivet ska tillämpas, särskilt artikel 3 led b om handelsombud och (iii) hur den definition av betaltjänster som ingår i bilagan till direktivet ska tolkas i praktiken.

I och med att gräsrotsfinansieringen försiggår via internet ger den stora möjligheter till att främja gränsöverskridande penningverksamhet inom unionen. Olika förhållningssätt och nationella lagstiftningslösningar i de olika medlemsstaterna innebär emellertid utmaningar för gränsöverskridande verksamhet i stor skala och för ett mera effektivt nyttjande av finansieringsformen. I detta sammanhang och med avseende på en eventuell separat ramlagstiftning om gräsrotsfinansiering på EU-nivå föreslås det i yttrandet flera lagstiftningsåtgärder som gäller i synnerhet informationsskyldigheten för företag som söker och serviceplattformar som förmedlar finansiering, företagsbesiktningens (eng. *due diligence*) innehåll och omfattning, offentliggörande av de allmänna risker som ansluter sig till verksamheten inom branschen, särskilt de projekt som ska finansieras, och förbättrad tillförlitlighet hos serviceplattformarnas interna verksamhetsmekanismer. EBA rekommenderar att också befintlig nationell lagstiftning om gräsrotsfinansiering och det ramverk den utgör beaktas i arbetet, med hänvisning till de nationella lagstiftningsåtgärderna i särskilt Frankrike, Spanien och Storbritannien.

Enligt EBA verkar betaltjänstdirektivet vara den gällande unionslagstiftning som är mest tillämpligt på just lånebaserad gräsrotsfinansiering, eftersom den verksamhetsformen i praktiken i flera fall omfattar samtliga de sakkomplex som involverar betalningar inom gräsrotsfinansieringsbranschen. I frågor som gäller anslutande betaltjänster kan direktivet också vara tillämp-

ligt på andra former av gräsrotsfinansiering (såsom investeringsbaserad gräsrotsfinansiering). EBA understryker trots det att den gällande EU-lagstiftningen inte täcker alla aspekter av uttryckligen utlåningen när det gäller lånebaserad gräsrotsfinansiering, och många av riskkomplexen i samband med gräsrotsfinansieringen faller i nuläget utanför regleringen. EBA konstaterar dessutom att de serviceplattformar som erbjuder lånebaserad gräsrotsfinansiering och de affärsmodeller de tillämpar inte enligt EBA:s bedömning uppfyller EU-lagstiftningens definition på kreditinstitut och den reglerade verksamhet ett sådant bedriver. De bedriver därmed enligt den lagstiftningen inte kreditinstitutverksamhet och de medel som lånas ut genom lånebaserad gräsrotsfinansiering är inte insättningar som betalas tillbaka. De omfattas därmed inte av EU:s insättningsgaranti.

Den EU-lagstiftning som EBA granskar närmare i sitt yttrande är Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG (eng. *Capital Requirements Directive*, nedan *kreditinstitutsdirektivet*), Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (eng. *Capital Requirements Regulation*, nedan *kapitalkravsförordningen*), Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/110/EU om rätten att starta och driva affärsverksamhet i institut för elektroniska pengar samt om tillsyn av sådan verksamhet, om ändring av direktiven 2005/60/EG och 2006/48/EG och om upphävande av direktiv 2000/46/EG (eng. *Electronic Money Directive*), Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/60/EG av den 26 oktober 2005 om åtgärder för att förhindra att det finansiella systemet används för penningtvätt och finansiering av terrorism (eng. *Anti-Money Laundering Directive*), direktivet om konsumentkreditavtal, Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/17/EU om konsumentkreditavtal som avser bostadsfastighet och om ändring av direktiven 2008/48/EG och 2013/36/EU och förordning (EU) nr 1093/2010 (eng. *Mortgage Credit Directive*, nedan *direktivet om bostadslåneavtal*) och betaltjänstdirektivet. Enligt EBA verkar största delen av de granskade rättsakterna i nuläget inte vara tillämpliga på affärsmodellerna för lånebaserad gräsrotsfinansiering, med undantag för betaltjänstdirektivet. Direktivet om konsumentkreditavtal och direktivet om bostadslåneavtal kan inte tillämpas för att långivarna (t.ex. konsument-investerarna) oftast inte är professionella aktörer, vilket gör att verksamheten inte omfattas av tillämpningsområdet för direktiven. Inte heller kreditinstituten har, åtminstone inte hittills, gått ut i stor skala på marknaden för gräsrotsfinansiering genom att göra t.ex. direkta investeringar och/eller bevilja lån via de befintliga serviceplattformarna eller genom att inrätta egna, och kreditinstitutsdirektivet och kapitalkravsförordningen har därför haft mycket liten praktisk betydelse.

EBA understryker betydelsen av att göra en enskild utvärdering och en detaljerad utredning av serviceplattformens affärsmodell. För att ett harmoniserat förhållningssätt till gräsrotsfinansiering ska kunna uppnås verkar det krävas att kommissionen entydigt anger hur den gällande EU-lagstiftningen ska tillämpas i fråga om lånebaserad gräsrotsfinansiering och samtidigt visar på hur bl.a. EBA:s tilläggskrav när det gäller att öka trovärdigheten för branschen och bättre beakta riskerna i verksamheten ska kunna genomföras i praktiken. I slutet av sitt yttrande understryker EBA att de serviceplattformar som erbjuder gräsrotsfinansiering i typfallet finansierar SMF-företag och själva ofta är nyinrättade och befinner sig i ett inledande skede av sin utveckling, och att det därför vore skäl att överväga att iaktta proportionalitetsprincipen beträffande regleringen i branschen. På detta sätt kunde finansieringsformen erbjuda en alternativ finansieringskälla för att gynna tillväxten inom branschen och för att säkerställa såväl denna finansieringskällas trovärdighet på marknaden som ett tillräckligt skydd för samtliga parter på marknaden.

Kommissionens rapporter och anvisningar för gräsrotsfinansiering riktad till små och medelstora företag

Kommissionen inledde hösten 2014 ett anbudsförfarande för att sammanställa en rapport om gräsrotsfinansiering. Anbudstävlingen vanns av SpaceTec Capital Partners GmbH som i slutet av år 2014 publicerade sin utredning i slutrapporten *Crowdfunding innovative ventures in Europe – The financial ecosystem and regulatory landscape*. Syftet med rapporten var att reda ut hur situationen i fråga om gräsrotsfinansiering såg ut i de olika EU-staterna. Det hänvisas i rapporten till handlingsplanen för företagande 2020 (eng. *Enterpreneurship 2020 Action Plan*), vars centrala mål är att öka sysselsättningen genom att stödja företagandet i Europa. I handlingsplanen ombes EU-medlemsstaterna bedöma vilka behov de har av att komplettera den nationella lagstiftningen för att främja alternativa finansieringskanaler när det gäller i synnerhet lånebaserad och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering. Utöver gräsrotsfinansiering som fenomen och en relativt allmän behandling av den bedöms också branschens framtida inriktning och trender. Enligt rapporten är gräsrotsfinansieringens framgång i Europa i stor utsträckning beroende av att serviceplattformarna först erövrar en stark ställning lokalt, t.ex. på den egna hemmamarknaden. Det här målet stöds av de rättsliga ramar för gräsrotsfinansiering som redan trätt i kraft på nationell nivå i vissa EU-medlemsstater och där syftet ofta varit att kodifiera bästa praxis i branschen och därigenom öka rättssäkerheten för serviceplattformar och investerare. Det framhålls i rapporten att gräsrotsfinansieringens verkliga potential och en eventuell tillväxt i branschen kräver tydliga och enkla rättsliga ramar som garanterar investerarna ett tillräckligt skydd. Det krävs då att gällande rättsliga ramar på nationell nivå och i tilllämpliga delar också att de redan genomförda EU-direktiven anpassas så att de bättre beaktar gräsrotsfinansieringens särdrag. Rapporten uppmuntrar de nationella myndigheterna att göra den egna nationella lagstiftningen om gräsrotsfinansiering tydligare och uppmanar också kommissionen att vidta åtgärder för att få en enhetlig unionslagstiftning om gräsrotsfinansiering till stånd.

Kommissionen ordnade ett andra anbudsförfarande för offentlig upphandling våren 2015, och på basis av anbudsförfarandet beställdes enligt kommissionens beslut den 1 april 2015 en ny rapport för att kartlägga storleken av gräsrotsfinansieringsmarknaden på EU-nivå och antalet projekt som genomförts med gräsrotsfinansiering. Utifrån anbudsförfarandet valdes Crowdsurfer Ltd. att tillsammans med den internationella revisions- och konsultföretaget Ernst & Young LLP utarbeta rapporten. Rapporten (*Crowdfunding: Mapping EU markets and events study*) blev klar den 30 september 2015 och publicerades på kommissionens webbplats. I den bedöms de viktigaste trenderna på EU:s gräsrotsfinansieringsmarknad åren 2013–2014 med beaktande av olika gräsrotsfinansieringsformer (produkt-, låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering). Till grund för rapporten samlades information och material in från serviceplattformerna som sedan användes för en kvantitativ analys om marknaden och dess tillväxt och storlek under den tidsperiod som var föremål för undersökningen. Under denna tidsperiod var 510 serviceplattformar verksamma inom insamling och förmedling av gräsrotsfinansiering. Av dessa lämnade 193 ut information om sina projekt och sin verksamhet för rapporten. Flest plattformar fanns det i Storbritannien (143) och därefter följde Frankrike (77), Tyskland (65), Nederländerna (58) och Italien (42). Någon form av gräsrotsfinansiering bedrevs i samtliga EU-stater under den granskade tidsperioden. Även om de uppgifter som samlades in varierade stort mellan de olika EU-staterna fanns de största marknaderna för gräsrotsfinansiering inom EU i Storbritannien, Frankrike, Tyskland, Nederländerna och Spanien. Situationen i fråga om gräsrotsfinansiering och hur aktivt gräsrotsfinansiering bedrivs granskades särskilt i Storbritannien, Frankrike och Italien, både före och efter det att dessa stater satte i kraft sin nationella lagstiftning om gräsrotsfinansiering. Dessa EU-staters lagstiftning avviker från varandra till innehåll och förhållningssätt, vilket beror på bl.a. att marknaden befunnit sig i olika utvecklingsskeden när lagstiftningens sattes i kraft, hur omfattande samråd som ordnats för marknadsaktörerna och vilken situation i fråga om regleringen som rådde när lagstiftning-

en utfärdades. Utifrån slutsatserna i rapporten är marknadsutvecklingen i EU-staterna i fråga komplicerad och varierande. Alla tre länderna har emellertid antingen gjort eller föreslagit nya program efter att lagstiftningen trädde i kraft. Det här indikerar att de separata lagstiftningsåtgärderna i fråga om gräsrotsfinansiering har understött en politik som i större omfattning strävar efter att främja gräsrotsfinansiering, vilket har understrukits i de tre EU-staterna.

Kommissionen har också utarbetat anvisningar om gräsrotsfinansiering för nystartade företag (*Crowdfunding Explained – A Guide for Small and Medium Enterprises on Crowdfunding and how to use it*) som publicerades våren 2015. Anvisningarna är avsedda för SMF-företag och redogör konkret och med praktiska exempel för vad gräsrotsfinansiering är och hur den kan utnyttjas i företagsverksamheten och i utvecklandet av den. Den innehåller information om olika former av gräsrotsfinansiering och finansieringens tillgänglighet och användbarhet. Kommissionens syfte har varit att öka kännedomen om alternativa finansieringskällor och de framtida möjligheter de erbjuder företag i såddfasen, tillväxtföretag och SMF-företag, bl.a. som ett led i införandet av kapitalmarknadsunionen men också genom aktiv informationsspridning.

Rapport från universitetet i Cambridge om den europeiska marknaden för alternativ finansiering

Centret för alternativ finansiering vid universitetet i Cambridge (*Cambridge Centre for Alternative Finance, Cambridge University Judge Business School*) publicerade i februari 2015 tillsammans med det internationella revisionssammanslutningen Ernst & Young en rapport om den europeiska marknaden för alternativ finansiering (*Moving Mainstream – The European Alternative Finance Benchmarking Report*). Syftet var att kartlägga marknaden för internetbaserad alternativ finansiering (den definition som används i rapporten omfattar i praktiken utöver alla former av gräsrotsfinansiering också mikrofinansiering och fakturafinansiering) i de viktigaste EU-staterna med tanke på marknadens storlek, tillväxt och mångsidighet. Kartläggningen genomfördes med så självständiga, systematiska och tillförlitliga forskningsmetoder som möjligt med målet att informera och utbilda lagstiftarna, marknadsövervakarna, pressen och allmänheten om marknaden för alternativ finansiering. Informationen samlades in från sammanlagt 255 ledande europeiska serviceplattformar, företrädesvis genom en internetbaserad enkät. Enkäten bedömdes täcka ca 85—90 procent av marknaden för alternativ finansiering i Europa. De siffror som framgår av rapporten har delvis utnyttjats också i denna proposition, eftersom rapporten tack vare att materialet samlats in forskningsmässigt och bekräftats, sammanställts och kontrollerats kan anses kvalificerad och tillförlitlig, och för att det insamlade materialet kan anses vara den mest heltäckande och aktuella informationskällan när det gäller detta slag av finansiering på europeisk nivå.

Rapporten presenterar de olika formerna av gräsrotsfinansiering och deras andel av marknaden för alternativ finansiering i de viktigaste EU-staterna. Det understryks i rapporten att det tills vidare inte finns något godkänt och universellt sätt i Europa att beskriva, fastställa och skilja olika former av gräsrotsfinansiering från varandra, och att det finns mycket begränsad tillgång till information baserad på empirisk forskning från denna bransch. Utöver omfattningen av och tillväxten inom de olika formerna av gräsrotsfinansiering granskas olika länders jämförbara data om mängden transaktioner med avseende på alternativ finansiering. Vid jämförelsen av den totala volymen transaktioner 2014 framgår då att Finland placerar sig på en åttonde plats. De största volymerna har de stora medlemsstaterna (Storbritannien, Frankrike, Tyskland och Spanien) och därefter följer Sverige, Nederländerna och Estland. När man ställer jämförelsetalen i relation till invånarantalet placerar sig Finland på en femte plats, och det är endast Storbritannien, Estland, Sverige och Nederländerna som har en större volym. Det verkar alltså som om det redan finns såväl efterfrågan som utbud på marknaden för alternativ finansiering i vårt land.

Rapporten visar på ett mycket konkret sätt vilken betydelse den alternativa finansieringen har som finansieringskälla för tillväxtföretag och SMF-företag i spåren av finanskrisen i Europa. Enligt rapporten har det inom ramen för alternativ finansiering samlats in ca 385 miljoner euro till nära nog 10 000 europeiska företag under åren 2012–2014. Den internetbaserade alternativa finansieringen till företag har ökat i volym med ca 75 procent om året och uppgick år 2012 till 66 miljoner euro, 2013 till 117 miljoner euro och 2014 till 201 miljoner euro. Antalet företag som utnyttjat internetbaserad alternativ finansiering har ökat ännu snabbare, eftersom tillväxten varit i genomsnitt ca 133 procent om året under de senaste tre åren. År 2012 var antalet företag som finansierades på detta sätt omkring 1 000, medan antalet år 2014 uppgick till närmare 5 800 företag. Rapporten ger en god bild av den alternativa finansieringens betydelse för tillväxtföretag och SMF-företag i det rådande ekonomiska läget och med beaktande av de allt strängare regleringskrav som riktas mot bankerna och de möjligheter den nya tekniken, i synnerhet digitaliseringen, erbjuder såväl investerare som de som behöver finansiering. Enligt rapporten erbjuder den alternativa finansieringen ett mångsidigt och transparent sätt att förmedla medel till dem som behöver den, och den främjar därmed innovationer, skapar indirekta arbetstillfällen och tillför dessutom finansieringen en social dimension. Den viktigaste slutsatsen i rapporten är att alternativ finansiering har kommit för att stanna och att den steg för steg får ett allt större genomslag. I exempelvis USA och delvis också i Storbritannien har marknaden för alternativ finansiering lockat en stor mängd institutionella investerare, vilket är det förväntade slutresultatet också i fråga om marknaderna i de övriga stora EU-medlemsstaterna.

Sammandrag över situationen i de största EU-medlemsstaterna

Vid en sammantagen bedömning av nuläget i fråga om de rättsliga ramarna för låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i Finland, tio andra EU-medlemsstater och Förenta staterna kan man konstatera att det inte finns ett och endast ett riktigt förhållningssätt till regleringen av gräsrotsfinansiering. De lagstiftningsalternativ som valts i olika länder och deras innehåll skiljer sig åt på många väsentliga punkter. En viktig och avgörande faktor som påverkar lagstiftningen om gräsrotsfinansiering är de mål som satts för den. Eftersom det är fråga om en ny finansieringsform med höga förväntningar på tillgången till finansiering för särskilt företag i såddfasen, tillväxtföretag och SMF-företag, är det väsentligt att alla intressenters olikriktade intressen beaktas på ett jämlikt sätt. Det är fråga om att hitta balansen mellan ett investerarskydd som bedöms vara tillräckligt omfattande och en reglering som möjliggör utveckling inom branschen och samtidigt är lätt att både administrera och läsa. Den ska också beakta de gränser för åtgärder på nationell nivå som den gällande EU-lagstiftningen sätter. Lagstiftarna har gjort sina egna bedömningar i de olika medlemsstaterna och de avviker på det sätt som redovisas ovan i viss utsträckning från varandra. Trots det finns det också många likheter. I praktiken har målet i alla de medlemsstater där lagstiftning om låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering har diskuterats eller redan föreslagits eller trätt i kraft varit att stödja utvecklingen i branschen och öka rättssäkerheten för såväl serviceplattformarna som de företag som försöker få medel med hjälp av gräsrotsfinansiering, men samtidigt också att garantera ett tillräckligt investerarskydd. De inbördes skillnaderna mellan medlemsstaternas olika tillvägagångssätt gäller just vad som prioriteras mera, verksamhetsförutsättningarna i branschen eller investerarskyddet och metoderna för att nå de uppsatta målen.

Trots att Esma i sina råd och sitt yttrande samt i den särskilda rapport om kartläggningen av övervakningsmyndigheternas verksamhet i fråga om investeringsbaserad gräsrotsfinansiering som ingår som bilaga till samrådssvaret till kommissionens grönbok om en kapitalmarknadsunion har framfört sin bedömning av den gällande EU-lagstiftningens tillämplighet på investeringsbaserad gräsrotsfinansiering, EBA i sitt yttrande framfört motsvarande bedömning av lånebaserad gräsrotsfinansiering och olika EU-medlemsstater i allt högre utsträckning fäst uppmärksamhet vid gräsrotsfinansiering och att de genom egna lagstiftningsprojekt främjat verksamheten på nationell nivå, är det sannolikt att marknaden för gräsrotsfinansiering på EU-nivå

kommer att fragmenteras ytterligare innan kommissionen harmoniserar regleringen i branschen på EU-nivå, eller till och med föreslår en centraliserad unionsreglering. Trenderna går relativt lätt att skönja i jämförelsen av vilken lagstiftning som tillämpas på lånebaserad respektive investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i elva av EU:s medlemsstater. Den visar på betydande skillnader i de strategier de olika medlemsstaterna valt. Inte heller de råd som Esma och EBA riktat till de nationella marknadsövervakningsmyndigheterna har åtminstone att döma av de inledande bedömningarna harmoniserat ställningstagandena från dessa myndigheter när det gäller tolkningen av lånebaserad och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering. Den viktigaste orsaken till detta torde vara att EU-lagstiftningen om låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering har tolkats på så vitt skilda vis i de olika medlemsstaterna. Esma anser att detta beror på de nationella övervakningsmyndigheternas tolkningar, som snarare grundar sig på dessa myndigheters egna bedömningar, ståndpunkter och val av vilka rättsliga ramverk som är mest tillämpliga på verksamheten (och på kategoriseringen av verksamheten inom detta ramverk) än på skillnader mellan de affärsmodeller som tillämpas av serviceplattformarna för investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i de olika medlemsstaterna. De nationella övervakningsmyndigheternas helt olika tolkningar av hur samma EU-direktiv ska tillämpas på serviceplattformer som verkar enligt samma affärskoncept i olika EU-stater måste anses vara ett stort problem, i synnerhet när det gäller plattformarnas gränsöverskridande affärsverksamhet och jämlika verksamhetsförutsättningar i de olika länderna.

Innan kommissionen eventuellt vidtar centraliserade åtgärder är det möjligt för de nationella myndigheterna att på nationell nivå göra regleringen i branschen tydligare och på så sätt stödja dess tillväxt på kort sikt. Bedömningen av den nationella lagstiftningen om gräsrotsfinansiering påverkas av verkställigheten av EU-lagstiftningen, av den övriga nationella lagstiftningen, av de olika affärsmodeller som tillämpas när det gäller lånebaserad och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i de olika EU-staterna, av de ställningstaganden de nationella marknadsövervakningsmyndigheterna gjort beträffande tolkningen av bestämmelserna om gräsrotsfinansiering och i viss utsträckning också av det etablerade förhållningssättet till gräsrotsfinansiering som en del av finansmarknaden som helhet. En tydligare nationell reglering av branschen kan innebära en betydande konkurrensfördel i en situation där branschens potential som källa för finansiering av företag i såddfasen, tillväxtföretag och SMF-företag redan är allmänt erkänd och branschen starkt expanderande internationellt.

Allt det som nämnts ovan har bidragit till en fragmentering av branschen och den inre marknaden, när medlemsstaterna för att överhuvudtaget få en reglering till stånd och ge de egna invånarna ett tillräckligt investerarskydd har föreslagit och genomfört nationella lagstiftningsprojekt både för att främja tillväxten inom branschen i det egna landet och för att främja sina nationella intressen. Utifrån jämförelsen av lagstiftningen på nationell nivå står det klart att vissa av medlemsstaterna har gått in för att främja branschen på nationell nivå, medan andra har prioriterat investerarskyddet. Det ankommer i sista hand på kommissionen att som ett led i utvecklingen av en kapitalmarknadsunion inleda ett alleuropeiskt projekt för att ta ställning till nödvändigheten av en utvärdering av den inre marknaden för gräsrotsfinansiering, gränsöverskridande gräsrotsfinansiering och rättsliga ramar som omfattar samtliga EU-stater och att vid behov skapa sådana. Innan det finns något konkret förslag på EU-nivå kommer de nationella åtgärderna att bli ännu viktigare för att gräsrotsfinansieringen ska ha genomslag och öka i omfång.

Kommissionen har som ett led i planen för genomförandet av kapitalmarknadsunionen meddelat att den kommer att utvärdera medlemsstaternas nationella lagstiftningsramar och bästa praxis för gräsrotsfinansiering och utifrån utvärderingen publicera en rapport under det andra kvartalet 2016. På basis av rapporten och den diskussion som förs om den kommer kommissionen att ta ställning till möjligheterna att främja utvecklingen av gräsrotsfinansieringsbranschen i unionen.

2.3.2 Situationen i Finland

Allmänt

I slutet av 2014 fanns det uppskattningsvis 13 plattformar som erbjöd eller förmedlade gräsrotsfinansiering i olika former. Inte en enda aktör erbjöd donationsbaserad gräsrotsfinansiering, vilket enligt marknadsaktörernas bedömningar närmast berodde på den gällande lagen om penninginsamlingar, oklarheter i fråga om den och dess tillämpning och den pågående revideringen av lagen. Produktbaserad gräsrotsfinansiering erbjuds av åtminstone PocketVenture, Yhteisörahoituspalvelu Mesenaatti.me Oy, Service and Consulting Kiririnki Oy och Rapport (eng. *peer-to-peer consumer lending*). Gräsrotsfinansiering i form av lån mellan privatpersoner, alltså person-till-person-lån, erbjuds genom bland andra Fixura Ab Oy, Fellow Finance Oy och Vertaislaina Oy (lainaaja.fi). Svenska TrustBuddy AB, som bedrivit gräsrotsfinansiering i form av lån mellan privatpersoner också i Finland, försattes i konkurs i oktober 2015. Gräsrotsfinansiering i form av lån till företag (eng. *peer-to-peer business lending*) erbjuds för närvarande av åtminstone Fundu Oy och Vauraus Suomi Oy. Investeringsbaserad gräsrotsfinansiering enligt olika affärsmodeller och till olika målgrupper erbjuds av Invesdor Oy, Kansalaisrahoitus Oy, PocketVenture Oy och enligt vissa kriterier Innovestor Oy och svenska FundedByMe AB. Under 2014 inledde uppskattningsvis fyra förmedlare av gräsrotsfinansiering sin verksamhet medan två aktörer avslutade verksamheten helt eller temporärt.

Man började ta denna investeringsform på större allvar i Finland under 2014, bl.a. därför att den fått större uppmärksamhet i medierna och bland myndigheterna. Diskussionen om gräsrotsfinansiering och dess ställning i den befintliga finansmarknadsinfrastrukturen och i förhållande till de inhemska rättsliga ramarna har intensifierats ytterligare under den första hälften av 2015. Myndigheterna fäste större uppmärksamhet vid de olika formerna av gräsrotsfinansiering under 2015, vilket har bidragit till att förtydliga deras ståndpunkter i fråga om dem. Vissa av dessa ståndpunkter har emellertid kommit som en överraskning för aktörerna inom gräsrotsfinansieringen och i vissa fall gett upphov till avsevärda större ekonomiska bördor på grund av skärpta krav eller ändrad lagtolkning. Den reglering som gäller gräsrotsfinansiering och övervakningen och tolkningen av den kan med fog beskrivas som skiftande under de senaste åren. Teknologiska utvecklingscentralen Tekes publicerade den 12 november 2015 en finskspråkig handbok för gräsrotsfinansiering som utarbetats vid utvecklingscentralens kontor i Silicon Valley i Kalifornien. I handboken presenteras de vanligaste formerna för gräsrotsfinansiering i Finland och man försöker främja finländska företags anskaffning av finansiering på såväl hemmamarknaden som på USA-marknaden.

Donations- och produktbaserad gräsrotsfinansiering

Tillämpligheten hos lagen om penninginsamlingar och definitionen av vederlag i samband med gräsrotsfinansiering har också varit föremål för omfattande och utdragen diskussion. Frågan skulle avgöras genom det lagstiftningsprojekt som inrikesministeriet initierade den 28 augusti 2014 (SM025:00/2014) i syfte att bereda ett förslag till ändring av lagen om penninginsamlingar med avseende på bl.a. gräsrotsfinansiering. Regeringens utkast till proposition med förslag till en fullständig översyn av lagen om penninginsamlingar bereddes av inrikesministeriet inom ramen för projektet och sändes på omfattande remiss den 5 november 2014. Utifrån den respons som kom in under remissbehandlingen publicerade inrikesministeriet den 15 januari 2015 ett meddelande där det konstaterades att det är skäl att fortsätta beredningen för att förtroendet för penninginsamlingar ska bestå. I sitt färska årsboksavgörande av den 12 januari 2015 (HFD:2015:4) har högsta förvaltningsdomstolen förtydligat linjedragningen när det gäller vad som är tillåtet insamlingsvederlag, men det återstår att se om det här räcker för att klargöra vad som på nationell nivå är donationsbaserad gräsrotsfinansiering och möjligheterna att utnyttja den. Den är viktig också när det gäller produktbaserad gräsrotsfinan-

siering och förutsättningarna för en sådan verksamhet, eftersom denna finansieringsform ofta innebär att pengar samlas in från allmänheten i form av investeringar (pengar) och den produkt (t.ex. en cd-skiva, ett dataspel eller motsvarande materiell eller icke-materiell produkt) eller tjänst (t.ex. ett skådespel) som blir resultatet kan utnyttjas först i ett senare skede. Det väsentliga för att produktbaserad gräsrotsfinansiering ska fungera är att definitionen av vederlag inte ger upphov till oklarheter med tanke på den gällande lagen om penninginsamlingar, utan att också icke-materiella vederlag ska kunna utnyttjas i affärsverksamheten. I princip borde det inte uppstå några oklarheter i fråga om denna form av gräsrotsfinansiering eftersom den i sin nuvarande form faller under antingen konsumentskyddslagen eller köplagen. Flera finländska företag har skaffat framför allt produkt- och förköpsbaserad gräsrotsfinansiering på USA-marknaden. En orsak till det uppges vara att det finns vissa oklarheter i den inhemska lagstiftningen när det gäller internationella gränsöverskridande kampanjer för gräsrotsfinansiering, att det går lättare och snabbare att få finansiering för olika projekt på den större och mera likvida USA-marknaden och att de största internationella plattformarna för gräsrotsfinansiering finns i Förenta staterna.

Lånebaserad gräsrotsfinansiering

Konsumentombudsmannens och konkurrens- och konsumentverkets krav på utfästelser i kombination med ett beslut från Regionförvaltningsverket i Södra Finland och ett lagakraftvunnet avgörande av Rovaniemi hovrätt lett till en oklar situation för serviceplattformarna när det gäller gräsrotsfinansiering i form av personlån mot ränta (eng. *peer-to-peer consumer lending*). De flesta av aktörerna på marknaden har bedrivit verksamhet i många år och i sin affärsmodell stött sig på de diskussioner de fört med myndigheterna och också gjort informationstekniska och andra investeringar med dessa som grund. Enligt den senaste myndighetstolkningen kan den verksamhet dessa aktörer bedriver, beroende på tillämpad affärsmodell, ha kopplingar till de konsumentkrediter som avses i 7 kap. i konsumentskyddslagen. Många av de serviceplattformar som enligt eget förmenande förmedlar personlån mot ränta är enligt de senaste myndighetsbesluten jämställda med aktörer som beviljar konsumentkrediter i enlighet med 7 kap. i konsumentskyddslagen. Serviceplattformarna har i vissa situationer i stället för som förmedlare av lån ansetts fungera som kreditgivare, i synnerhet om de samlar upp de medel som influtit från en stor grupp av investerare i en enda pott och sedan självständigt förmedlar medlen vidare till de slutliga låntagarna i enlighet med den riskprofil som varje enskild kreditgivare angett. Situationen är med avseende på rättssäkerheten för de företag som finns på marknaden och på transparensen hos den lagstiftning som gäller verksamheten problematisk och kräver förtydligande, antingen i form av lag eller ett förhandsbeslut från högsta domstolen. Då besvärstillstånd beviljades i fråga om Rovaniemi hovrätts dom nummer 514 (dnr S14/804) gällande det svenska företaget TrustBuddy AB förväntades högsta domstolens beslut bringa klarhet i frågan. Högsta domstolen ansåg att den rättsliga frågan anslöt sig till tolkningen av EU-lagstiftningen och beslutade inhämta förhandsavgörande från Europeiska unionens domstol. TrustBuddy AB hann emellertid dra tillbaka sina besvär före konkursen, och behandlingen i både högsta domstolen och Europeiska unionens domstol förföll därmed. Också vid justitieministeriet bedöms ställningen för förmedlare av person-till-person-lån i samband med genomförandet av direktivet om bostadslån. Ministeriet tillsatte en arbetsgrupp för att bereda genomförandet av direktivet (*arbetsgruppen för konsumentkrediter i anslutning till bostäder*). Mandattiden gick ut den 30 oktober 2015. Därmed kan man anta att frågan kan klarläggas också på lagstiftningsnivå i samband med genomförandet av direktivet om bostadslån (OM 4/471/2005, EU/2005/1220).

Motsvarande problem har tills vidare inte uppstått i de situationer där privatpersoner eller på motsvarande sätt företag, andra sammanslutningar eller näringsidkare har beviljat företag lån via en serviceplattform som förmedlar lånebaserad gräsrotsfinansiering till företag, andra sammanslutningar eller näringsidkare (eng. *peer-to-peer business lending*) . Sådan verksamhet

faller utanför tillämpningsområdet för 7 kap. i konsumentskyddslagen och påminner om bankverksamhet och/eller förvaltning av finansiella tillgångar i dess nuvarande form. Enligt Finansinspektionens bedömning kräver inte lånebaserad gräsrotsfinansiering (i synnerhet inte förmedling av lån från privatpersoner eller företag till företag som söker finansiering) i den form den för närvarande förekommer i vårt land i regel inte verksamhetstillstånd och omfattas inte av Finansinspektionens övervakning. Finansinspektionen har trots det under slutet av 2015 och början av 2016 fäst uppmärksamhet vid den lånebaserade gräsrotsfinansieringens eventuella ställning i förhållande till tillämpningsområdet för i synnerhet lagen om betalningsinstitut och i vidare bemärkelse för betaltjänstdirektivet, men har hittills inte offentliggjort något ställningstagande i ärendet. Det finns ett flertal aktörer på den finländska marknaden som redan i nuläget erbjuder möjligheter till placeringar och finansiering som bygger på lånebaserad gräsrotsfinansiering. Aktörerna använder sig ofta av icke-överlåtbara finansiella instrument i sin verksamhet, som t.ex. sådana enkla skuldebrev som avses i 3 kap. i lagen om skuldebrev och vars överlåtbarhet begränsas genom avtalsbestämmelser, eller andra skräddarsydda, icke-överlåtbara värdepapper, varvid verksamheten i princip inte omfattas av lagen om investeringstjänster och delvis inte heller faller inom tillämpningsområdet för värdepappersmarknadslagen. Den springande punkten blir då att verksamheten i dess nuvarande form inte nödvändigtvis omfattas av någon som helst reglering, vare sig när det gäller konsumentskydd eller investerarskydd. Det här bör anses som en brist med tanke på investerarskyddet, branschens trovärdighet och verksamhetsförutsättningar, jämlika konkurrensmöjligheter på finansmarknaden och myndigheternas verksamhetsvillkor. Det ligger i samtliga marknadsaktörers intresse att också detta slag av verksamhet omfattas av en reglering som inte är alltför omfattande, men som garanterar investerarskyddet och förtydligar myndigheternas ansvar.

Investeringsbaserad gräsrotsfinansiering

En bedömning av investeringsbaserad gräsrotsfinansiering försvåras av att verksamheten förekommer i så många former. För Finlands vidkommande klarnade situationen i juni 2014, då Finansinspektionen publicerade sin bedömning enligt vilken investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i princip kan jämföras med att ordna emission och därmed betraktas som tillståndspliktig investeringstjänst, som kräver att en serviceplattform som bedriver investeringsbaserade gräsrotsfinansiering har verksamhetstillstånd enligt lagen om investeringstjänster. Den tolkningen kan enligt Esmas rapport (investeringsbaserad gräsrotsfinansiering är i regel mottagande och förmedling av order) och vid en jämförelse med internationell lagstiftning anses förhållandevis sträng. När hänsyn tas också till den särskilda rapport om kartläggningen av medlemsstaternas övervakningsmyndigheters verksamhet i fråga om investeringsbaserad gräsrotsfinansiering som ingår som bilaga till Esmas samrådssvar till kommissionen, till de omdömen om regleringen av den investeringsbaserade gräsrotsfinansieringen som framgår av den och till medlemsstaternas tolkningspraxis, måste Finansinspektionens tolkning anses vara förhållandevis unik. Esma har i sin rapport pekat på att den behandling medlemsstaterna gett serviceplattformarna i lagstiftningshänseende i de olika staterna inte är beroende av plattformarnas affärsmodell, eftersom den ansågs vara relativt överensstämmande inom samtliga EU-stater. Skillnaderna i rättslig behandling av plattformarna verkar enligt Esma snarast bero på de nationella övervakningsmyndigheternas tolkningar av lagstiftningen, trots den gemensamma EU-rätten. Vid en jämförelse av vilken verksamhet de nationella övervakningsmyndigheterna enligt sin tolkning ansett att de serviceplattformar som erbjuder eller förmedlar investeringsbaserad gräsrotsfinansiering bedriver i förhållande till investerare och företag som söker finansiering kan det konstateras att Finansinspektionens tolkning är synnerligen exceptionell inom EU, då den anser att verksamheten är placering av finansiella instrument i enlighet med MiFID I. Motsvarande bedömning har enligt ESMA endast gjorts i fråga om tre andra av de 46 reglerade serviceplattformarna. Inte i något av fallen har serviceplattformen ansetts tillhandahålla enbart ordnande av emissioner enligt MiFID I, utan den huvudsakliga verksamhetsformen har i vart och ett av fallen varit att ta emot och förmedla order, och ordnandet av

emissioner har bara utgjort en stödtjänst. Största delen av de nationella övervakningsmyndigheterna ansåg på samma sätt som Esma att de serviceplattformar som erbjuder eller förmedlar investeringsbaserad gräsrotsfinansiering företrädesvis bedriver verksamhet som består i förmedling och mottagande av order (40 av 46), i vissa fall i kombination med andra tjänster enligt MiFID I.

Med beaktande av att det är fråga om relativt små aktörer i förhållande till de etablerade marknadsaktörerna och i regel också om små administrativa resurser och en relativt liten andel av de penningbelopp som samlas in och förmedlas på finansmarknaden, blir kravet på verksamhetstillstånd och processen i anslutning till detta en rätt hög tröskel för inträde i branschen och främjar inte etableringen av en finansieringsform som befinner sig i ett inledande utvecklingsskede på den inhemska marknaden och inte heller dess konkurrenskraft i förhållande till de etablerade finansmarknadsaktörerna. På grund av den med hänseende till övriga EU-stater avvikande tolkning som Finansinspektionen gjort har vissa aktörer redan försvunnit från marknaden och nya företagare har inte tillkommit i motsvarande utsträckning. Det exceptionella i Finansinspektionens tolkning av gällande lagstiftning är att en plattform som anses ordna emissioner enligt lagen om investeringstjänster är skyldig att höra till en ersättningsfond för investerare, vilket är betungande för tjänsteleverantören såväl administrativt som kostnadsmässigt. Dessutom ska en serviceplattform som ordnar emissioner ha ett minimikapital på 125 000 euro enligt lagen om investeringstjänster. Om plattformen i stället anses bedriva mottagande och förmedling av order krävs det inte att den hör till en ersättningsfond för investerare och minimikapitalkravet vore begränsat till 50 000 euro. Vilken verksamhet serviceplattformarna anses bedriva inom det ramverk MiFID I utgör har därmed stor inverkan på hur hög tröskeln är för inträde i branschen, hur stora förvaltningskostnader och andra kostnader blir för serviceplattformarna och för att finansieringsformen i allmänhet ska ha genomslag och öka i omfång. Den aktuella situationen talar i sin tur för att det behövs en kartläggning av lättare regleringsalternativ så att branschen inte tynar bort i brist på nya marknadsaktörer på grund av att Finansinspektionen tolkning av bestämmelserna verkar skilja sig från den som görs på EU-nivå och av att de inhemska rättsliga ramarna inte beaktar de särdrag som är betecknande för gräsrotsfinansiering.

Samtidigt har en av de största nyheterna när det gäller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i såväl Finland som övriga Europa fått sin början i att Finansinspektionen tolkade reglerna som den gjorde och den process som det har lett till. Invesdor Oy var en av de första aktörerna på den finländska marknaden som erbjöd investeringsbaserad gräsrotsfinansiering. Efter att Finansinspektionen i juni 2014 offentliggjort sin tolkning beslöt bolaget ansöka om verksamhetstillstånd för värdepappersföretag utifrån Finansinspektionens tolkningsanvisningar. Efter en ca 9 månader lång process beviljade Finansinspektionen i april 2015 Invesdor Oy verksamhetstillstånd för värdepappersföretag i enlighet med MiFID I. Bolaget har meddelat att det ämnar erbjuda gräsrotsfinansiering i form av obligationer och aktier i samtliga 31 stater inom EES. Det är värt att notera att Invesdor Oy av allt att döma är det första företaget i Europa med verksamhetstillstånd för värdepappersföretag som förmedlar investeringsbaserad gräsrotsfinansiering och som kan erbjuda högtstående investeringsrådgivning, ta emot och förmedla order och emittera finansiella instrument.

Översikt

Gräsrotsfinansieringsbranschen har överlag blivit bekant för den stora allmänheten under de senaste åren på grund av massmedierna. Det är fråga om en bransch som är stadd i utveckling och som försöker erövra marknadsandelar av etablerade finansmarknadsaktörer på olika sätt, oberoende av vilken form av gräsrotsfinansiering som granskas. Situationen i Finland kan för närvarande inte anses vara särskilt god. Oberoende av gräsrotsfinansieringsform verkar förhållandet till den gällande lagstiftningen vara oklart, vilket försvagar ställningen för såväl de ser-

viceplattformar som förmedlar eller erbjuder gräsrotsfinansiering som för de företag som försöker få finansiering via en serviceplattform. Gräsrotsfinansiering är som bransch betraktad exceptionellt omfattande och mångskiftande. Branschen har beröringspunkter med flera rättsliga ramverk, och det kan därför också råda oklarhet om vilken som är den ansvariga myndigheten. För att främja branschen och för att de ambitiösa målen för finansiering av företag i såddfasen, tillväxtföretag och SMF-företag ska kunna nås verkar det krävas att de gällande rättsliga ramarna och tillämpningen av dem förtydligas med avseende på gräsrotsfinansieringens olika former. Det här gäller i all synnerhet om Finland i det rådande svåra ekonomiska läget vill få ut så mycket som möjligt ur denna finansieringsforms inneboende potential. Att undanröja oklarheter i tolkningen och göra reglerna tydligare betjänar dels serviceplattformarna genom att deras näringsverksamhet blir godtagbar, trovärdig och mera förutsägbar, dels investerarna genom att de garanteras ett tillräcklig gott investerarskydd och bättre kan fördela sina investeringar med hjälp av en finansieringsform med relativt hög risk och med erkänd ställning på finansmarknaden. Det är till nytta också för myndigheterna och de företag som söker finansiering när tolkningen av spelreglerna och de delvis överlappande och ställvis oklara bestämmelserna klargörs på motsvarande sätt på lagstiftningsnivå. Finansinspektionens avvikande tolkning i fråga om den investeringsbaserade gräsrotsfinansieringens ställning inom det ramverk MiFiD I utgör kräver också lagstiftningsåtgärder för att den inhemska gräsrotsfinansieringsbranschen ska kunna konkurrera på samma villkor som de övriga EU-staterna. Allt detta talar för en lösning i form av den föreslagna lagstiftningen, som stöder den reglering om förmedlare av person-till-person-lån som justitieministeriet planerade i samband med genomförandet av direktivet om bostadslåneavtal. Genom denna reglering skulle tillämpningsområdet för lagen om registrering av vissa kreditgivare (747/2010) ha utvidgats. Också en totalreform av lagen om penninginsamlingar övervägdes i sammanhanget.

3 MÅLSÄTTNING OCH DE VIKTIGASTE FÖRSLAGEN

3.1 Propositionens mål

Låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering erbjuder olika slags användargrupper många fördelar och är lovande finansierings- och investeringskällor för olika aktörer som inte hittar lämpliga alternativ för sina behov bland de traditionella finansiärerna, såsom den finansiering som tas upp i bankernas balansräkning eller finansiering på den etablerade kapitalmarknaden. Gräsrotsfinansiering rymmer många möjligheter för i synnerhet de företag i såddfasen, tillväxtföretag och SMF-företag som behöver finansiering. Ur investerarnas perspektiv erbjuder gräsrotsfinansieringen ett nytt sätt att dela upp placeringarna och möjlighet att få högre än genomsnittlig avkastning till högre risk. Även dividendbeskattningen i Finland, där investerarna betalar lägre skatt på dividender i icke-börsnoterade bolag än i börsnoterade bolag, kan göra särskilt investeringsbaserad gräsrotsfinansiering mer lockande ur investerarens synvinkel.

I allmänhet investeras relativt små summor i gräsrotsfinansiering. Det är dessutom oftast fråga om investeringar i tillväxtföretag och SMF-företag, vilket t.ex. innebär större risk att förlora pengar än vid investeringar i börsnoterade företag. Det är inte tillnärmelsevis alltid som enbart ekonomiska motiv driver den som finansierar i tillväxtföretag, utan oftare sociala motiv. Gräsrotsfinansiering lämpar sig överhuvudtaget inte om motivet är enbart vinst, vilket gör den till ett speciellt alternativ i professionella investerares ögon. Att verksamheten i små företag inte är genomsynliga höjer kostnaderna för informationsanskaffning. Bedömningen av uppstartsföretag är också för professionella investerare en kombination av erfarenhet och analys av företagarnas improviserade ekonomiska modeller. I praktiken är det uppstartsteamets erfarenhet och kunnande som är avgörande vid investeringsbesluten. Dessa omständigheter är man mycket väl medveten om bland allmänheten och det är därför inte ändamålsenligt att frånta af-

färsänglar eller andra investerare ansvaret för eventuella investeringsförluster, åtminstone inte helt och hållet.

Gräsrotsfinansiering som fenomen är emellertid relativt nytt och innefattar många finansieringsformer av skilda slag och med olika innehåll. Att gräsrotsfinansieringen är så mångskiftande och att den ännu är så litet etablerad leder till att hanteringen också innebär risker och är utmanande med tanke på särskilt investerarskyddet. Detta har propositionen försökt svara på genom att dels entydigt ange den övervakande myndigheten för var och en av de olika formerna av gräsrotsfinansiering, dels ställa krav som i tillämpliga delar följer MiFID I i fråga om investerarskydd och hur det genomförs med avseende på serviceplattformarna för gräsrotsfinansiering. Därutöver har lagstiftaren försökt att i tillämpliga delar koppla gällande lagstiftning om finansieringsmarknaden till gräsrotsfinansieringen så långt det varit möjligt på grund av branschens mångformighet och eventuella beröringspunkter med andra områden.

Branschen måste betraktas som en del av den större helhet som finansmarknaden utgör, tills vidare relativt liten till omfattningen, men som en alternativ och kompletterande finansieringskälla med tillväxtpotential. Arbetet för att utveckla kanalerna för kompletterande och alternativ företagsfinansiering vid sidan av den finansiering som tas upp i bankernas balansräkning bör fortsätta. Det arbete kommissionen inlett på EU-nivå genom att offentliggöra en plan för utveckling av en kapitalmarknadsunion kräver också ett aktivt grepp från medlemsstaternas sida för att vidareutveckla den etablerade finansmarknaden och revidera ålderdomliga eller ineffektiva verksamhetssätt. I Finland är utveckling av bl.a. marknaderna för gräsrotsfinansiering och finansiering i form av eget kapital av högsta prioritet. Ett av målen för propositionen är att i enlighet med detta utveckla och i full utsträckning ta vara på en ny finansieringsform, gräsrotsfinansiering. Gräsrotsfinansiering kombineras ofta med lockande av kunder och inhämtande av kundrespons, men också med marknadsföring och kund- och marknadsundersökningar, och verksamheten ter sig därför också i detta avseende mer mångsidig och användbar för de företag som söker finansiering än många av de traditionella finansieringskällorna.

Den nya lagen om gräsrotsfinansiering behövs därför att gräsrotsfinansiering förekommer i flera former som i såväl funktionellt som ekonomiskt hänseende skiljer sig åt och ingen av de gällande lagarna täcker dem alla. Olika former av gräsrotsfinansiering kan dessutom omfattas av olika alternativ inom EU-lagstiftningen som skiljer sig avsevärt från varandra bl.a. i fråga om tillämpningsområde, innehåll, rättigheter och skyldigheter för aktörerna och vilka behöriga myndigheter som ansvarar för tillsynen över bestämmelserna. Frågan har behandlats i kommissionens meddelande COM(2014) 168 om långsiktig finansiering av den europeiska ekonomin och därefter i statsrådets e-skrivelse (E 58/2014 rd) till riksdagen av den 6 maj 2014 och ekonomiutskottets utlåtande (EkUU 24/2014 rd) av den 28 maj med anledning av meddelandet. Motsvarande fråga har tagits upp också i Esmas yttrande RSM/2014/1378 och råd ESMA/2014/1560 om investeringsbaserad gräsrotsfinansiering av den 18 december 2014 och i Esmas svar ESMA/2015/856 av den 13 maj på samrådet om kommissionens grönbok om en kapitalmarknadsunion inklusive bilagor 2015. EBA har i sin tur uppmärksammat frågan i sitt ovannämnda yttrande EBA/Op/2015/03 om lånebaserad gräsrotsfinansiering av den 26 februari 2015. En central slutsats i EBA:s yttrande är att kreditförmedling i sin för närvarande allmänt förekommande form inte är mottagande av inlåning och således inte heller kreditinstitutsverksamhet.

Såväl Esma som EBA ser att det finns rum för och ett visst behov av lagstiftningsåtgärder på EU-nivå utan att det utesluter ett klarläggande av rättsläget på nationell nivå. Dessa synpunkter på de olika EU-rättsakterna är det med beaktande av den låne- och investeringsbaserade gräsrotsfinansieringens icke-etablerade ställning och dess mångformighet skäl att utvärdera och ta in i ett separat lagförslag. Vare sig gällande nationell lagstiftning eller gällande EU-lagstiftning känner till de särdrag som hänför sig till olika former av grästrotsfinansiering

och lagstiftningen har inte över huvud taget genomförts med tanke på gräsrotsfinansiering. Därmed blir de administrativa krav som ställs på gräsrotsfinansieringsaktörerna enligt gällande lagstiftning onödigt betungande med hänsyn till dels branschens omfattning och aktörernas antal, dels branschens nuvarande utvecklingsstadium. De strider därmed också mot proportionalitetsprincipen i unionsrätten. Därför, och för att stärka gräsrotsfinansieringens konkurrenskraft, har lagstiftaren försökt ta in tillräckligt heltäckande bestämmelser med avseende på investerarskyddet och samtidigt undvika nationella krav som överstiger minimikraven i EU-direktiven, dock med undantag av vissa detaljer som gäller investerarskydd som har tillkommit för att föregripa eventuella kommande EU-lagstiftningsprojekt.

Syftet med propositionen är att göra det inhemska finansiella systemet mera mångsidigt, främja och stödja gräsrotsfinansiering på nationell nivå och välja ut och sammanställa de för Finland bäst lämpade lösningarna och kraven av dem som tillämpas i jämförelseländerna och av dem som framförts i kommissionens, Esmas och EBA:s utredningar, samtidigt som den europeiska rättsliga ramen beaktas i den utsträckning den är tillämplig. Den komprimerade och relativt kortfattade ramlagstiftning om investerings- och lånebaserad gräsrotsfinansiering som föreslås i propositionen säkerställer att de inhemska företag som förmedlar gräsrotsfinansiering har jämlika utvecklings- och konkurrensförutsättningar i förhållande till andra finansieringsformer på såväl den inhemska som den internationella marknaden. Ett ytterligare syfte är att klargöra olika myndigheters tillsynsansvar när det gäller de olika formerna av gräsrotsfinansiering som förekommer på marknaden. Den föreslagna lagstiftningen ska dessutom garantera att inhemska aktörer inom branschen för gräsrotsfinansiering är konkurrenskraftiga i förhållande till internationella konkurrenter. Den särskilda rapport om kartläggningen av medlemsstaternas övervakningsmyndigheters verksamhet i fråga om investeringsbaserad gräsrotsfinansiering som ingår som bilaga till Esmas svar vid samrådet om en kapitalmarknadsunion visar att i synnerhet den investeringsbaserade gräsrotsfinansieringen i Finland på grund av Finansinspektionens tolkningspraxis för närvarande omfattas av en betydligt strängare reglering än de reglerade serviceplattformar som erbjuder eller förmedlar gräsrotsfinansiering i de övriga EU-medlemsstaterna, trots att det enligt Esmas rapport inte finns några betydande skillnader mellan staterna när det gäller plattformarnas affärsmodell. Också det faktum att de inhemska aktörerna är relativt små och i regel har små administrativa resurser i förhållande till de etablerade aktörerna på marknaden samt att branschens andel av de medel som samlas in eller förmedlas på finansmarknaden är liten talar för en användarvänlig lagteknik som minimerar fullgörandekostnaderna (eng. *compliance costs*). Det lätta rättsliga ramverket ska utöver investeringsbaserad gräsrotsfinansiering och förmedlare av den omfatta också lånebaserad gräsrotsfinansiering och förmedlare av den, oavsett om förmedlarna använder sig av sådana överlåtbara värdepapper som definieras närmare i lagen om investeringstjänster och värdepappersmarknadslagen eller av icke-överlåtbara värdepapper . Den viktigaste skillnaden mellan att leverera icke-överlåtbara värdepapper jämfört med att leverera överlåtbara värdepapper ligger i att en registrerad förmedlare av det förstnämnda enligt förslaget ska anlita en mellanhand eller agent som har verksamhetstillstånd som aktör på finansmarknaden om förmedlaren erbjuder icke-professionella investerare investeringsmöjligheter. Däremot får en registrerad förmedlare av gräsrotsfinansiering som tar emot uppdrag som gäller icke-överlåtbara värdepapper ta emot och förmedla dem direkt till icke-professionella investerare. Om serviceplattformar för förmedling av investerings- eller lånebaserad gräsrotsfinansiering anser det vara nödvändigt och om de uppfyller förutsättningarna enligt gällande lag, kan de också i fortsättningen ansöka om att få bli tillståndspliktiga värdepappersföretag och dra nytta av europasset i sin verksamhet. Europasset gör det möjligt att bedriva verksamhet inom hela EU-området genom ett förhållandevis enkelt anmälningsförfarande enligt vilket en anmälan riktas till den nationella övervakningsmyndigheten utan dyra extraförfaranden. Förslaget i propositionen syftar till att göra det möjligt för aktörer av olika storlek att komma in och vara verksamma på marknaden i enlighet med proportionalitetsprincipen i EU-lagstiftningen och att bedriva verksamhet som inte tyngs av orimliga kostnader på grund av den.

Dessutom ska såväl lånebaserad som investeringsbaserad gräsrotsfinansiering bli etablerade verksamhets- och näringsformer på finansmarknaden. Med hjälp av de bestämmelser om investerarskydd som ingår i MiFD I och de påföljdsbestämmelser som ska säkerställa tillämpningen av dem försöker man göra verksamheten på marknaden så transparent och förutsägbar som möjligt samtidigt som investerarnas befogade förväntningar beaktas. Att definitioner av lånerespektive investeringsbaserad gräsrotsfinansiering och andra centrala definitioner i sammanhanget lyfts upp på lagnivå kan anses ge allmänheten en tydligare uppfattning om gräsrotsfinansieringen och dess roll i den verksamhet som bedrivs på finansmarknaden. Man försöker dessutom i föregripande syfte beakta den riskbedömning i fråga om penningtvätt och finansiering av terrorism på nationell nivå som utförts vid Polisyrkeshögskolan och som blev klar sommaren 2015. Riskbedömningen kan ha indirekta konsekvenser för såväl lagstiftningen om penninginsamlingar som för lagstiftningen om gräsrotsfinansiering.

Också Esma har fäst uppmärksamhet vid förhindrande och utredning av penningtvätt och av finansiering av terrorism i samband med investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i de frågor och svar (ESMA/2015/1005) som publicerades den 1 februari 2015 (eng. *Questions and Answers: Investment-based crowdfunding: money laundering/terrorist financing*). Esma konstaterar att alla serviceplattformar som omfattas av MiFID I och som erbjuder gräsrotsfinansiering som självständiga aktörer, utan mellanhänder, eller som auktoriserat anknutet ombud ska tillämpa EU-bestämmelserna om förhindrande och utredning av penningtvätt och av finansiering av terrorism. Detsamma gäller inte de aktörer som av ett eller annat skäl faller utanför tillämpningsområdet för MiFID I, t.ex. för att de utnyttjar icke-överlåtbara värdepapper i sin verksamhet. Enligt Esma finns det i synnerhet risk för penningtvätt och finansiering av terrorism i samband med investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i sådana fall då de serviceplattformar som förmedlar finansieringen inte genomför tillräckligt omfattande företagsbesiktningar (eng. *due diligence*) i fråga om de företag som söker finansiering via serviceplattformen. Problemet kan lösas genom företagsbesiktningarnas omfattning och art förbättras. Risken för penningtvätt och finansiering av terrorism minskar också om serviceplattformens transaktioner sköts av en aktör (t.ex. ett kreditinstitut eller betalningsinstitut) som har skyldighet att se till att penningtvätt och finansiering av terrorism förhindras och utreds. Enligt Esma är det största problemet serviceplattformar som inte omfattas av tillämpningsområdet för MiFID I och därmed inte är direkt förpliktade med stöd av EU-lagstiftningen att se till att penningtvätt och finansiering av terrorism förhindras och utreds. Esma rekommenderar att skyldigheten med hjälp av den nationella lagstiftningen ska utsträckas till att också gälla sådana aktörer. Rekommendationen sätts i kraft på nationell nivå genom den föreslagna propositionen i fråga om både serviceplattformar som erbjuder lånebaserad gräsrotsfinansiering och serviceplattformar som erbjuder investeringsbaserad gräsrotsfinansiering genom behövliga ändringar av lagen om förhindrande och utredning av penningtvätt och av finansiering av terrorism (503/2008).

Propositionens mål motsvarar därmed till sina centrala delar de omständigheter i samband med gräsrotsfinansiering som lyfts fram i ekonomiutskottets utlåtande (EkUU 24/2014 rd) av den 28 maj 2014. Enligt utlåtandet finns det ett särskilt behov av att utveckla andelsbaserad gräsrotsfinansiering, som anses ha störst potential när det gäller att göra finansieringsmarknaden mera mångsidig. Utskottet underströk att det i och med den skärpta bankregleringen finns ett uppenbart behov av nya slag av finansieringskanaler som omfattar mindre volymer och samtidigt ger mindre systemrisker. Utskottet pekade också på de enskilda formerna av gräsrotsfinansiering, såsom person-till-person-lån, som det med tanke på konsumentskyddet vore skäl att precisera de nationella bestämmelserna om. Åtgärden är under behandling både inom ramen för det lagprojekt vid finansministeriet som gäller låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering och i den arbetsgrupp vid justitieministeriet som behandlar genomförandet av direktivet om bostadslån.

Man har också försökt ta hänsyn till resultaten av den nationella enkäten om gräsrotsfinansiering som publicerades den 13 mars 2014 (*Raportti joukkorahoituskyselystä – Joukkorahoitus on tehokas, nopea ja joustava rahoitustapa*). Enligt rapporten bör förutsättningarna för gräsrotsfinansiering förbättras på ett sätt som gör att missbruk kan undvikas. För speciallagstiftningens vidkommande har man försökt beakta enkätsvarens önskemål om att finansieringsformen ska regleras i så liten utsträckning som möjligt. Branschen bör dock övervakas bättre, i synnerhet ska det vara möjligt att ingripa aktivt i eventuellt missbruk, vilket torde kräva tydligare författningsgrunder och bättre investerarskydd. Också förenhetligandet av kraven på information från aktörerna ansågs behöva mera ingående reglering, vilket har beaktats i propositionen. Det framgick av enkätsvaren att det är önskvärt att aktörerna i branschen utvecklar självreglering och god praxis för att trygga en stabil utveckling av gräsrotsfinansieringen, och det är viktigt att de olika formerna av gräsrotsfinansiering är lättare att skilja åt än nu för att myndighetsansvaret ska bli tydligare.

3.2 Alternativ för det lagtekniska genomförandet

3.2.1 Gällande regelverk och lagteknik

Det finns inte någon gällande, separat EU-lagstiftning om gräsrotsfinansiering och medlemsstaterna har därför stor rörelsefrihet när det gäller att utveckla den nationella lagstiftningen inom de gränser som gällande rättsakter om finansmarknaden sätter. Rapporterna från kommissionen, Esma och EBA liksom finansministeriets jämförande rättsliga utredningar visar att de olika medlemsländernas bestämmelser om lånebaserad och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering varierar stort. Rapporterna från kommissionen, Esma och EBA och kommissionens meddelande tydliggör det faktum att EU-rättsakter som till sitt innehåll avsevärt skiljer sig från varandra trots det kan vara tillämpliga på i synnerhet investeringsbaserad gräsrotsfinansiering. Den viktigaste iakttagelsen i Esmas rapport och svar till kommissionen på samrådet om en kapitalmarknadsunion är att de gällande EU-rättsakter som eventuellt tillämpas på gräsrotsfinansiering inte är gjorda med tanke på de olika formerna av gräsrotsfinansiering och att de därmed inte beaktar deras särdrag. En lagstiftningsmodell för gräsrotsfinansiering på EU-nivå som skulle gälla som den enda rätta går därför inte att påvisa. Trots det verkar strävandena att göra gräsrotsfinansieringen som bransch godtagbar på finansieringsmarknaden, främja branschens tillväxt som kompletterande och delvis alternativ finansieringsform och säkerställa ett tillräckligt investerarskydd förena de nationella lagstiftarna i de olika medlemsstaterna.

Inte heller i Finland finns det någon gällande lag som täcker alla gräsrotsfinansieringens verksamhetsformer. Det saknas också officiella anvisningar i fråga om de enskilda formerna av gräsrotsfinansiering, de rättsliga ramar som ska tillämpas på dem eller de myndigheter som ska utöva tillsyn över dem. I stället bestäms ofta vilken lag som ska tillämpas utgående från myndighetsprövning i det enskilda fallet, vilket inte kan anses vara tillfredsställande från rättssäkerhetssynpunkt för vare sig verksamhetsutövare, dem som söker finansiering eller investerare. Det är med avseende på riskspridningen viktigt att finländska investerare kan investera sina medel i bästa möjliga investeringsobjekt, oavsett var och hur investeringen sker eller var de investerade medlen hanteras. Gräsrotsfinansieringen har under de senaste åren också fått allt större betydelse för tillväxtföretagens finansiering, i synnerhet i början av företagets karriär. En viktig utgångspunkt för den nationella lagstiftningen om gräsrotsfinansiering är målet att främja och bibehålla branschens konkurrenskraft. I och med att det blir möjligt att utveckla infrastrukturen på finansmarknaden är det viktigt att också nya finansieringskanaler och finansieringskanaler som kompletterar de redan etablerade får tillgång till marknaden, inte enbart

med tanke på de företag som behöver finansiering och investerare, utan för samhällsekonomin i stort. Dessa omständigheter har varit av avgörande betydelse för den lagstruktur som föreslagits i propositionen.

Propositionen bygger på en regleringsteknik som redan är etablerad i fråga om finansmarknadslagstiftning och där direktivbestämmelser implementeras i flera olika lagar. Eftersom det kan bli fråga om bestämmelser i flera alternativa EU-rättsakter, är det befogat att detaljmotiveringen och motiveringen till vissa av gräsrotsfinansieringens former tas upp i samband med olika lagar, t.ex. lagen om investeringstjänster och lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Däremot är det rationellt att föreslå allmänna bestämmelser om gräsrotsfinansiering i ett separat lagförslag för att minska kostnaderna för branschen, de som behöver finansiering, investerarna och allmänheten, men också för att de komplicerade rättsliga ramarna ska kunna gestaltas på övergripande nivå och för att de ska vara lättare att förstå. Detta är befogat också för att gräsrotsfinansieringen ska få erkännande som tillåten näring och en allmänt accepterad finansieringsform på marknaden och för att den ska få behövlig nationell och internationell uppmärksamhet.

Ett annat alternativ kunde t.ex. ha varit att ta in bestämmelser utifrån varje direktiv i en egen lag, men det alternativet har Finland hittills inte tillämpat i fråga om finansmarknadslagstiftning. Inte heller i detta fall har det alternativet ansetts vara ändamålsenligt, eftersom Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) (eng. *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*) och MiFID I ger tjänsteleverantörerna parallella rättigheter. I detta avseende motsvarar förslagen gällande lagstruktur i propositionen förslagen i propositionen med förslag till lagstiftning om värdepappersmarknaden (RP 32/2012 rd) och i propositionen med förslag till lagstiftning om förvaltare av alternativa investeringsfonder (RP 94/2013 rd). Om det i ett senare skede tillkommer en sameuropeisk reglering av gräsrotsfinansiering, måste lagstiftningens struktur och innehåll tas upp till ny bedömning. Den avgörande faktorn är vilken form, vilket innehåll och vilken betydelse kommissionen under Jean-Claude Junckers ledning ger gräsrotsfinansieringen i kommissionens mål för en kapitalmarknadsunion samt hur och i vilken form kapitalmarknadsunionen blir verklighet. Kommissionen har som ett led i planen för genomförandet av kapitalmarknadsunionen meddelat att den kommer att utvärdera medlemsstaternas nationella lagstiftningsramar och bästa praxis för gräsrotsfinansiering och utifrån utvärderingen publicera en rapport under det andra kvartalet 2016. På basis av rapporten och den diskussion som förs om den kommer kommissionen att ta ställning till möjligheterna att främja utvecklingen av gräsrotsfinansieringsbranschen i unionen. Tillsvidare har kommissionen emellertid inte offentliggjort några exakta planer för framtiden, utan fortsätter på det sätt som avses ovan datainsamlingen och utredningen av utvecklingsdragen hos gräsrotfinansiering som ett led i utvecklingen av en kapitalmarknadsunion, och drar i detta syfte nytta av bl.a. verksamheten i den expertgrupp kommissionen sammankallat för att bidra till utvecklandet av riktlinjer för gräsrotsfinansiering (*The European Crowdfunding Stakeholder Forum, ESCF*). Enligt kommissionens grönbok om byggandet av en kapitalmarknadsunion anses gräsrotsfinansieringen fungera väl på nationell nivå men dåligt i gränsöverskridande situationer. Kommissionen kommer antagligen inte att föreslå någon EU-lagstiftning om gräsrotsfinansiering under 2016.

3.2.2 Beaktande av propositionens mål och bakgrund

Av de orsaker som nämns ovan har man i propositionen bland tillgängliga alternativ och med tanke på strukturen och innehållet i bestämmelserna om gräsrotsfinansiering valt ut de som bäst främjar en ökning av den inhemska finansmarknadens konkurrenskraft och som bäst uppfyller målsättningarna i regeringsprogrammet. Initiativet till att försöka minska den administrativa bördan för förmedlare av gräsrotsfinansiering togs av Jyrki Katainens regering vid halv-

tidsöversynen den 28 februari 2013 genom beslutet att förbinda sig att undvika att öka kostnaderna eller regleringsbördan för industrin under resten av regeringsperioden. Motsvarande skrivningar ingick också i minimiregeringsprogrammet för statsminister Alexander Stubbs regering 2014 och i regeringsprogrammet för statsminister Juha Sipiläs regering 2015. Också det faktum att det är fråga om små aktörer med i regel relativt obetydliga sakkunnigresurser (på bl.a. det juridiska och ekonomiska området) talar för en så okomplicerad och användarvänlig lagteknik som möjligt som samtidigt minimerar fullgörandekostnaderna. Från denna synpunkt sett uppfyller i synnerhet inte den komplexa och detaljerade lagen om investeringstjänster, som baserar sig på en synnerligen omfattande EU-lagstiftning, målen för en okomplicerad lagstiftning om gräsrotsfinansiering. Det bör dessutom beaktas att lagen om investeringstjänster inte i sin nuvarande lydelse tar någon som helst hänsyn till gräsrotsfinansieringens särdrag.

I den ovannämnda rapport om resultaten av den nationella enkäten om gräsrotsfinansiering konstateras entydigt att gräsrotsfinansiering har potential att i framtiden vara en betydande drivfjäder för medborgaraktivitet och en källa för näringslivsfinansiering. Förutsättningarna för gräsrotsfinansiering förbättras på ett sätt som gör att missbruk kan undvikas. Det som är värt att notera med hänsyn till lagförslaget om gräsrotsfinansiering är att finansieringsformen enligt enkäten bör regleras så litet som möjligt. Branschen bör dock övervakas bättre, i synnerhet ska det vara möjligt att ingripa aktivt i eventuellt missbruk, vilket kan komma att kräva tydligare författningsgrunder och bättre investerarskydd. Att regleringsstrukturen ska vara så lätt som möjligt har uttryckligen betonats i utlåtandet från riksdagens ekonomiutskott (EkUU 24/2014 rd). Detta är målet också för lagstiftningen i de övriga medlemsstaterna enligt den jämförelse av internationell rätt som finansministeriet gjort. De omständigheter som lyfts fram i den till branschaktörer och myndigheter riktade enkäten och i ekonomiutskottets utlåtande har så långt det låtit sig göras beaktats i lagförslaget och dess lagtekniska struktur. För att eventuella problem detta kan leda till när det gäller efterlevnad och tolkning och för att förbättra investerarskyddet har lagstiftaren särskilt försökt förebygga möjligheterna att kringgå lagen.

Också i frågeställningarna i kommissionens, Esmas och EBA:s rapporter återspeglas hur omfattande tillämpningsområdet för tillstånds- och auktorisationskraven baserade på MiFID I är och framför allt hur betungande detta är med tanke på gräsrotsfinansiering. Esma har som en användbar lösning föreslagit kommissonen ett särskilt regelverk om gräsrotsfinansiering på EU-nivå för att skapa en regleringsinfrastruktur som beaktar branschen och dess särdrag. Genom den mindre omfattande reglering som föreslås i propositionen eftersträvas ett lagförslag som beaktar den i EU-rätten så centrala proportionalitetsprincipen med avseende på aktörernas storlek, företagsverksamhetens komplexitet och riskerna i verksamheten för att regelbördan och de administrativa förpliktelser den medför ska fördelas i proportion till aktörens storlek och riskerna och komplexiteten i den verksamhet som bedrivs. I Esmas rapport kan man dessutom utröna att det råder misstankar om att vissa av verksamhetsformerna inom gräsrotsfinansieringen i praktiken är till för att kringgå EU:s finansmarknadsreglering (vilket är möjligt t.ex. genom att utnyttja icke-överlåtbara värdepapper i verksamheten). Detta bör beaktas särskilt, också i den nationella lagberedningen. Det verkar som om Esma med sin rapport eftersträvar en samordning av riktlinjerna för tolkning av EU-lagstiftningen om investeringsbaserad gräsrotsfinansiering med tanke på marknadsövervakarna, men huruvida detta har lyckats återstår att se. Det framgår av den särskilda rapport om kartläggningen av medlemsstaternas övervakningsmyndigheters verksamhet i fråga om investeringsbaserad gräsrotsfinansiering som ingår som bilaga till Esmas svar på samrådet om en kapitalmarknadsunion att riktlinjerna för tolkning av lagstiftningen för närvarande avviker avsevärt från varandra i de olika medlemsstaterna, vilket i sin tur hindrar den inre marknaden från att fungera effektivt och har oönskade effekter. En central slutsats i EBA:s rapport är att kreditförmedling i sin för närvarande allmänt förekommande form inte är mottagande av depositioner och således inte heller

kreditinstitutsverksamhet. Såväl Esma som EBA ser att det finns rum för och ett visst behov av lagstiftningsåtgärder på EU-nivå utan att det utesluter ett klarläggande av rättsläget på nationell nivå dessförinnan. Motsvarande slutresultat framgår också av kommissionens rapport och många andra expertinlägg.

3.2.3 Behovet av en separat lag och dess centrala innehåll

Allmänt

Det föreslås i propositionen att det ska stiftas en separat lag med bestämmelser om förmedlare av gräsrotsfinansiering (gäller lånebaserad och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering). En separat lag är motiverad med beaktande av verksamhetens mångformighet, komplexitet, anknytning till flera gällande rättsliga ramverk och aktörernas och branschens ringa storlek i förhållande till andra parter på marknaden och redan etablerade finansieringsformer. Gräsrotsfinansiering kan ha stor betydelse för många SMF-företag när det gäller att få finansiering, men också allmänt med tanke på tillväxten och konkurrenskraften. Lagen förtydligar också begreppsapparaten och myndighetsansvaret i branschen och gör det samtidigt lättare att förstå hur konsumenter och andra investerare är relaterade till den invecklade helheten. Den förbättrar också deras ställning genom att ange tydliga villkor med avseende på investerarskyddet och informationskraven.

Samtidigt som dessa synpunkter beaktats så heltäckande som möjligt i lagförslaget är det centrala att genomföra artikel 3 i MiFID I och den möjlighet den erbjuder medlemsstaterna att göra frivilliga undantag från tillämpningen av direktivet. Om villkoren i artikeln uppfylls anses den som förmedlar gräsrotsfinansiering inte vara ett värdepappersföretag. Artikeln gäller och utnyttjas inom gräsrotsfinansieringen i åtminstone Storbritannien, Frankrike och Italien. Artikeln gör det möjligt att förmedla gräsrotsfinansiering på ett sätt som uppfyller målet för en lätt regleringsstruktur genom en registrering hos Finansinspektionen (i stället för gällande krav på verksamhetstillstånd). Hänsyn tas då till aktörens storlek, företagsverksamhetens komplexitet och vilka risker som är förknippade med verksamheten, och regleringen uppfyller därmed den i EU-rätten så viktiga proportionalitetsprincipen. Därför räcker det i fråga om såväl den som förmedlar lånebaserad gräsrotsfinansiering som den som förmedlar investeringsbaserad gräsrotsfinansiering uppfyller lägsta möjliga kapitalkrav enligt lagen om investeringstjänster. I stället för att iaktta kapitalkravet kan en förmedlare av gräsrotsfinansiering också skaffa en enligt Finansinspektionens bedömning tillräckligt omfattande yrkesansvarsförsäkring, bankgaranti eller annan motsvarande säkerhet som med beaktande av verksamhetens storlek, riskprofil och rättsliga form säkerställer såväl ett likvärdigt skydd för förmedlarens kunder som det kapitalkrav lagen ställer.

Ett alternativ till den rådande situationen

Genom den separata lagen om låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering får aktörerna i branschen eller de som överväger marknadstillträde ett användbart alternativ till det tillstånd för värdepappersföretag som Finansinspektionen enligt sin lagtolkning kräver för att en aktör ska få ordna emission. I andra EU-stater där investeringsbaserad gräsrotsfinansiering har bedömts av den nationella övervakningsmyndigheten med avseende på den gällande unionslagstiftningen har serviceplattformarna ansetts erbjuda mottagande och förmedling av order. Genom en separat lag ändras gällande inhemska tolkningspraxis samtidigt som den bringas i överensstämmelse med den tolkningspraxis som andra EU-stater tillämpar och som framgår av tolkningspraxis i Esmas yttranden. Vilken verksamhet serviceplattformarna anses bedriva

inom det ramverk MiFID I utgör har stor inverkan på hur hög tröskeln är för inträde i branschen, hur stora förvaltningskostnader och andra kostnader blir för serviceplattformarna och för att finansieringsformen allmänt taget ska ha genomslag och öka i omfång och för att göra finansieringssystemet mångsidigare.

Kravet på tillstånd binder ansenliga medel och resurser för företag som själva är inne i en tillväxtfas samtidigt som de förmedlar låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering. Själva tillståndsprocessen är dessutom relativt dyr, tungrodd och tidskrävande, vilket är ägnat att försvaga branschen på den finländska marknaden, antingen genom att verksamheten flyttas utomlands eller genom att de befintliga, relativt små tjänsteleverantörerna på marknaden köps upp av de stora finanskoncernerna. Dessutom står Finansinspektionens tolkning att den investeringsbaserade gräsrotsfinansiering som bedrivs i Finland i dess nuvarande form i princip är ordnande av emission (mottagande och förmedling av order vid sidan av investeringsrådgivning) i konflikt med Esmas yttrande och med artikel 3 i MiFID I. EU-staternas övervakningsmyndigheter har ansett att verksamheten till övervägande del uppfyller kriterierna för mottagande och förmedling av order (40 av 53). Enligt Esmas rapport finns det inte någon avgörande skillnad i affärsmodell mellan serviceplattformarna i de olika medlemsstaterna, utan variationen i den nationella tolkningen av EU-lagstiftningen förklaras av de nationella övervakningsmyndigheternas ställningstaganden.

Finansinspektionens tolkning förpliktar aktörerna inom branschen att ansluta sig till en ersättningsfond för investerare, vilket i sin tur binder ytterligare medel som insamlas i form av fasta och rörliga garantiavgifter och som utgör en extra ekonomisk börda för de aktörer inom gräsrotsfinansiering som är i tillväxtfas. Hur den investeringsbaserade gräsrotsfinansieringen och den verksamhetsform som för tillfället bedrivs är klassificerad omfattas av lagen om investeringstjänster (och eventuellt någon annan lag som är tillämplig på verksamhetsformen) och inverkar också på hur stort aktiekapital som krävs av det företag som förmedlar gräsrotsfinansiering, vilket i sin tur kan inverka på marknadstillträdet för i synnerhet små aktörer. En serviceplattform som ordnar emissioner ska ha ett minimikapital på 125 000 euro enligt lagen om investeringstjänster. Om plattformen i stället anses bedriva mottagande och förmedling av order krävs det inte att den hör till en ersättningsfond för investerare och minimikapitalkravet vore begränsat till 50 000 euro.

Ikraftsättande av artikel 3 i MiFID I och dess förhållande till lagen om investeringstjänster

De viktigaste kontaktytorna till övrig nationell lagstiftning är sammanlagt fyra. För det första är det nödvändigt att fastställa gräsrotsfinansieringens förhållande till lagen om investeringstjänster för att den valfria artikel 3 i MiFiD I, som är en förutsättning för ett mindre omfattande verksamhetstillstånd, ska kunna genomföras nationellt. Eftersom riksdagens grundlagsutskott med avseende på näringsfriheten har jämställt verksamhetstillstånd med registrering, har registreringsskyldighet också i detta sammanhang ansetts vara ett tillräckligt krav. Vidare är den som förmedlar gräsrotsfinansiering inte ett värdepappersföretag och artikel 3 i MiFID I gäller inte enbart gräsrotsfinansiering, så artikeln kan därför inte genomföras enbart i lagen om investeringstjänster. Det skulle strida mot riksdagens och regeringens politiska mål att inte korrigera Finansinspektionens nationella tolkning, som bygger på ett hänvisningstekniskt misstag när det gäller formuleringen i 6 kap. 1 § 2 mom. i lagen om investeringstjänster. Trots att Finansinspektionen tolkning motsvarar lagens bokstav, så bromsar den i sin nuvarande form i praktiken upp utvecklingen inom förmedlingen av gräsrotsfinansiering som näring och försvårar anskaffningen av finansiering för tillväxtföretag på grund av det höga kapitalkravet och skyldigheten att höra till en ersättningsfond för investerare och kan enligt uppgifter från marknadsaktörerna i värsta fall leda till att den investeringsbaserade gräsrotsfinansieringen gradvis tynar bort och med all sannolikhet snart upphör helt i Finland.

Beaktande av det reviderade direktivet om marknader för finansiella instrument (MiFID II)

De frivilliga undantag som artikel 3 i MiFID I tillåter medlemsstaterna att göra har kompletterats genom Europaparlamentets och rådets direktiv om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU (omarbetning), med andra ord det reviderade direktivet om marknader för finansiella instrument (nedan *MiFID II*), som ursprungligen skulle genomföras senast den 1 januari 2017. Innehållet i artikel 3 i MiFID I har utvidgats i MiFID II. Genomförandet är under beredning vid finansministeriet och en proposition ska enligt planerna överlämnas till riksdagen före utgången av 2017, eftersom tidsfristen för genomförandet har förlängts med ett år, närmast på grund av att beredningen av kompletterande författningar har blivit fördröjd. Det gäller därför att ta vara på tillfället att utveckla den nationella tolkningen av artikel 3 i MiFID I. Utifrån en aktuell bedömning kommer artikel 3 i MiFID II inte att genomföras nationellt annat än till den del det gäller energisektorn (artikel 3.1 d i MiFID II). Därmed förblir artikelns verkningar på den finansiella marknaden allmänt taget mycket begränsade, vilket i sin tur talar för att det inte krävs några ändringar av de bestämmelser i propositionen om gräsrotsfinansiering som gäller ikraftsättandet av artikel 3 i MiFID I i samband med ikraftsättandet av MiFID II. En närmare bedömning av hur propositionen ska samordnas med det nationella genomförandet av MiFID II görs i den fortsatta beredningen, i synnerhet med avseende på proportionalitetsprincipen i unionsrätten.

I samband med genomförandet av MiFID II kommer lagen om investeringstjänster att ändras och kompletteras genomgripande, vilket också talar för att lånebaserad och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering regleras separat i lagen om gräsrotsfinansiering, eftersom det då i stor utsträckning kommer att räcka med att paragrafhänvisningarna i den gällande separata lagen ändras i samband med genomförandet av MiFID II. Därför kommer 9 och 10 § i lagen om gräsrotsfinansiering eventuellt att ändras efter en relativt kort tid i samband med den genomgripande ändringen av lagen om investeringstjänster som görs i samband med genomförandet av MiFID II. Däremot är kravet i fråga om registreringsskyldighet i 2 kap. i lagen om gräsrotsfinansiering strängare än kravet i artikel 3 i MiFID I, men motsvarar kraven i artikel 3 i MiFID II på det sätt som anges i motiveringen till lagstiftningsordningen. Det handlar om ikraftsättandet på nationell nivå av den tillståndsplikt som krävs enligt artikel 3 i MiFID II genom en registrering som motsvarar (eng. *analogous*) tillståndsplikt. Man kan därför utgå från att kap. 2 inte behöver ändras i samband med genomförandet av MiFID II.

På motsvarande sätt har man försökt beakta vissa av procedurbestämmelserna i MiFID II i förväg i propositionen, och avsikten är att det inte ska behövas några stora ändringar i lagförslaget i samband med ikraftsättandet av MiFID II. Det förutsätts i MiFID II att de aktörer som lämnas utanför tillämpningsområdet för artikel 3 i direktivet omfattas av Europaparlamentets och rådets direktiv 1997/9/EG om system för ersättning till investerare. EU-medlemsstaterna kan trots det låta bli att kräva att aktörerna hör till ett sådant system under förutsättning att de har en tillräcklig yrkesansvarsförsäkring, bankgaranti eller motsvarande säkerhet som med beaktande av verksamhetens storlek, riskprofil och rättsliga form anses säkerställa ett likvärdigt skydd för deras kunder. Propositionen ger förmedlare av gräsrotsfinansiering möjlighet att utnyttja en ansvarsförsäkring eller andra valbara säkerheter som motsvarar kapitalkravet i stället för att höra till en ersättningsfond för investerare. Det är därmed också möjligt att ersätta det minimikapitalkrav som propositionen ställer på förmedlare av gräsrotsfinansiering med en tillräckligt omfattande ansvarsförsäkring, om villkoren enligt lagen är uppfyllda.

Med hänvisning till de grunder som nämns ovan är det trots det inte ändamålsenligt att genomföra MiFID II i förtid, eftersom artikel 3 i MiFID I kunde ha genomförts redan hösten 2007, vilket redan från början hade möjliggjort en trovärdig alternativ lagstiftning om gräsrotsfinansiering enligt den modell som Italien, Frankrike och delvis Storbritannien tillämpade 2014. Eftersom gräsrotsfinansieringen som verksamhetsform befinner sig i kraftig utveckling

och någon harmonisering eller lagstiftning från kommissionens sida inte verkar vara aktuell, är det förnuftigast att till en början nöja sig med att genomföra artikel 3 i MiFID I, vilket också Esma har föreslagit i sina utredningar och rapporter om investeringsbaserad gräsrotsfinansiering. I ett senare skede kan man vid behov granska sakkomplexet på nytt i samband med genomförandet av MiFID II, för det första hur regleringen om gräsrotsfinansiering har fungerat och för det andra med avseende på utbudet av de investeringstjänster som omfattas av lagen om investeringstjänster i ett vidare perspektiv. Samtidigt kan man utvärdera betydelsen och effekten av de eventuella senare förslag eller andra åtgärder från kommissionens sida som blivit frukten av dialogen mellan kommissionen och Esma och bedöma alternativen till nationell reglering om lånebaserad och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i andra medlemsstater, eftersom den hittills har genomförts i mycket varierande omfattning i Italien, Frankrike, Tyskland, Spanien, Storbritannien, Österrike och Portugal. Ett förtida genomförande av direktiven och enskilda artiklar i dem är i praktiken mycket sällsynt i vårt land och kan vid sidan av de nämnda riskerna för eventuella tilläggsutredningar och med beaktande av den kraftiga utvecklingen i branschen också öka osäkerheten i fråga om rättsläget i onödigt hög grad.

Indelning av investeringsbaserad gräsrotsfinansiering enligt lagen om investeringstjänster och dess förhållande till den övriga finansmarknadsregleringen

Investeringsbaserad gräsrotsfinansiering innefattar ofta också andra verksamhetsformer än ordnande av emission enligt lagen om investeringstjänster, såsom åtminstone mottagande och förmedling av order samt investeringsrådgivning. Esma har i den rapport som ingick i bilagan till myndighetens svar på samrådet om en kapitalmarknadsunion framhållit samma ståndpunkt, men samtidigt fört fram att den investeringsbaserade gräsrotsfinansiering som bedrivs i EU-staterna utifrån det material som samlats in av de nationella övervakningsmyndigheterna till övervägande del grundar sig på mottagande och förmedling av order enligt MiFID I. Esmas rapport tar dessutom upp flera verksamhetsformer och affärsmodeller som potentiellt omfattas av EU-lagstiftningen och som kan betraktas som investeringsbaserad gräsrotsfinansiering. När det gäller gräsrotsfinansiering är det inte alltid fråga om att erbjuda investeringstjänster som faller inom tillämpningsområdet för lagen om investeringstjänster, utan man bör vid bedömningen av tillämpningen av de nationella lagstiftningsramarna också beakta att det i enskilda fall kan röra sig om verksamhet som i stället omfattas av t.ex. lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, betaltjänstlagen, lagen om betalningsinstitut och kreditinstitutslagen. Också dessa andra potentiella lagstiftningsramar beaktas i samband med den separata lagen om gräsrotsfinansiering, och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering kan inte kategoriskt hanteras som en verksamhetsform som omfattas bara av tillämpningsområdet för lagen om investeringstjänster.

Förhållande till lagen om penninginsamlingar

En annan central kontaktyta och en faktor som tydliggör rättsläget är behovet av att göra tydligare åtskillnad mellan gräsrotsfinansiering mot vederlag och gräsrotsfinansiering utan motprestation, som i praktiken omfattas av lagen om penninginsamlingar. Lagens förhållande till gräsrotsfinansiering och dess praktiska företeelser har visat sig vara problematiskt. I enlighet med det uttalande som godkändes av riksdagen i samband med revideringen av lagen om penninginsamlingar den 6 juni 2014 var det meningen att också granska hur den lagen och lagen om gräsrotsfinansiering förhåller sig till den totalreform av lagen om penninginsamlingar som inleddes i augusti 2014. Samtidigt behövde gräsrotsfinansieringen granskas ur andra aspekter, särskilt därför att den inte tidigare uttryckligen nämns i den inhemska lagstiftningen och det inte finns några bestämmelser om den. I enlighet med regeringens politiska mål (ekonomiutskottets utlåtande 24/2014 rd) föreslogs det att gräsrotsfinansieringen regleras genom separata bestämmelser i en lätt lagstruktur. Det här låg också i linje med resultatet i den nationella enkät om gräsrotsfinansiering som finansministeriet och arbets- och näringsministeriet genom-

förde mellan den 27 november och den 20 december 2013. Syftet med enkäten var bl.a. att utreda behovet av nationella bestämmelser om gräsrotsfinansiering. På samma sätt som i fråga om lagen om investeringstjänster är det nödvändigt och ändamålsenligt att precisera lagen om penninginsamlingar för att dessa lagars förhållande till gräsrotsfinansiering ska bli tydligare och för att minska behovet av myndighetstolkning. Inrikesministeriet har tills vidare lagt det lagstiftningsprojekt som syftar till en totalreform av lagen om penninginsamlingar på is. Avsikten var att i detta sammanhang på lagnivå göra åtskillnad mellan gräsrotsfinansiering mot vederlag och gräsrotsfinansiering utan motprestation och samtidigt tydliggöra förhållandet mellan dem, och den avsikten uppnås nu genom denna proposition.

Förhållande till konsumentskyddslagen

För det tredje är det motiverat att specificera hur gräsrotsfinansieringen förhåller sig till de omfattande bestämmelserna om konsumentkrediter i 7 kap. i konsumentskyddslagen. Enligt uppgift från justitieministeriet ska behovet av bestämmelser om marknaden för person-till-person-lån enligt planerna utredas från konsumentskyddssynpunkt och förslag till lagstiftning som omfattar förmedling av sådana lån troligen också läggas fram i samband med det nationella genomförandet av direktivet om bostadslåneavtal. Därför är förslagen i denna proposition begränsade till behovet av att utveckla investerarskyddet för de investerare som inte är konsumenter. Frågan är aktuell och behovet av reglering har påtalats från såväl politiskt håll som på myndigheternas försorg (Finansinspektionen, Konkurrens- och konsumentverket och Regionförvaltningsverket i Södra Finland).

Förhållande till värdepappersmarknadslagen

För det fjärde behöver gräsrotsfinansieringens förhållande till bestämmelserna om prospekt i värdepappersmarknadslagen preciseras. Tröskelvärdet för när nationella prospekt måste upprättas, som i ljuset av uppgifterna i Esmas rapport och finansministeriet ingående internationella jämförelse är strängare i Finland än genomsnittet för EU-staterna, har granskats i samband med genomförandet av ändringen (2013/50/EU) av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG, (eng. *Transparency Directive*, nedan *insynsdirektivet*). Ändringen av insynsdirektivet har i Finland genomförts genom en ändring av värdepappersmarknadslagen (RP 11/2015 rd), som trädde i kraft den 26 november 2015. Till följd av ändringen måste prospekt över värdepapper som erbjuds allmänheten upprättas först när det sammanlagda erbjudandet uppgår till minst 2,5 miljoner euro (tidigare 1,5 miljoner euro). I propositionen föreslås det att tröskelvärdet för när prospekt måste upprättas ska ändras enbart i fråga om den undantagsbestämmelse i värdepappersmarknadslagen som bara gäller gräsrotsfinansiering och som höjer den nedre gränsen för skyldigheten att upprätta prospekt i fråga om gräsrotsfinansiering till fem miljoner euro. Motsvarande undantag från tröskelvärdet för upprättande och publicering av prospekt i samband med gräsrotsfinansiering har införts i Frankrike, Tyskland, Belgien och Österrike. Dessutom föreslås det separata bestämmelser om informationsskyldighet i fråga om gräsrotsfinansiering som är mindre omfattande än de som ingår i värdepappersmarknadslagen. Bestämmelserna ska ingå i en förordning av finansministeriet som ges i samband med propositionen.

Att ändringsförslaget är så noggrant avgränsat är motiverat också därför att man vid samrådet om prospektdirektivet (*Review of the Prospectus Directive*), som offentliggjordes samma dag som kommissionens grönbok Att bygga en kapitalmarknadsunion, tog upp behovet av att se över tröskelvärdena i prospektdirektivet på grund av investeringsbaserad gräsrotsfinansiering och det eventuella behovet av ytterligare harmonisering. Enligt kommissionen kan ett tröskelvärde som är lägre än det tillåtna 5 miljoner euro (som i Finland) ha negativ inverkan på den

investeringsbaserade gräsrotsfinansieringen och dess utveckling. En höjning av tröskelvärdet för när prospekt ska krävas är också i linje med kommissionens förslag av den 30 november 2015 till Europaparlamentets och rådets förordning om de prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel (COM(2015) 583 final), som ska ersätta prospektdirektivet enligt det förslag som blev resultatet av kommissionens samråd om prospektdirektivet. I förslaget till prospektförordning föreslås det att den nuvarande nedre gränsen på 100 000 euro i fråga om prospekt höjs till 500 000 euro och att EU-staterna inte längre får kräva att en emittent upprättar och offentliggör prospekt över värdepapperserbjudanden som går under den gränsen. Dessutom föreslås det att prospektdirektivets nuvarande högsta tröskelvärde för när prospekt ska krävas höjs från fem till 10 miljoner euro. Bestämmandet av ett högsta gränsvärde för prospekt ska fortfarande basera sig på nationell prövning. Kommissionens mål är att stödja och underlätta särskilt SMF-företags anskaffning av och tillgång till finansiering. För samma mål kan man arbeta nationellt genom att ge en framväxande ny och delvis alternativ finansieringskanal som utgör ett komplement till de etablerade finansieringskanalerna, dvs. gräsrotsfinansieringen, möjlighet att utnyttja ett tröskelvärde för prospekt som är högre än det nuvarande.

Det är alltså fråga om en tydlig prioritering av en nationell lösning i syfte att utveckla de nationella förhållandena genom att bl.a. den ensidiga investerarstrukturen bryts och finansieringsbranschens konkurrenskraft stärks i relation till de viktigaste referensländerna. Flera undersökningar visar att i synnerhet villkoren för den finansiering som bankerna tar upp i sin balansräkning har blivit strängare, i synnerhet med avseende på tillväxtföretag. I sådana fall är det viktigt att det finns tillgänglig finansiering via alternativa kanaler, men de är tills vidare outvecklade och kostsamma. För de största institutionella investerarna och kapitalinvesterarna är investeringar under fem miljoner euro oftast alltför små, även om objektet vore lämpligt med avseende på förhållandet mellan risk och avkastning. Därmed skulle ett tröskelvärde på fem miljoner euro skapa förutsättningar för ett mera mångsidigt och förmånligare finansieringsutbud med tanke på i synnerhet tillväxtföretagens behov.

Det är värt att notera att kommissionen har höjt tröskelvärdena för prospekt en gång (2010) efter att prospektdirektivet från 2003 antogs och kommer nu att föreslå en ny höjning i samband med förslaget till prospektförordning. Också den internationella jämförelsen i förslaget visar att en höjning av tröskelvärdena har blivit aktuella i många av EU-staterna under de senaste åren. Länderna har då gått in för att antingen höja det allmänna tröskelvärdet för prospekt eller att föreslå ett separat högre tröskelvärde för prospekt i fråga om gräsrotsfinansiering (undantag från prospektskyldigheten) för att främja gräsrotsfinansieringens tillväxt, tillgänglighet och vidareutveckling. Därmed är den föreslagna höjningen av tröskelvärdet med 2,5 miljoner euro till 5 miljoner euro i linje med den globala utvecklingen och följer i stor utsträckning den rådande trenden i Europa. Genom en sådan lösning avviker man från det krav på opartiskhet som normalt tillämpas på finansmarknaden, vilket med beaktande av att branschen är liten och outvecklad trots det kan anses motiverat. Med beaktande av det förslag till prospektförordning som kommissionen gav 2015 och av innehållet i regeringsprogrammet för statsminister Juha Sipiläs regering är det sannolikt att det allmänna tröskelvärdet för prospekt kommer att höjas inom en nära framtid och det högsta tröskelvärdet för prospekt enligt kommissionens förslag kommer att stiga från nuvarande 5 miljoner till 10 miljoner. Det hör stöds också av att ställningen på marknaden för den multilaterala handelsplatsen First North Helsinki, som drivs av NASDAQ Helsinki Oy, har förbättrats. First North Helsinki kan utifrån den option på att det nationella tröskelvärdet för prospekt kommer att höjas till 10 miljoner när förslaget till prospektförordning genomförs på nationell nivå fortsätta att tillämpa kravet på en mindre omfattande dokumentation (offering circular) vid börslistning av företag ända upp till ett tröskelvärde på 10 miljoner euro, eftersom det enligt förslaget till EU-förordning kommer att bli den allmänna nationella praxisen. Det här kan i sin tur öka de nationella handelsplatsernas dragningskraft, börslistning och likviditet. Därmed kommer troligen det i propositionen föreslagna

avvikande tröskelvärdet för prospekt som skräddarsytts för gräsrotsfinansiering och dess eventuella effekt på gräsrotsfinansiering som föredragen finansieringskanal för företagen att förbli relativt kortvarig.

Enligt 1 kap. 2 § i värdepappersmarknadslagen är tillämpningen av förfaranden som strider mot god värdepappersmarknadssed förbjuden. Denna allmänna princip lämpar sig också som sådan på gräsrotsfinansiering som bedrivs med värdepapper som omfattas av värdepappersmarknadslagen. För tydlighetens skull föreslås att denna princip också tas in i lagen om gräsrotsfinansiering, som också gäller sådana icke-överlåtbara värdepapper som inte omfattas av värdepappersmarknadslagen när de används för anskaffning eller förmedling av gräsrotsfinansiering.

Förvaltning och innehav av kundmedel

Genom propositionen genomförs uttryckligen artikel 3 i MiFID I på nationell nivå med avseende på lånebaserad och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering. Artikelformuleringen förbjuder specifikt innehav av kundmedel då det frivilliga undantag som artikeln tillåter tillämpas nationellt på aktörer som hör till tillämpningsområdet för artikeln.

De serviceplattformar som erbjuder eller förmedlar låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering kan utifrån betalningstrafiken grovt taget delas in i två kategorier beroende på om det är enbart teckningar eller faktiska penningmedel som går via plattformen. En del av serviceplattformarna förmedlar enbart löften om placeringar i företagens lån och/eller aktier, och den egentliga betalningstransaktionen sker utanför plattformen efter det att finansieringsrundan avslutats. Andra serviceplattformar har integrerat betalningstrafiken som en del av servicen, där kunderna har egna kundkonton och penningmedel rör sig under finansieringsrundan antingen via nätbanken eller kundernas konton, först under finansieringsrundan (ett separat konto för finansieringsrundan) och slutligen, om rundan har varit lyckad, i form av pengar på kontot för det företag som sökt finansiering.

I princip är det inte möjligt för en förmedlare som förvaltar en serviceplattform att sköta betalningstrafik via serviceplattformen på ett sätt som kan tolkas så att förmedlaren innehar kundmedel. Förbudet är kategoriskt i fall förmedlaren av gräsrotsfinansiering förmedlar i värdepappersmarknadslagen avsedda värdepapper enligt artikel 3 i MiFID I. Förbudet gäller inte i fall förmedlaren av gräsrotsfinansiering förmedlar sådana icke-överlåtbara värdepapper som faller utanför tillämpningsområdet för MiFID I och som inte omfattas av värdepappersmarknadslagen. Om en förmedlare av gräsrotsfinansiering hanterar kundmedel vid förmedling av andra värdepapper än sådana som avses i värdepapperslagen, måste förmedlaren ordna förvaringen och hanteringen av kundmedlen på ett tillförlitligt sätt och se till att medlen hålls separat från de egna medlen. Bestämmelsen baserar sig inte på MiFID I, utan det är fråga om nationella bestämmelser.

För att en förmedlare av gräsrotsfinansiering ska kunna sköta betalningstrafik och delvis också för att kunna inneha kundmedel, måste aktören ansöka om auktorisation för betalningsinstitut eller registrera sig som betalningsinstitut. I praktiken är situationen inte så ovillkorlig, eftersom såväl betaltjänstdirektivet som lagen om betalningsinstitut innehåller ett flertal undantag som medger att kundmedel kan innehas utan auktorisation. En förmedlare av gräsrotsfinansiering kan också integrera betalningstrafik som produceras av ett auktoriserat eller registrerat betalningsinstitut i de funktioner som ingår i servicen. Det är också möjligt att utnyttja bl.a. särskilda kundmedels- och spärrkonton (eng. *escrow account*) i enlighet med etablerad praxis på finansmarknaden så att kundmedlen hålls i sär från gräsrotsfinansieringsförmedlarens egna medel i enlighet med rådande praxis på marknaden.

En förmedlaren av gräsrotsfinansiering som är anknutet ombud får handha kunders penningmedel och finansiella instrument på en registrerad finansmarknadsaktörs vägnar och under dennes ansvar (7 kap. 7 § 4 mom. i lagen om investeringstjänster).

Investerarskydd

För att gräsrotsfinansiering ska bli en tillåten näring och en allmänt godkänd finansieringsform och för att den ska få behövlig nationell och internationell uppmärksamhet är det nödvändigt att som motvikt till målet att regleringsstrukturen ska vara lättare stärka också investerarskyddet. Det här stämmer också överens med de politiska mål riksdagen och regeringen ställt upp och med resultatet av den enkät finansministeriet genomförde tillsammans med arbets- och näringsministeriet. Det viktigaste är att det föreskrivs att förmedlare av gräsrotsfinansiering är skyldiga att se till att mottagaren av gräsrotsfinansiering innan medelsanskaffningen inleds ger tillräcklig information om omständigheter som väsentligt kan inverka på investeringens värde. Man har försökt säkerställa ett tillräckligt investerarskydd genom att ta in de procedurbestämmelser om investerarskydd som ingår i MiFID I och delvis i MiFID II i propositionen. Eftersom riskerna på grund av den lånebaserade och investeringsbaserade gräsrotsfinansieringens karaktär är högre i samband med dessa typer av verksamhet än i samband med många andra etablerade finansieringsformer, är det av största vikt att en icke-professionell investerare som grund för motiverade finansieringsbeslut får så tydlig, öppen och lättförståelig information som möjligt om investeringsobjektet och de risker som är förknippade med investeringen. I nuläget är investerarskyddet i någon mån bristfälligt, eftersom rapporteringsskyldigheterna enligt såväl värdepappersmarknadslagen som lagen om investeringstjänster endast i undantagsfall gällt sådana icke-överlåtbara värdepapper som inte omfattas av värdepappersmarknadslagens tillämpningsområde. Genom propositionen försöker man i detta avseende förbättra investerarskyddet i och med att rapporteringsskyldigheten också ska gälla i situationer där icke-överlåtbara värdepapper används vid anskaffning och förmedling av gräsrotsfinansiering.

Förslaget innehåller inte något maximibelopp i euro för en enskild investering eller för de totala årliga investeringarna. Det anses inte heller nödvändigt att på lagstiftningsnivå ålägga förmedlare av gräsrotsfinansiering att göra en lämplighets- och passandebedömningar (*appropriateness test*), trots att den internationella jämförelsen visat att vissa länder har stannat för en sådan lösning. De belopp som investeras vid lånebaserad och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering är relativt små, och det bästa sättet att säkerställa investerarskyddet är genom en reglering om förmedlarens informationsskyldighet. Då målet för statsminister Juha Sipiläs regeringsprogram dessutom är att undvika att på nationell nivå ange strängare skyldigheter för aktörerna i branschen än vad direktivet kräver, kan de krav som anges i propositionen och som i hög grad följer lagen om investeringstjänster och utsträcker investerarskyddet till såväl lånebaserad som investeringsbaserad gräsrotsfinansiering anses vara tillräckliga utan att särskilda maximibelopp för investeringarna och krav på passandebedömningar ingår i propositionen. För en sådan lösning talar också det faktum att skyldigheten att inhämta uppgifter om kunderna enligt 10 kap. 4 § 3 mom. i lagen om investeringstjänster inte gäller värdepappersförmedling (utförande eller förmedling av order på kundens initiativ) om det är fråga om s.k. okomplicerade finansiella instrument såsom aktier eller obligationer. Dessutom förutsätts det att kunden har informerats om att värdepappersföretaget vid tillhandahållandet av tjänsten inte är skyldigt att bedöma tjänstens eller det finansiella instrumentets lämplighet för kunden. Det skulle förmodligen också vara relativt enkelt att kringgå maximigränserna och passandebedömningarna, och målen för att förbättra investerarskyddet står då inte i proportion till de administrativa kostnaderna de föranleder förmedlare av gräsrotsfinansiering och eventuellt Finansinspektionen i egenskap av övervakningsmyndighet för övervakning av t.ex. maximibeloppen för investeringarna och de övriga kostnader övervakningen ger upphov till. Med avseende på branschens trovärdighet och tillförlitlighet och på investerarskyddet är det önskvärt att förmedlare av gräsrotsfinansiering tillämpar de rekommenderade eurobeloppen och passande-

bedömningarna för icke-professionella investerare inom ramen för den föreslagna självregleringen inom branschen. Dessutom kompletteras investerarskyddet genom en separat förordning av finansministeriet om informationsskyldigheten för en organisation som skaffar gräsrotsfinansiering, som innehåller bestämmelser om bl.a. riskvarning och andra omständigheter som anses vara centrala från investerarsynpunkt.

Insolvensförfaranden

Propositionen utgår i fråga om investerarskyddet från att lånebaserad eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering inte förmedlas till insolventa företag. Vid sidan av den princip bör det emellertid beaktas att syftet med ett saneringsförfarande är att undanröja gäldenärens insolvens och fastställa ett saneringsprogram som kan återställa gäldenärens betalningsförmåga och gör företaget lönsamt igen.

Trots det finns det situationer där gäldenären behöver nytt eget eller främmande kapital redan under saneringsförfarandet för att kunna fortsätta bedriva affärsverksamhet och vidareutveckla den. Ibland kan det behövas bindande skrivningar om nya investeringar i företaget under saneringsförfarandet för att få saneringsprogrammet fastställt, även om den egentliga investeringen eller lånet betalas till företaget först efter det att saneringsförfarandet är avslutat. En bindande skrivning om en investering kan i sig vara ett villkor för att saneringsprogrammet ska fastställas.

Att förmedla gräsrotsfinansiering till ett företag som genomgår ett saneringsförfarande kan innebära en större risk än normalt för investeraren, men investeringen kan också vara mycket lönsam om saneringen lyckas. Risken med lånebaserad gräsrotsfinansiering minskas av att en kredit som beviljas företaget under saneringsförfarandet med stöd av 32 § 2 mom. i lagen om företagssanering (47/1993) har förmånsrätt till betalning vid en eventuell konkurs efter saneringsförfarandet.

Det ser därför inte ut att i princip föreligga något hinder för att använda sig av låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i en situation där ett företags skulder regleras på frivillig basis, så länge som investerarskyddet tillgodoses genom korrekt och tillräcklig information om företagets återbetalningsförmåga och övriga ekonomiska ställning.

Det står emellertid klart att den som förmedlar gräsrotsfinansieringen måste framhålla för investeraren att mottagaren är föremål för saneringsförfarande, samtidigt som alla omständigheter som väsentligt påverkar investerarens ställning måste klargöras. Under dessa förutsättningar föreslås det att det ska vara möjligt att använda låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering vid en företagssanering.

Däremot ska det vara förbjudet att använda låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i en konkurssituation. Detsamma gäller vid skuldsanering för privatpersoner, som i princip inte är avsedd för företag och som för närvarande är möjlig enbart för företagare som driver företagsverksamhet i mycket liten skala och också då på mycket stränga villkor.

Definitioner

För att lösa problem med gränsdragningen i förhållande till övrig nationell lagstiftning behöver det skapas flera nya definitioner, och det är lagtekniskt tydligare att samla dessa i en separat lag än att tillämpa ett stort antal hänvisningar mellan olika lagar. Trots det har den rådande osäkerheten om vilken lagstiftningsram som ska tillämpas på vilket slag av gräsrotsfinansiering och om vad investerarskyddet omfattar lett till ökad administrativ börda för såväl branschen som för myndigheterna, vilket har krävt utredningsinsatser och extra kostnader för alla

parter. Genom en separat lag som gäller olika former av gräsrotsfinansiering kan man på det hela taget minska såväl branschens som myndigheternas kostnader och dessutom främja investerarnas och den övriga allmänhetens uppfattning om sina rättigheter och skyldigheter i samband med gräsrotsfinansiering.

Någon separat definition av gräsrotsfinansiering ges inte i propositionen. Gräsrotsfinansiering är en mångskiftande bransch som fortfarande befinner sig i kraftig utveckling. En definition på lagnivå har därför inte ansetts ändamålsenlig. Vad gräsrotsfinansiering innebär och omfattar har däremot beskrivits ingående i den allmänna motiveringen till propositionen. Genom att låta bli att ta med gräsrotsfinansieringen i definitionerna i den egentliga lagtexten är man också bättre förberedd inför ett eventuellt kommande förslag från kommissionen om reglering av gräsrotsfinansiering på EU-nivå i samband med genomförandet av kapitalmarknadsunionen. Då förslaget koncentreras till att gälla endast låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering är det möjligt att i detta sammanhang bestämma att gräsrotsfinansiering är insamling av medel från allmänheten för finansiering av en näringsidkares på förhand fastställda projekt eller företagsverksamhet, oftast förmedlade av en internetbaserad elektronisk serviceplattform.

Verksamhetsformer som möjliggörs genom propositionen

Syftet med propositionen är att i större utsträckning göra det möjligt att förmedla låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering inom de gränser den nationella lagstiftningen och EU-lagstiftningen sätter. Branschens tillväxtpotential, ett tydligare regelverk och propositionens mål kräver att proportionalitetsprincipen enligt EU-lagstiftningen utnyttjas. Detta har också varit en av de viktigaste utgångspunkterna för de lagtekniska lösningar som valts i propositionen.

Utifrån förslaget kan en förmedlare av gräsrotsfinansiering tillhandahålla såväl låne- som investeringsbaserad gräsrotsfinansiering, oberoende av om förmedlaren använder sig av i lagen om investeringstjänster och i värdepappersmarknadslagen närmare definierade, överlåtbara värdepapper eller värdepapper som enligt separata avtalsbestämmelser eller lag är icke-överlåtbara. Den viktigaste skillnaden mellan att leverera överlåtbara värdepapper jämfört med att leverera icke-överlåtbara värdepapper ligger i att en förmedlare av det förstnämnda enligt förslaget ska anlita en mellanhand, ett ombud eller en agent som har verksamhetstillstånd som aktör på finansmarknaden då förmedlaren tar emot och vidareförmedlar order som gäller överlåtbara värdepapper till icke-professionella investerare. Detta beror på de förbehåll som ingår i artikel 3 i MiFID I. Motsvarande skyldighet råder inte i alla situationer om överlåtbara värdepapper bara tillhandahålls vissa professionella investerare som anges närmare i MiFID I, förutsatt att de dessutom uppfyller villkoren för tillämpning av artikel 3 (t.ex. kreditinstitut eller värdepappersföretag). Däremot kan en förmedlare av gräsrotsfinansiering förmedla order som gäller icke-överlåtbara värdepapper direkt till professionella och icke-professionella investerare utan att behöva anlita en mellanhand eller agent som har verksamhetstillstånd, eftersom verksamheten i regel inte regleras med stöd av vare sig MiFID I, lagen om investeringstjänster eller värdepappersmarknadslagen.

Lagstiftningen i Finland utgår från att ett finansiellt instrument eller värdepapper ska kunna överlåtas. I de flesta situationer måste en förmedlare av gräsrotsfinansiering därför som mellanhand eller agent anlita en registrerad finansmarknadsaktör, om förmedlaren tar emot eller förmedlar order som gäller icke-överlåtbara värdepapper och riktar sig till icke-professionella investerare. Detsamma ska gälla i merparten av de fall där ordern riktar sig till en professionell investerare. Den traditionella uppfattningen i Finland har trots allt varit att bl.a. sådana värdepapper som med stöd av lag eller ett separat avtal eller separata avtalsbestämmelser omfattas av en begränsning av överlåtelse, ofta t.ex. enkla skuldebrev som avses i 3 kap. i lagen om skuldebrev eller tysta bolagsmäns bolagsandelar som avses i lagen om öppna bolag och kom-

manditbolag, inte är överlåtbara, vilket alltså också gäller sådana finansiella instrument som avses i 1 kap. 10 § i lagen om investeringstjänster. Det är också möjligt att aktörerna i förväg förbinder sig att låta bli att till tredje part avveckla eller överföra ett finansiellt instrument som är föremål för investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i ett avtal om teckning eller investering eller annan jämförbar transaktion. Det är fråga om en avtalsmekanism som avses i 1 § 1 mom. i lagen om rättshandlingar på förmögenhetsrättens område och som aktörerna på ett giltigt sätt kan tillämpa, med tillhörande rättsverkningar. Order som gäller detta slag av värdepapper kan därmed tas emot av en förmedlare av gräsrotsfinansiering och på det sätt som föreslås i propositionen förmedlas direkt till en professionell eller icke-professionell investerare, utan att någon registrerad mellanhand eller agent behöver anlitas.

Utgångspunkten för beredningen av propositionen har varit att det är väsentligt att skilja mellan överlåtbara och icke-överlåtbara värdepapper inom i synnerhet den investeringsbaserade gräsrotsfinansieringen, där det är mera allmänt att de finansiella instrumenten skräddarsys för en enskild transaktion. Vid beredningen har man gjort bedömningen att sådana enkla skuldebrev som avses i 3 kap. i lagen om skuldebrev som gjorts icke-överlåtbara med hjälp av avtal eller avtalsbestämmelser i huvudsak används inom lånebaserad gräsrotsfinansiering. Bedömningen baserar sig på dels den internationella jämförelse som finansministeriet genomfört, dels på en empirisk undersökning av den befintliga inhemska marknaden. Vid lånebaserad gräsrotsfinansiering kan man emellertid lika väl utnyttja löpande skuldebrev som avses i 2 kap. i lagen om skuldebrev, alltså skuldebrev ställda till innehavaren och en viss person eller order. Detta slag av skuldebrev är redan med stöd av sitt innehåll överlåtbara, och för att de ska kunna utnyttjas för lånebaserad gräsrotsfinansiering krävs det att en registrerad finansmarknadsaktör anlitas som mellanhand eller agent, om investeraren är en icke-professionell investerare. Detsamma gäller i merparten av de fall där investeraren är professionell. Situationen motsvarar således situationen i fråga om investeringsbaserad gräsrotsfinansiering ifall man går in för att använda överlåtbara värdepapper.

Propositionen gör det också möjligt för en förmedlare av gräsrotsfinansiering att i enlighet med 7 kap. 7 § i lagen om investeringstjänster fungera som anknutet ombud för ett registrerat värdepappersföretag. En förmedlare av gräsrotsfinansiering som är verksam som anknutet ombud handlar för ett värdepappersföretags räkning och under dess ansvar. Ett anknutet ombud kan handla för endast ett värdepappersföretags räkning. Enligt lagen om investeringstjänster kan ett anknutet ombud (i) ta emot och förmedla kunders instruktioner och order som gäller investerings- och sidotjänster eller finansiella instrument, (ii) förmedla finansiella instrument till kunder, (iii) ge kunder rådgivning om värdepappersföretagets investerings- och sidotjänster och finansiella instrument och (iv) marknadsföra värdepappersföretagets investerings- och sidotjänster till kunder.

Om serviceplattformar för förmedling av låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering anser det vara nödvändigt och om de uppfyller förutsättningarna enligt gällande lag, kan de också i fortsättningen ansöka om att få bli tillståndspliktiga värdepappersföretag eller registrerade finansmarknadsaktörer av annat slag och dra nytta av europasset i sin verksamhet. Europasset gör det möjligt att bedriva verksamhet inom hela EU-området utan dyra extraförfaranden. När en sådan registrerad finansmarknadsaktör förmedlar gräsrotsfinansiering i Finland med stöd av eget verksamhetstillstånd, måste emellertid vissa i propositionen närmare specificerade bestämmelser tillämpas.

Propositionen är av betydelse också för registrerade finansmarknadsaktörer som kan använda sig av den i förhållande till övrig finansmarknadsreglering lättare struktur som förslaget tillåter, t.ex. genom att grunda ett dotterbolag som förmedlar låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering eller genom att koppla en förmedlare som redan är verksam på marknaden till den egna reglerade verksamheten som anknutet ombud eller genom att bedriva gräsrotsfinan-

siering med stöd av det egna verksamhetstillståndet. Lagen utgår från att också kreditinstitut, betalningsinstitut, fondbolag, värdepappersföretag och förvaltare av alternativa investeringsfonder får förmedla gräsrotsfinansiering med stöd av sin auktorisation eller registrering under förutsättning att de följer lagen om gräsrotsfinansiering med undantag av vissa av dess närmare specificerade bestämmelser.

Propositionen har inte någon inverkan på möjligheten för företag att inom ramen för näringsfriheten självständigt tillhandahålla och sälja egna värdepapper, t.ex. via egna webbsidor eller genom en aktiemission som ordnas på något annat valfritt sätt. I sådana fall måste det företag som söker finansiering se till att tillämpliga bestämmelser i gällande lagstiftning, såsom bl.a. aktiebolagslagen (624/2006) och värdepappersmarknadslagen, iakttas.

3.3 De viktigaste sakkomplexen som bör beaktas i propositionen

3.3.1 Kunden i egenskap av konsument eller professionell kontra icke-professionell investerare

Med avseende på propositionen är det viktigt att ansvaret för tillsynen tydligt delas upp mellan tillsynsmyndigheterna utifrån de olika formerna för gräsrotsfinansiering. I propositionen sker gränsdragningen till konsumentskyddslagen i två avseenden: å ena sidan omfattas långivning till konsumenter enbart av 7 kap. i konsumentskyddslagen och å andra sidan kan även en konsument vara investerare och borgenär vid lånebaserad gräsrotsfinansiering. Detsamma gäller också investeringsbaserad gräsrotsfinansiering. Lagen om gräsrotsfinansiering tillämpas i situationer där konsumenter och andra investerare lånar pengar till företag eller investerar i ett företag genom en förmedlare av gräsrotsfinansiering. Förmedlare av gräsrotsfinansiering samlar inom ramen för sin verksamhet in pengar från investerare genom antingen låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering och förmedlar därefter pengarna vidare till gäldenärer, dvs. företag som söker finansiering (mottagare av gräsrotsfinansiering).

Man behöver inte bara göra åtskillnad mellan konsument och investerare utan också beakta en indelning i professionella och icke-professionella kunder (investerare). Betydelsen av detta accentueras inom finansmarknadslagstiftningen. Att lagstiftning görs enhetlig på området och att bl.a. en tydlig begreppsapparat säkerställs är de mål för lagberedningsarbetet som krävs. Det är trots det inte värt att specificera finansmarknadslagstiftningens grundläggande begrepp i varje lag. Behovet av att i speciallagstiftningen avvika från i regel vedertagna begrepp kan behandlas i specifika detaljerade undantag, om det finns grundad anledning till det.

Det finns inte något behov av att ingripa i definitionen av professionell kund enligt 1 kap. 18 § i lagen om investeringstjänster, men de icke-professionella kunderna behöver delas in i flera grupper. Indelningen har påverkats av målen att (a) skydda investerare, (b) ta hänsyn till att det blir svårare att få bankfinansiering och säkerställa förutsättningarna för företagsfinansiering, (c) främja låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering och (d) förbättra förutsättningarna att utnyttja alternativa finansieringskanaler för finansiering på medellång sikt. Indelningen av de icke-professionella investerarna motsvarar därmed de mål för näringsverksamheten och finansmarknaden som ingår i regeringsprogrammet för Juha Sipiläs regering.

De icke-professionella kunderna kan karakteriseras närmare också i den övriga finansmarknadslagstiftningen om det uppstår ett sådant behov. För närvarande är detta inte aktuellt. Av målen för indelningen av de icke-professionella kunderna är det endast målet att skydda investerare som har beröringspunkter med t.ex. lagen om investeringstjänster, där professionell

kund och icke-professionell kund finns definierade, även om det har framförts att en vidareindelning av de icke-professionella kunderna i den lagen kunde utvidga kretsen av tecknare (investerare) vid aktie- och masskuldebrevsemissioner och på så sätt främja den verksamhet privata långsiktiga investerare bedriver.

En internationell jämförelse har visat att man i Storbritannien använder begreppen *”sophisticated investor” och ”high net worth individual”, i Tyskland begreppet* ”*semi-professionellen Anlegers*” och i Luxemburg begreppet ”*well-informed investors*”. Dessa begrepp finns på en skala som befinner sig i gränsområdet mellan professionell kund och konsument och utgår från en indelning baserad på erfarenhet och kunnande. Också i vårt land finns det behov av att i lagstiftningen dela in de icke-professionella kunder som inte är konsumenter. Det här gäller särskilt investeringsbaserad och lånebaserad gräsrotsfinansiering. Vid en bedömning av de olika aktörerna är det betydande skillnader mellan de olika icke-professionella kunderna. Redan vid en jämförelse av olika konsumenter, som i princip förutsätts vara fysiska personer, varierar skalan inom gruppen icke-professionella investerare från de som entydigt uppträder som konsumenter till privata investerare som vad branschkännedom och kunnande beträffar är jämförbara med professionella investerare. Graden av skydd för den svagare parten och vad skyddet omfattar varierar inom finansmarknadslagstiftningen beroende på om föremålet för bestämmelserna är kund, investerare eller konsument. När det gäller gräsrotsfinansiering sammanhänger skillnaderna framför allt med regleringen om marknadsföring, passandebedömning av kunden och serviceplattformens upplysningsplikt. Inom tillämpningsområdet för lagen om gräsrotsfinansiering finns det inte några praktiska orsaker att strikt avgränsa begreppen icke-professionell och professionell kund.

I den inhemska lagstiftningen har emellertid t.ex. begreppet konsument utvidgats i vissa fall. Enligt 3 § i lagen om försäkringsavtal är lagen tvingande till förmån för försäkringstagaren, om denne är en konsument eller en näringsidkare som kan jämställas med en konsument. Detta slag av skydd genom tvingande reglering omfattar en fysisk eller juridisk person som i sin egenskap av försäkringsgivarens avtalspart kan jämställas med en konsument med beaktande av arten och omfattningen av den näringsverksamhet eller annan verksamhet som utövas samt förhållandena i övrigt. I förarbetena till lagen preciseras bestämmelsen så att bostadsaktiebolagen och de flesta ideella föreningar kan jämställas med en konsument (RP 63/2009 rd, s. 10 och s. 15). Både rättspraxis i fråga om bestämmelsen och den tolkningspraxis som har tillämpats av den försäkringsnämnd som fungerar i anslutning till Försäkrings- och finansrådgivningen FINE är emellertid liten.

Också riksdagens ekonomiutskott har i sitt betänkande om propositionen om lagstiftning om förvaltare av alternativa investeringsfonder tagit upp frågan om icke-professionella investerare. Utskottet konstaterar att "*... man måste också beakta att begreppet icke-professionell investerare inte fått någon uttömmande definition i EU-lagstiftningen. Detta ger möjlighet till att i viss mån nationellt själv bestämma gränserna, vilket bör utnyttjas särskilt inom de gränser som investerarskyddet tillåter.*" (EkUB 38/2013 rd, s. 5)

Om det är meningen att hos professionella kunder och sådana icke-professionella kunder som inte är konsumenter samla in kapital som förmedlas till en mottagare av gräsrotsfinansiering via en förmedlare av gräsrotsfinansiering, är det viktigt att se till att de icke-professionella investerarna förstår de risker som är förknippade med investeringen och med beaktande av investeringens storlek har tillräckliga förutsättningar att hantera den risk som investeringen innebär. Vid en bedömning av riskhanteringsförmågan ska man beakta kundens erfarenhet av investeringar, kännedom om finansmarknaden och värdet av investeringstillgångarna.

Utgångspunkten är att alla fysiska personer är konsumenter. En central aspekt inom konsumentbegreppet är att den fysiska personen i fråga skaffar en konsumtionsvara huvudsakligen i

ett annat syfte än för sin näringsverksamhet. Denna definition kan trots det anses utesluta vissa viktiga aktörer som inte är i behov av den sortens skydd som kan förknippas med skyddet av konsumenter på finansmarknaden. Icke-professionella kunder, dvs. icke-konsumenter hos vilka kapital samlas in genom låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering, förutsätts alltid dessutom både förstå riskerna med investeringarna och kunna hantera dem. I gemenskapens riktlinjer för statligt stöd för att främja riskkapitalinvesteringar i små och medelstora företag (2006/C 194/02, nedan *riskkapitalriktlinjerna*) definieras s.k. affärsänglar. Med affärsänglar avses välbärgade privatpersoner som investerar direkt i nya och växande onoterade företag och står till tjänst med rådgivning. I regel får affärsänglarna en andel i företaget som ersättning, men de kan också göra andra långsiktiga investeringar. Om affärsänglarna är verksamma var för sig, men någon samordnar deras verksamhet, kan verksamheten betraktas som ett gemensamt projekt (eng. *joint venture*). En affärsängel kan enligt gemenskapsriktlinjerna inte äga mer än 30 procent av aktiekapitalet, och får inte ha mer än 30 procent av rösträtten. Det finländska nätverket för affärsänglar, *Finnish Business Angels Network* (nedan *FiBAN*) bedömer att det finns ca 300—400 affärsänglar i landet. Tack vare FiBAN har affärsänglarna aktiverat sig i synnerhet inom den investeringsbaserade gräsrotsfinansieringen. Också några av de serviceplattformar som förmedlar investeringsbaserad gräsrotsfinansiering har anslutit sig till FiBAN, och aktörerna har därmed närmat sig varandra under de senaste åren.

Som icke-professionella kunder kan åtminstone betraktas investeringsföretag för familjeförmögenheter, stiftelser och andra allmännyttiga samfund, industribolags investeringsrörelser (eng. *corporate venture*), kommuner samt universitet och högskolor. Dessa aktörer kan allmänt taget anses förstå de risker som är förknippade med investeringen och med beaktande av investeringens storlek ha tillräckliga förutsättningar att hantera den risk som investeringen innebär. Däremot innebär inte det faktum att en icke-professionell kund gör investeringar genom att organisera verksamheten i form av ett investmentbolag eller något annat slag av företag att personen är jämställbar med den typ av kunder som nämns ovan.

3.3.2 Proportionalitetsprincipen

Det hänvisas till proportionalitetsprincipen på många ställen i propositionen. Man kan granska denna princip ur flera synvinklar, såsom för Finlands vidkommande med avseende på förvaltningsrätten, de grundläggande fri- och rättigheterna, den administrativa bördan och EU:s grundfördrag.

Utövningen av den lagstiftande makten i Finland berörs för det första av proportionalitetsprincipen därför att den är den allmänt etablerade principen för vår förvaltningsrätt. Myndigheternas beslutsfattande och användningen av befogenheter bestäms av proportionalitetsprincipen, och myndigheternas åtgärder ska enligt 6 § i förvaltningslagen (434/2003) vara opartiska och stå i rätt proportion till sitt syfte (ändamålsbundenhet). Proportionalitetsprincipen ska alltså iakttas också av t.ex. finansministeriet när ministeriet utövar sin befogenhet att utfärda förordning enligt lag. Det föreslås i propositionen att finansministeriet ska ges befogenhet att utfärda förordning, och det är därför viktigt att ta upp procedurfrågan. De skyldigheter och begränsningar som ingår i finansministeriets förordning ska stå i rätt proportion till de mål som eftersträvas i lagen. Detta syfte har man försökt tillgodose genom propositionen. Detsamma gäller Finansinspektionen när den använder normgivningsbemyndiganden som grundar sig på lag.

Den reform av de grundläggande fri- och rättigheterna som föregick den nya grundlagen har också framhävt och utvidgat proportionalitetsprincipens betydelse. Det är möjligt att begränsa i synnerhet de grundläggande fri- och rättigheterna bara om begränsningarna står i rätt proportion till de eftersträvade målen. Bedömningen av huruvida proportionalitetsprincipen upp-

fylls innebär att de intressen som de grundläggande fri- och rättigheterna ska garantera vägs mot de intressen som utgör bakgrund till en begränsning av dessa rättigheter.

Proportionalitetsprincipen fastställs i fördraget om Europeiska unionen. Enligt artikel 5.4 i fördraget ska unionens åtgärder till innehåll och form inte gå utöver vad som är nödvändigt för att nå målen i fördragen. Proportionaliteten innebär därmed närmast ett slags förbud mot överreglering. Den är därmed kopplad till subsidiaritetsprincipen. Protokoll (nr 2), som gäller tillämpning av dessa principer, har kopplats till kommissionens skyldighet till samråd vid lagberedning, en omfattande motiveringsskyldighet som stöder förslagens konsekvensbedömning och garanterandet av de nationella parlamentens ställning i EU:s beslutsfattande.

När bestämmelserna i lagen om gräsrotsfinansiering tillämpas sammanhänger proportionalitetsprincipen närmast med hur man beaktar finansieringsförmedlarens storlek och juridiska och administrativa struktur samt verksamhetens art och omfattning och riskbenägenhet.

Man försökt beakta de utmaningar som låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering ställs inför och i mån av möjlighet begränsa den administrativa börda och de andra negativa konsekvenser finansmarknadslagstiftningen ger upphov till med tanke på verksamhetsförutsättningarna för de inhemska förmedlarna av gräsrotsfinansiering som upprätthåller serviceplattformar, i regel mycket små sådana. Proportionalitetsprincipen har beaktats som en övergripande princip för regleringen. Den berör myndigheternas utövning av sin prövningsrätt och det är med avseende på propositionens mål berättigat att tillämpa den i stor utsträckning.

Också riksdagens ekonomiutskott har i sitt betänkande om propositionen med förslag till lagstiftning om förvaltare av alternativa investeringsfonder (EkUB 38/2013 rd, s. 4) understrukit proportionalitetsprincipens betydelse, i synnerhet när det gäller att minska den administrativa bördan och undvika överreglering:

"Det är inte meningen att den nya bestämmelserna också ska gälla sådan verksamhet av mindre omfattning som inte kan förutses medföra en betydande systemrisk, och därför har regeringen i enlighet med proportionalitetsprincipen haft som strävan att begränsa räckvidden. Ekonomiutskottet anser att utgångspunkterna i förslaget är motiverade. Regeringen har använt sig av de möjligheter till nationell anpassning som direktivet tillåter (t.ex. en administrativt förenklad registreringsmodell, rätten att marknadsföra alternativa investeringsfonder till icke-professionella kunder och självreglering) för att minimera byråkratin kring de nya bestämmelserna och garantera rimliga konkurrensförutsättningar för marknadsaktörer av olika storlek. Detta är särskilt viktigt i Finland, eftersom vår investeringsmarknad är ytterst koncentrerad och marknadskonkurrensen minimal."

Statsminister Jyrki Katainens regering utvärderade vid sin halvtidsöversyn den 28 februari 2013 hur regeringsprogrammet har genomförts hittills och bedömde det ekonomiska läget i Finland. Regeringen förband sig att i sina beslut under resten av valperioden undvika att öka industrins kostnader och regleringsbörda. Den nuvarande regleringsbördan kommer också att ses över. Dessa riktlinjer har sitt ursprung i oron över den minskade ekonomiska tillväxten, den försämrade tillgången till företagsfinansiering och den minskade företagsamheten. Att proportionalitetsprincipen lyfts fram stöder också de politiska målen för statsminister Jyrki Katainens regering, vilkas betydelse har ökat ytterligare åren 2014–2015. Enligt den lojalitetsideologi som tillämpas inom förvaltningsrätten bör regeringsprogrammet och riktlinjerna i regeringens principbeslut beaktas också i lagberedningen. Även i statsminister Juha Sipiläs regeringsprogram är ett av de viktigaste målen att avveckla onödig reglering, lätta den administrativa bördan och förenkla tillståndsprocesserna. Den flexibilitet som gäller för SMF-företag ska enligt regeringsprogrammet utnyttjas fullt ut i all myndighetsverksamhet.

3.3.3 Iakttagandet av EBA:s och Esmas rapporter, råd och rekommendationer

På många ställen i propositionen hänvisas det till EBA:s och Esmas utredningar och rapporter om investeringsbaserad och lånebaserad gräsrotsfinansiering. Dessa är betydelsefulla för utvärderingen av denna typ av gräsrotsfinansiering på EU-nivå och för de mål som ställs upp i propositionen. Såväl EBA:s som Esmas råd och rekommendationer utfärdas för att åstadkomma samordnad, effektiv och fungerande tillsynspraxis i det europeiska systemet för finansiell tillsyn och säkerställa en gemensam, enhetlig och konsekvent tillämpning av EU-lagstiftningen. I EBA:s och Esmas riktlinjer (liksom i Finansinspektionens) tolkas i princip den gällande EU-lagstiftningen eller utfärdas andra icke-förpliktande anvisningar.

Enligt artikel 16 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1093/2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska bankmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/78/EG (nedan *EBA-förordningen*) och artikel 16 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/77/EG (nedan *Esma-förordningen*) ska Finansinspektionen inom två månader efter utfärdandet av samtliga språkversioner av en riktlinje eller rekommendation bekräfta att den följer eller tänker följa riktlinjen eller rekommendationen. Om Finansinspektionen inte följer, eller avser att inte följa, riktlinjen eller rekommendationen, ska den informera EBA eller Esma och ange skälen för detta. Utöver de skyldigheter som bestäms i artikel 16 i EBA-förordningen och i artikel 16 i Esma-förordningen föreskrivs om Finansinspektionens skyldigheter i 3 a § i lagen om Finansinspektionen (878/2008).

Skyldigheten att följa de riktlinjer EBA och Esma utfärdar bedöms utifrån bolagsledningens lagfästa uppgift att omsorgsfullt främja bolagets intressen (1 kap. 8 § i aktiebolagslagen). I allmänhet är det ändamålsenligt för tillsynsobjekten och andra aktörer på marknaden att följa Finansinspektionens och EBA:s och Esmas riktlinjer, om de baserar sig på tolkning av gällande EU-lagstiftning, på grund av att Finansinspektionen kan ingripa i verksamheten om en riktlinje inte följs eftersom verksamheten då anses strida mot bindande reglering. Om det däremot är fråga om något annat slag av tolkningsrekommendation, finns det rum för större rörelsefrihet när det gäller att följa riktlinjen. Utgångspunkten är naturligtvis också i sådana fall att marknadsaktören ska uppfylla de krav som anges i bindande lagstiftning. Om ett visst verksamhetssätt rekommenderas i en riktlinje kan det vara möjligt att avvika från den av grundad anledning, t.ex. på grund av tillämpningen av proportionalitetsprincipen, om bara kraven i den bindande lagstiftningen uppfylls. Enbart det faktum att en riklinje är företagsekonomiskt ogynnsam är inte ett godtagbart skäl för att låta bli att följa den.

Rekommendationer som kan jämställas med riktlinjer kan inte tas in i en bindande författning och de kan inte påföra sanktioner, eftersom endast bindande normer kan påföra sanktioner. Därför gäller inte heller hotet om sanktioner som gäller för brott mot eller försummelse av finansministeriets förordningar i fråga om EBA:s och Esmas anvisningar. Formuleringen i uppmaningen i artikel 16 i EBA-förordningen och i artikel 16 i Esma-förordningen, att de "*behöriga myndigheterna och finansinstituten" "med alla tillgängliga medel [ska] söka följa dessa riktlinjer och rekommendationer*", är så generös att den inte kunnat kopplas till påföljder i den nationella lagstiftningen på traditionellt sätt. I Finland har man däremot godkänt hot om ordnings- och påföljdsavgifter i fråga om sådant som aktören "*genom skäliga åtgärder [ska] försöka se till*" (14 kap. 6 § 1 mom. i värdepappersmarknadslagen, 18 kap. 2 § 3 mom. lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder) eller sådant som aktören är satt att "*genom skäliga åtgärder försöka förhindra*" (18 kap. 7 § 1 mom. i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder).

Till meddelanden som EBA eller Esma (eller kommissionen) offentliggör i form av frågor och svar (eng. *Questions and Answers*) kan Finland inte koppla hot om påföljder, eftersom sådana meddelanden är de enskilda beredande tjänstemännens åsikter. Däremot förutsätts det i artikel 10 i både EBA- och Esma-förordningen att riktlinjerna utvärderas och att olika intressenter konsulteras i fråga om dem. Samma villkor har inte ställts i fråga om meddelanden. Riktlinjer ska också godkännas med kvalificerad majoritet i den tillsynsstyrelse (*Board of Supervisors*) som finns i både EBA och Esma i enlighet med artikel 44 i de båda förordningarna.

Utomparlamentarisk beredning av det slag som utövas i EBA och Esma har ofta kommenterats. Senast togs frågan upp av stora utskottet (den 7 februari 2014) i utskottets betänkande StoUB 1/2014 rd om statsrådets redogörelse för EU-politiken 2013 och i ekonomiutskottets utlåtande med anledning av redogörelsen:

"Trenden att inrätta allt fler EU-ämbetsverk. Även det tilltagande inrättandet av nya ämbetsverk bör ägnas större uppmärksamhet. I likhet med ekonomiutskottet menar stora utskottet att kriterierna för när befogenheter får delegeras till en lägre nivå än kommissionen och säkerställandet av en ändamålsenlig demokratisk tillsyn förutsätter tydligare och mer enhetliga principer och förfaranden såväl inom EU som på nationell nivå (EkUU 31/2013 rd*)."*

"Allt fler ämbetsverk och myndigheter. En påfallande trend inom finansmarknaden och energisektorn har på senare år varit att den fördjupade integrationen och harmoniseringen av regleringen lett till att EU inrättat nya expertorgan som inte bara verkställer regleringen utan också har självständig behörighet att utfärda bestämmelser och rekommendationer. Kriterierna för när befogenheter av detta slag får delegeras till en lägre nivå än kommissionen och säkerställandet av en ändamålsenlig demokratisk tillsyn förutsätter tydligare och mer enhetliga principer och förfaranden såväl inom EU som på nationell nivå."

Det har i praktiken visat sig att riktlinjer utfärdade av EBA, Esma eller andra europeiska tillsynsmyndigheter kan stå i konflikt med vår lagstiftning och då kräver lagändringar, eller att lagstiftningen måste anpassas till riktlinjerna av konkurrens- eller likställighetsskäl eller liknande orsaker. Om EBA eller Esma genom sina riktlinjer med karaktär av rekommendationer har för avsikt att påverka rättigheterna och skyldigheterna för förmedlare av gräsrotsfinansiering, kan det i praktiken kräva att medlemsstaterna för att kunna följa riktlinjerna måste ändra sin nationella lagstiftning, och riktlinjerna är då mera normativa än myndighetsanvisningar på nationell nivå. Den ståndpunkt som intas i propositionen är att yttrandena från Esma och EBA kan jämställas med en anvisning till de nationella tillsynsmyndigheterna. I synnerhet EBA- och Esma-riktlinjer som gäller EU-rättsakters räckvidd kan vara problematiska, eftersom sådana räckviddsbestämmelser i regel är centrala i EU-rättsakterna och det är möjligt att överföra behörigheten att utfärda sådana till myndighetsnivå nedanom medbeslutandeförfarandet endast i mycket begränsad utsträckning. Det kan också gälla frågor som faller inom riksdagens behörighet och om vilka statsrådet i samråd med riksdagen utformar Finlands ståndpunkt i EU-sammanhang.

Beredningen av EBA:s och Esmas riktlinjer sker utanför beredningen av de ordinära EU-rättsakterna och varken statsrådet eller riksdagen deltar i beredningen. Det här kan ge upphov till problem när det gäller det nationella demokratiska ansvaret, eftersom i synnerhet de konkurrens- eller likställighetsskäl som nämndes ovan kan begränsa den nationella anpassningen i den egna lagstiftningen, även om det i princip är möjligt att välja fritt i vilken utsträckning riktlinjerna ska beaktas i lagstiftningen. Det är därför svårt att jämställa EBA:s och Esmas riktlinjer med anvisningar från nationella myndigheter. En situation som påminner om den nationella behörigheten att utfärda föreskrifter råder i synnerhet om en förmedlare av gräsrotsfinansiering enligt riktlinjerna är skyldiga att meddela om de följer riktlinjerna. Däremot kan förmedlare av gräsrotsfinansiering inte påföras skyldighet att följa riktlinjerna enligt principen

"*följ eller förklara*" (eng. *comply or explain*). Det faktum att det inte kan förutsättas att aktörerna ska motivera varför de inte följer riktlinjerna kan i praktiken ändå leda till att det är mindre troligt att de meddelar huruvida de följer riktlinjerna.

EBA- och Esma-riktlinjerna är alltså i beredningsskedet inte föremål för samma rättsliga granskning som den nationella lagberedningen eller kommissionens förslag till rättsakter, som intressentgrupperna i bästa fall får omfattande information om under beredningsskedet genom regeringens ståndpunkt och förslag till skrivelser och som behandlas i statsrådet och i riksdagen. Finansinspektionen har emellertid inte resurser att delta i alla beredningsskeden i EBA och Esma, och det går lätt så att det huvudsakliga beredningsansvaret faller på tillsynsmyndigheterna i de stora medlemsstaterna. Inte heller de finländska förmedlarna av gräsrotsfinansiering och andra intressentgrupper kan i praktiken delta i de offentliga samråden som ordnas under beredningen av EBA- och Esma-riktlinjer på nationalspråken på samma sätt som när det gäller beredningen av EU-ärenden i hemlandet. Motsvarande problem gäller i ännu högre grad beredningen av förordningar enligt det förfarande för delegering av befogenhet att anta akter som avses i artikel 290 i EUF-fördraget, som innebär att det inte nödvändigtvis ordnas något som helst offentligt samråd efter det att EBA eller Esma utfärdat råd. EBA och Esma ordnar däremot offentligt samråd i lika stor utsträckning om såväl de råd som utfärdas till kommissionen som om de riktlinjer de själva utfärdar. Det är trots det möjligt att ändra både EBA:s och Esmas riktlinjer av rekommendationskaraktär till bindande normer genom att ta in en bestämmelse om detta i den nationella lagstiftningen, vilket också överensstämmer med den legalitetsprincip för förvaltningen som ligger till grund för rättsskyddet.

De rapporter och rekommendationer som EU-organen, såsom kommissionen och rådet, utfärdar är inte bindande enligt artikel 288.5 i EUF-fördraget. Även om bestämmelsen uttryckligen hänvisar endast till organen, står det klart att det gäller också rapporter och rekommendationer som utfärdas av myndigheter inrättade av EU. Däremot finns det inte någon horisontal bestämmelse om de riktlinjer som EU-organen utfärdar och riktlinjernas rättsverkan. Riktlinjer kan trots det anses vara jämförbara med rekommendationer. Förhållningssättet motsvarar den också i Finland vedertagna uppfattningen när det gäller nationella myndigheters behörighet att meddela föreskrifter och anvisningar. En myndighet kan meddela rättsligt förpliktande föreskrifter endast om dess behörighet grundar sig på en tillräckligt tydlig bestämmelse i lag som dessutom avgränsar föreskrifternas innehåll. En myndighet kan inte på det sätt som avses i 80 § 1 mom. i grundlagen bestämma grunderna för individens rättigheter och skyldigheter eller innehållet i dem genom de anvisningar den meddelar. Den kan inom sitt lagstadgade uppgiftsområde ge anvisningar utan särskilt bemyndigande i lag. Det har inte ens ansetts vara nödvändigt att i lag reglera meddelandet av anvisningar i nationell förvaltningsrätt. En myndighet kan trots det inte byta ut en föreskrift enligt lag mot en anvisning, och den kan inte heller meddela anvisningar som innehåller rättsligt bindande normer.

Myndighetsanvisningar kan ändå ha en sådan bindande funktion i praktiken, om anvisningarna anger vad som är sådana metoder eller sådan god praxis som bör iakttas inom det tillämpningsområde anvisningarna gäller, t.ex. för att lagstadgad god sed förpliktigar till det eller av orsaker som sammanhänger med investerarskyddet. Anvisningarna kan också slå fast förfaranden som kan anses vara allmänna kvalitetsstandarder i branschen och som myndigheten har till uppgift att inom sin lagstadgade behörighet övervaka att de följs. En stor del av finansmarknadsregleringen innehåller trots det flytande normativa begrepp (som t.ex. tillräckliga och väsentliga uppgifter, förbud mot vilseledande, tillräckligt omfattande system för riskhantering), vars innebörd i praktiken bestäms genom normer på lägre nivå och till och med genom anvisningar. I praktiken kan en myndighetsanvisning få bindande verkan när den gäller innehållet i en sådan bindande norm vars efterlevnad t.ex. Finansinspektionen övervakar. Det kan då konstateras att ett förfarande som bryter mot den givna anvisningen också bryter mot en flexibel och tolkningsbar bindande norm på högre nivå. Anvisningen måste emellertid preci-

sera den bindande normen, alltså ingå i dess tillämpningsområde, för att en bindande verkan ska uppstå i praktiken. Det kan också ligga i marknadsparternas intresse att få så detaljerade anvisningar som möjligt från tillsynsmyndigheterna för att kunna undvika dels att bryta mot de flexibla och tolkningsbara bestämmelserna med ursprung i EU-regleringen, dels att de slutliga tolkningsbara frågorna avgörs i domstolstol. Genom riktlinjer av rekommendationsnatur kan särskilt möjligheterna för småföretag och lågriskföretag att uppfylla kraven i lagstiftningen stödjas på ett smidigt sätt, vilket hör nära samman med proportionalitetsprincipen.

Att myndigheterna ska stå bakom de anvisningar de meddelat har uttryckligen framhållits när det gäller beskattningen. I 26 § 2 mom. i lagen om beskattningsförfarande (1558/1995) föreskrivs om de allmänna principer som ska iakttas vid beskattningen, varav en är skyddet för berättigade förväntningar. "*Om ett ärende lämnar rum för tolkning eller är oklart och om den skattskyldige i god tro har handlat i enlighet med myndighetens praxis eller anvisningar, kan ärendet till denna del avgöras till den skattskyldiges fördel, om inte särskilda skäl föranleder annat.*" Skyddet för berättigade förväntningar har inte uttryckligen utsträckts till finansmarknadsregleringen, utan kraven och de berättigade förväntningarna på rättssystemet utifrån denna princip grundar sig på bestämmelserna om förvaltningens rättsprinciper i 6 § i förvaltningslagen, särskilt motiveringen till dem.

3.4 De viktigaste förslagen i enskilda lagar

3.4.1 Allmänt

I propositionen ingår ett förslag till lag om gräsrotsfinansiering som ska tillämpas på förmedlare av gräsrotsfinansiering. Tillämpningsområdet för propositionen omfattar inte alla de former av gräsrotsfinansiering som för närvarande förekommer på marknaden, utan endast de som utnyttjas för finansiering av näringsverksamhet på finansmarknaden, dvs. lånebaserad och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering, som anses ha den största potentialen när det gäller att utveckla och förbättra företagens finansieringsmöjligheter och ekonomiska verksamhetsomgivning. Övriga former av gräsrotsfinansiering (inklusive person-till-person-lån mellan konsumenter) har lämnats utanför tillämpningsområdet för den föreslagna lagen.

Förebilden för lagens struktur och tekniska utformning är lagen om vissa kreditgivare och lagen om försäkringsförmedling (570/2005). En separat lag baserad på det befintliga ramverket är motiverad med beaktande av verksamhetens mångformighet, komplexitet, anknytning till flera gällande rättsliga ramverk och aktörernas och branschens ringa storlek i förhållande till andra parter som är underkastade reglering och tillsyn på finansmarknaden och redan etablerade finansieringsformer. Det har ansetts förnuftigt med ett ramverk sedan Esmas och EBA:s ursprungliga, gemensamma utredningsarbete delades upp i olika sakkomplex för lånebaserad och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering och med avseende på ett eventuellt lagstiftningsinitiativ från kommissionens sida med vidhängande behov av ändringar i den nationella lagstiftningen. Också den jämförelse av olika EU-staters lagstiftning som finansministeriet genomfört och Esmas svar på samrådet om kommissionens grönbok om en kapitalmarknadsunion inklusive bilagor stöder det förslaget om en separat ramlag som läggs fram i propositionen.

Det viktigaste förslaget i lagen är skyldigheten för förmedlare av gräsrotsfinansiering att registrera sig hos Finansinspektionen. Propositionen innehåller därmed inte något förslag om tillståndsskyldighet, ett förfarande som måste anses vara alltför tungrott för syftet att uppnå ett tillräckligt investerarskydd, med tanke på både branschens omfattning och de befintliga serviceplattformarnas storlek. Regleringen är också i andra avseenden lättare till sin struktur än övrig reglering som gäller finansmarknaden, dels på de grunder som redovisas ovan, dels eftersom målet har varit att göra den inhemska finansmarknaden så mångsidig som möjligt ge-

nom att erbjuda dem som tillhandahåller de nya alternativa investeringsformerna hållbara och förutsägbara verksamhetsförutsättningar med beaktande av proportionalitetsprincipen. Genom propositionen genomförs artikel 3 i MiFID I nationellt. Bestämmelsen ger omfattande nationell prövningsrätt i fråga om regler för investeringsbaserad gräsrotsfinansiering, vilket bl.a. också Frankrike och Italien har utnyttjat. Propositionen genomför dessutom artikel 92 i MiFID II och Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 760/2015 om europeiska långsiktiga investeringsfonder *(eng. European Long-Term Investment Fund regulation,* nedan *ELTIF-förordningen*), vars tidsfrist för genomförande gick ut den 9 december 2015.

3.4.2 Lagen om gräsrotsfinansiering

Lagen är indelad i fem kapitel med rubrikerna Allmänna bestämmelser, Rätt att förmedla gräsrotsfinansiering, Kundskydd, Tillsyn och påföljder samt Särskilda bestämmelser. Till de allmänna bestämmelserna i 1 kap. hör tillämpningsområde och definitioner. Det väsentliga för tillämpningsområdet är avgränsningen gentemot värdepappersmarknadslagen, lagen om penninginsamlingar och konsumentskyddslagen när det gäller gräsrotsfinansiering. Det här understryker att tillämpningsområdet för propositionen inte omfattar alla de former av gräsrotsfinansiering som för närvarande förekommer på marknaden, utan endast de som utnyttjas för finansiering av näringsverksamhet på finansmarknaden, dvs. lånebaserad och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering, som anses ha den största potentialen när det gäller att utveckla och förbättra företagens finansieringsmöjligheter och ekonomiska verksamhetsomgivning. Övriga former av gräsrotsfinansiering (inklusive person-till-person-lån mellan konsumenter) har lämnats utanför tillämpningsområdet för den föreslagna lagen. Också lagens definitioner av lånebaserad respektive investeringsbaserad gräsrotsfinansiering, förmedlare av gräsrotsfinansiering och mottagare av gräsrotsfinansiering samt identifieringen av den ramlagstiftning som är tillämplig på gräsrotsfinansiering är viktig med tanke på tillämpningsområdet och myndighetsansvaret.

I 2 kap. i lagen finns det bestämmelser om rätten att förmedla gräsrotsfinansiering, såsom rätten för en förmedlaren av gräsrotsfinansiering att erbjuda låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering. Finansinspektionen ska föra ett register som förmedlare av gräsrotsfinansiering ska registrera sig i. Det finns detaljerade bestämmelser om registreringsskyldighet, innehållet i registeranmälan, uppgifter som ska föras in i registret och anmälan om ändringar, förutsättningar för registrering, den högsta ledningens tillförlitlighet, kännedom om finansmarknadens funktion och avregistrering. Bestämmelserna är rätt ingående, och syftet är att på så vis ta hänsyn till att aktörerna är relativt små och till att det är fråga om en mångfasetterad verksamhet. Samtidigt har man velat göra det lättare att följa bestämmelserna. En av de viktigaste paragraferna är 9 §, som genomför artikel 3 i MiFID I.

I 3 kap. ingår bestämmelser om kundskydd, förfaranden för förmedlare av gräsrotsfinansiering och deras skyldigheter gentemot placerarna, informationsskyldighet och kundkontroll, även kallad kundkännedom. Andra viktiga bestämmelser ingår i 10 och 11 §, som gäller förfaranden för förmedlare av gräsrotsfinansiering och förmedlarnas skyldigheter mot investerarna liksom informationsskyldighet.

Bestämmelserna i 4 kap. gäller tillsyn och påföljder, som innefattar straffbestämmelser, administrativa påföljder och skadeståndsskyldighet. Bestämmelserna om påföljder och innehållet i dem motsvarar annan finansmarknadslagstiftning, såsom lagen om investeringstjänster. För gräsrotsfinansieringsbrott bestraffas den som förmedlar gräsrotsfinansiering utan att vara registrerad eller underlåter att iaktta kravet på kundkontroll eller informationsskyldigheten. De administrativa påföljderna är ordningsavgift och påföljdsavgift som påförs för vissa i lagen specificerade överträdelser eller försummelser. Bestämmelser om påförande, offentliggörande och verkställighet av administrativa påföljder och om behandlingen i marknadsdomstolen av

ärenden som gäller administrativa påföljder finns i lagen om Finansinspektionen. Bestämmelserna om skadeståndsansvar gäller såväl förmedlare som mottagare av gräsrotsfinansiering, men också förmedlares och mottagares högsta ledning.

Lagens 5 kapitel innehåller särskilda bestämmelser om erhållande av uppgifter i registret genom en nättjänst, god gräsrotsfinansieringssed, självreglering, tystnadsplikt, överklagande, bemyndigande att utfärda förordning, ikraftträdande och övergångsbestämmelser. Regleringen motsvarar den övriga finansmarknadslagstiftningen.

3.4.3 Andra lagar som berörs av propositionen

Enligt propositionen ska nio andra lagar ändras. Det är fråga om lagen om investeringstjänster, lagen om penninginsamlingar, lagen om Finansinspektionen, lagen om Finansinspektionens tillsynsavgift (879/2008), lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, lagen om placeringsfonder (48/1999), lagen om betalningsinstitut, lagen om förhindrande och utredning av penningtvätt och av finansiering av terrorism och lagen om pantlåneinrättningar (1353/1992). Ändringsförslagen sammanhänger i regel med de tekniska och delvis innehållsliga ändringar av gällande lagstiftning som den nya lagen om gräsrotsfinansiering ger upphov till. Dessutom är det nödvändigt att ändra lagen om Finansinspektionen, lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och lagen om investeringstjänster på grund av det nationella genomförandet av ELTIF-förordningen. Från myndighetssynpunkt jämförs förmedlare av gräsrotsfinansiering i praktiken med förvaltare av alternativa investeringsfonder. Lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder behöver ändras också för att i föregripande syfte säkerställa det nationella genomförandet av artikel 92 i MiFID II. Lagen om investeringstjänster behöver dessutom ändras för att den ska beakta Esmas yttrande och råd om investeringsbaserad gräsrotsfinansiering och Esmas svar på samrådet om kommissionens grönbok om en kapitalmarknadsunion inklusive bilagor (gällande i vilka situationer i synnerhet investeringsbaserad gräsrotsfinansiering betraktas som mottagande och förmedling av order inom tillämpningsområdet för MiFID I) och för att precisera nationella tolkningar. Dessa ändringsförslag utgörs av framför allt bestämmelserna om tillhandahållande av andra investeringsobjekt än finansiella instrument och om värdepappersföretags minimikapital.

4 PROPOSITIONENS KONSEKVENSER

4.1 Ekonomiska konsekvenser

Allmänt

Den föreslagna lagstiftningen förutsätts skapa stabilitet, förbättra investerarskyddet och öka rättssäkerheten för den låne- och investeringsbaserade gräsrotsfinansieringen och därmed också för finansmarknaden i allmänhet med avseende på såväl marknadsaktörer som myndigheter. Genom regleringen försöker man förbättra verksamhetsförutsättningarna för gräsrotsfinansieringsbranschen och ge SMF-företag och tillväxtföretag fler möjligheter att skaffa finansiering. Detta bedöms indirekt skapa en stabilare och hållbarare ekonomisk tillväxt som kan mätas med makroekonomiska modeller. Negativa konsekvenser är de ökade kostnaderna för förvaltning och tillsyn inom branschen som ensidigt drabbar aktörerna. Det bör trots det beaktas att det rådande läget med osäkerhet om vilka rättsliga ramverk som ska tillämpas på de olika formerna av gräsrotsfinansiering och när, hur omfattande investerarskyddet är och vilken myndighet som övervakar verksamheten har ökat den administrativa bördan för både branschen och myndigheterna. Det här har i sin tur krävt utredningsinsatser och därmed kostnader för alla parter. Därmed minskar den föreslagna regleringen allmänt taget såväl branschens som myndigheternas kostnader när bestämmelserna om gräsrotsfinansiering blir tydligare och ingår i lag. Allmänheten, alltså de aktörer som investerar i olika projekt eller i företag som söker

finansiering, får också bättre kännedom om sina rättigheter och skyldigheter, vilket bedöms ha kostnadseffekter främst på grund av den minskade mängden myndighetsförfrågningar. Samtidigt blir de delvis oenhetliga verksamhetssätten mera likformiga och verksamhetskulturen stabiliseras, vilket i sin tur stärker förtroendet för gräsrotsfinansiering som en allmänt godkänd finansierings- och investeringsform som är värd att beakta och skapar bättre förutsättningar för utvecklingen av gräsrotsfinansiering på den inhemska marknaden.

Slutsatsen av den diskussion som förts inom EU har varit att ett tydligt ramverk om gräsrotsfinansiering ger allmänna makroekonomiska fördelar för EU tack vare förbättrat förtroende från investerarnas sida, bättre förståelse för branschen och en mera tillförlitlig och förutsägbar finansmarknad. Många av de EU-stater som infört lagar om gräsrotsfinansiering på nationell nivå har också dragit samma slutsats. Dessa nyttoaspekter när det gäller samhällsekonomin är på det hela taget större än de kostnader som regleringen ger upphov till. Regleringen har också motiverats med att den ökar den sociala rättvisan, eftersom nya företag på marknaden åläggs att delta i kostnaderna för myndighetstillsynen.

Internationell konkurrens

Internationella återuppbyggnads- och utvecklingsbanken, Världsbanken, (*International Bank for Reconstruction and Development*) har från och med 2003 publicerat rapporten Doing Business som har fått ställning som bankens viktigaste publikation. Rapporten gäller av tradition frågor om grundande av och verksamhet i små, lokalägda industriföretag (uppstartsföretag). Även om rapporten inte tar upp finansiella mekanismer och finansmarknadsfrågor, är analysen viktig ur finansmarknadens perspektiv, bl.a. för att den finansiella omgivningen för SMF-företag och deras introduktion på börsen utvärderas. I ett globalt perspektiv kulminerar iakttagelserna i frågan om förutsättningarna för att grunda företag. Ju lättare det är att inleda företagsverksamhet, desto mindre är den inofficiella ekonomin i det aktuella landet, men effekterna på produktiviteten och sysselsättningen samtidigt större. Finlands placering i en internationell jämförelse antyder att det vore viktigt att utveckla finansieringen av SMF-företag. Ett sätt att göra det är att utveckla gräsrotsfinansieringen.

Global Entrepreneurship Monitor (nedan kallad *GEM-undersökningen*) är en undersökning som omfattar entreperenörskap och särskilt entreprenöriell aktivitet i 60 länder. För Finlands andel av undersökningen intervjuas årligen 2 000 personer i yrkesverksam ålder och 40 experter på entreprenörskap. Rapporten på basis av undersökningen 2014 ger redskap för att förstå entreprenörskap, och rapportens indikatorer gör det möjligt att tolka de viktigaste skillnaderna mellan exempelvis företagare i Finland och företagare i Sverige. Det är värt att notera att skillnaderna ställvis är avsevärda mellan de båda länderna och i regel till Sveriges fördel.

Enligt GEM-undersökningen är andelen företagare i inledningsfas mindre i Finland (5,63 procent) än i Sverige (6,71 procent). Finland och Sverige ingår i undersökningen i samma referensgrupp, innovationsdrivna ekonomier, och den icke-viktade andelen företagare i inledningsfas är i genomsnitt 7,8 procent för hela gruppen. Företagarna i inledningsfas är betydligt mer internationellt inriktade i Sverige än i Finland. En internationell inriktning är nödvändig för tillväxten och ofta också för innovativiteten i små ekonomier som Finland och Sverige. Den största skillnaden till Sveriges fördel är i upplevda möjligheter för entreprenörskap, eftersom 70 procent av svenskarna i arbetsför ålder anser att det finns goda möjligheter att grunda företag i den egna branschen, medan motsvarande siffra i Finland är 42 procent. Entreprenörskap som ett lockande karriäralternativ är också större i Sverige.

Enligt GEM-undersökningen syns entreprenörskap mera i medierna i Finland och framgångsrika företagare har högre status, samtidigt som finländare ofta känner någon som är på väg att bli företagare personligen. *Global Entrepreneurship Development Institute* (GEDI) publicerar

årligen sitt GEI-index, som är en motsvarighet till GEM-undersökningen. Enligt indexet får det kulturella stödet för entreprenörskap i Finland högsta möjliga poäng och vårt land intar högsta placeringen bland de nordiska länderna. Att döma av GEM-undersökningen och GEI-index är det inte de kulturella skillnaderna mellan de båda länderna som ligger bakom skillnaderna när det gäller företagarkarriärer, utan det är fråga om faktiska hinder för företagstillväxt. Finland bör vidta åtgärder för att undanröja hindren för att starta företag och för att bedriva tillväxtföretagsamhet, men också skapa förutsättningar för effektiv verksamhet på finansmarknaden.

Det lägre antalet finländska företag i tidig fas märks i praktiken på att andelen s.k. informell finansiering är mindre. Enligt en rapport baserad på GEM-undersökningen var mängden informella investerare, som inte inkluderar företagens grundare, under de senaste tre åren 3,08 procent av befolkningen medan motsvarande mängd i Sverige uppgick till 5,64 procent. I en jämförelse mellan de nordiska länderna hade Sverige den största andelen och Finland den minsta. Informella investerare hänvisas ibland till som "*friends, family and fools*" (nedan *FFF-finansiering*). Det här innebär att den inledande finansieringen ofta utgörs av grundarens egna medel eller finansiering som erbjuds av företagarens närmaste krets och bekanta. Professionella investerare placerar inte i företaget i detta skedet, med undantag för företagsänglar och vissa *venture capital*-fonder.

Gräsrotsfinansiering kan delvis betraktas som en digitaliserad version av FFF-finansiering som möjliggör finansiering i tidig fas (såddfinansiering) utanför bekantskapskretsen, vilket ökar antalet informella investerare. Enligt uppskattningar står den informella finansieringen för upp till 99,9 procent av finansieringen av nya företag, med andra ord skulle nya företag inte uppstå utan den. Denna siffra bör emellertid ställas i relation till vilket slags företag det är fråga om, innovativa företag får t.ex. oftare finansiering av affärsänglar. Trots det är FFF-finansieringen en viktig finansieringsform när ett företag inleder sin verksamhet, och detta faktum väcker därför frågan hur den informella finansieringen ska kunna främjas.

Finlands dåliga placering i jämförelse med andra innovationsdrivna länder understryker vikten av att förbättra finansieringsvillkoren för små och medelstora företag. Ett medel för att diversifiera finansieringen för dessa företag och göra den mera lättillgänglig är gräsrotsfinansiering.

Direkta konsekvenser av den föreslagna lagstiftningen

I slutet av 2014 fanns det uppskattningsvis 13 plattformar som erbjöd eller förmedlade gräsrotsfinansiering i olika former. Under 2014 inledde uppskattningsvis fyra förmedlare av gräsrotsfinansiering sin verksamhet medan två aktörer avslutade verksamheten helt eller temporärt. Propositionen kommer att påverka i synnerhet sådana aktörer. Tillämpningsområdet för den föreslagna lagstiftningen uppskattas utsträckas till högst några tiotal fler aktörer, och den antas inte försvåra branschtillträdet i någon större utsträckning.

Kommissionen har tills vidare inte gjort några konsekvensbedömningar eller lagt fram något lagstiftningsinitiativ om gräsrotsfinansiering. Det har inte heller lagts fram några kostnads- och nyttokalkyler i samband med EBA:s eller Esmas yttranden, råd och rapporter och inte heller någon bedömning av de sammantagna konsekvenserna av olika alternativ till reglering, utan yttrandena och råden tar enbart upp olika EU-staters alternativa tolkningar av de tekniska detaljerna i regelverket. Propositionen har därmed utarbetats utan stöd av några heltäckande konsekvensbedömningar, kostnadseffektsanalyser och uppgifter på Europanivå om i vilken mån lagstiftningsåtgärderna kommer att främja marknadsfunktionerna å ena sidan och medföra kostnader för aktörerna och investerarna å andra sidan. Detta innebär utmaningar för bedömningen av lagstiftningens konsekvenser också på det nationella planet. Vilka konsekven-

serna blir på en relativt snäv, koncentrerad och specialiserad finansmarknad som den vi har i Finland är också mycket svårt att bedöma.

Det bör emellertid beaktas att många medlemsstater redan har genomfört egna nationella lagstiftningsprojekt med avseende på gräsrotsfinansiering. De viktigaste målen för dessa projekt avviker i någon mån från varandra, men allmänt taget kan det konstateras att det som eftersträvats har varit dels att göra branschen fullt accepterad på den existerande finansmarknaden, dels att främja tillväxten inom branschen som en kompletterande och delvis alternativ finansieringsform, utan att för den skull glömma ett tillräckligt investerarskydd. Den kraftiga tillväxten på marknaden för gräsrotsfinansiering i såväl Finland och Europa som globalt tyder på att det finns en omfattande efterfrågan på detta slag av finansiering både bland de företag som söker finansiering och investerarna. De lagstiftningsprojekt som har genomförts i medlemsstaterna tillsammans med de pågående nationella regleringsprojekt som är aktuella visar att många av medlemsstaterna bedömer att bestämmelser om gräsrotsfinansiering behövs och att kostnaderna i relation till nyttan är skäliga. En mer mångsidig finansmarknad är ett viktigt mål i kommissionens plan för genomförandet av en kapitalmarknadsunion.

Propositionen får sannolikt en del ekonomiska konsekvenser av olika slag som det delvis är ytterst svårt att förutse. Orsaken till det är för det första att Finland i jämförelse med vissa andra medlemsstater i viss mån på grund av en mera koncentrerad finansmarknad än länderna i det övriga Europa har klart större marknadsparter, och de har resurser att bättre stå emot de administrativa och andra bördor regleringen av gräsrotsfinansiering ger upphov till än mindre marknadsparter har. Av dessa skäl är den konsolideringspress som regleringen eventuellt orsakar i stor utsträckning beroende av marknadsparternas egna avgöranden. För det andra antas propositionen förbättra den inhemska marknadens funktion och öka dess dragningskraft i och med att den erbjuder aktörerna i branschen tydliga rättsliga ramar för verksamheten. Det är också meningen att förslaget ska leda till mindre betungande och kostnadseffektivare administrativa förfaranden, vilket i sin tur beräknas sänka tröskeln för marknadstillträde även för mindre aktörer. Allmänt taget bedöms förslaget ge många både direkta och indirekta ekonomiska fördelar då kanalerna för företagsfinansiering blir mera mångsidiga och alternativen fler.

Enligt bedömningar belastar den nya lagstiftningen relativt sett de medelstora aktörerna på marknaden mer, eftersom de först och främst utnyttjar andra affärsmodeller än de som tas upp i propositionen eller i allmänhet är verksamma inom fel sorts bransch för att anpassa verksamheten till de ändringar som lagstiftningen eventuellt medför. Samtidigt är de för små för att på ett kostnadseffektivt sätt bära de ökade kostnaderna för tillsyn, administration och affärsverksamhet som lagförslagen medför, men som trots det måste anses vara synnerligen moderata i jämförelse med motsvarande kostnader enligt den övriga finansmarknadsregleringen. Det är till en början uppfyllandet av registrerings- och kapitalkraven samt kraven på organisering av verksamheten som kommer att medföra kostnader. Motsvarande kostnader skulle ändå ha varit att vänta när tillsynsmyndigheterna börjar utföra sina uppgifter enligt gällande lagstiftning och anvisningarna för hur den ska tolkas och tillämpas i fråga om gräsrotsfinansiering. Registeranmälan och vidhängande skyldigheter som gäller information och andra skyldigheter innebär nya kostnader för i synnerhet förmedlare av lånebaserad gräsrotsfinansiering, vars ställning enligt gällande lagstiftning i viss mån har varit osäker.

Registrerings- och informationsskyldigheten kan medföra krav på t.ex. ökade personalresurser eller köpta experttjänster samt omorganiseringar. Propositionen kommer sannolikt att öka kostnaderna för de organisationer och sammanslutningar som hör till tillämpningsområdet för regleringen, vilket innebär att den får vissa privatekonomiska konsekvenser. Det är vidare möjligt att fullgörandekostnaderna gör affärsverksamheten i dess nuvarande form olönsam för

mindre aktörer, vilket kan leda till att verksamheten upphör eller till att branschen konsolideras och blir mindre lockande för nya aktörer (hinder för marknadstillträde).

Aktörerna kommer sannolikt att i viss mån överföra sina extrakostnader på investerarna. Möjligheten finns att investerarna försöker överföra dessa kostnader i form av högre avkastningskrav och större risktagningsbenägenhet. Detta kan i sin tur leda till att tillgången på företagsfinansiering genom gräsrotsfinansiering minskar och att utbudet på sådan finansiering minskar på grund av att kringkostnaderna ökar, särskilt vid förmedlingen av investeringsbaserad gräsrotsfinansiering. Gräsrotsfinansiering är vid sidan av övriga befintliga finansieringsformer en betydande källa för finansiering av tillväxtföretag och innovativa företag, och det beräknas att den i synnerhet när det gäller detta företagssegment har den största tillväxtpotentialen och betydelsen för att säkra tillgången till finansiering.

Att det eventuellt skapas en inre marknad för gräsrotsfinansiering i Europa får sannolikt konsekvenser för marknaden. De stora internationella aktörerna kommer sannolikt att vilja omorganisera förvaltningen av sina gräsrotsfinansieringstjänster på grund av förändringarna i lagstiftningsmiljön. Detta kan innebära att förvaltningen av redan etablerade serviceplattformar överförs till en förmedlare som är auktoriserad i en annan EES-stat. Lagförslagets karaktär av ramlag torde emellertid underlätta anpassning av lagen till eventuell kommande sameuropeisk reglering. Det är redan i nuläget möjligt att utöva verksamhet inom EU-området, om förmedlaren av gräsrotsfinansiering anpassar sin affärsmodell till tillämpningsområdet för något direktiv om europeisk finansmarknadsreglering (MiFID I eller AIFMD), ansöker om auktorisering eller tillstånd för verksamheten i hemlandet och därefter utnyttjar europasset som gör det möjligt att bedriva verksamhet inom hela EU-området utan dyra tilläggsvillkor. Hittills har detta slag av utveckling när det gäller gräsrotsfinansiering inte märkts av i större utsträckning i Europa bortsett från finländska Invesdor Oy, vilket kan bero på att branschen först vill koncentrera sig på hemmamarknaden, på oklarheterna i det rättsliga EU-ramverket, på att branschen är relativt nyetablerad och liten till omfånget och på den allmänna okunskapen om de möjligheter EU-lagstiftningen erbjuder.

Avsikten med propositionen är att minimera den nya regleringens skadliga konsekvenser för den finländska marknaden. Man vill också begränsa den administrativa börda som regleringen innebär för aktörerna eftersom ökningen av de administrativa kostnaderna kan beräknas leda till mindre avkastning på investeringarna. I stället för en tillståndsprocess har lagstiftaren i regleringen gått in för ett registreringsförfarande, eftersom de aktörer bestämmelserna gäller i genomsnitt är små företag i tillväxtfas. Registreringsförfarandet har planerats så att det inte är omständligt och så att det utgör en rimlig belastning av förmedlarna av gräsrotsfinansiering i enlighet med proportionalitetsprincipen. En tillståndsprocess måste med hänsyn till marknadens storlek och betydelse och serviceplattformarnas relativt ringa omfång anses vara ett onödigt betungande krav för branschen i relation till fördelarna, som närmast gäller investerarskyddet. Förmedlarna av gräsrotsfinansiering kan naturligtvis också i fortsättningen bedriva tillståndspliktig verksamhet, bara de uppfyller villkoren för tillståndet (t.ex. enligt lagen om investeringstjänster), och anpassar sin affärsverksamhet så att den följer den nya rättsliga ramen.

Tydligare lagstadgade spelregler för förmedlare av gräsrotsfinansiering förbättrar professionella investerares förtroende för gräsrotsfinansiering och ökar deras möjligheter att sprida riskerna och placera i lönsamma objekt. En tydligt ramlagstiftning där regleringen av särskilt marknadsföringen till icke-professionella kunder täcker ett brett utbud av investeringsprodukter ger också hushållen bättre möjligheter att delta i företagsfinansiering. Gräsrotsfinansieringens kan förväntas få en större roll i finansieringen av SMF-företag, särskilt som kanal för finansiering av tillväxtföretag, och också öka konkurrensen inom utbudet av finansiella tjänster. Tydligare spelregler för gräsrotsfinansieringen och en diversifiering av finansieringsför-

medlingen främjar i sin tur indirekt den ekonomiska tillväxten och företagens sysselsättningsmöjligheter. Att gräsrotsfinansieringen främjas kan också ses som ett steg mot en mera omfattande digitalisering av finansmarknaden, vilket i sin tur kan påskynda den samhällsekonomiska tillväxten på lång sikt.

Konsekvenser för organisation och personal

Propositionen får i övrigt inga betydande direkta organisatoriska eller personella konsekvenser för företag som är verksamma på finansmarknaden. Den nya regleringen om förmedlare av gräsrotsfinansiering kan ha positiva effekter på uppkomsten av nya arbetsplatser. Att denna finansieringsform främjas kan också göra det lättare för företag i såddfasen, tillväxtföretag och SMF-företag att få finansiering, vilket kan leda till investeringar som indirekt påverkar den inhemska sysselsättningen positivt. Propositionens direkta konsekvenser för sysselsättningen kommer närmast till synes i investeringsrelaterade rådgivnings- och förmedlingsuppgifter som sysselsätter vissa experter, men de utgör endast en bråkdel av utvecklingsföretagens hela arbetsstyrka.

Statsekonomiska konsekvenser

Propositionen får inga direkta konsekvenser för statsekonomin.

4.2 Konsekvenser för myndigheterna

Propositionen får inga betydande direkta organisatoriska eller personella konsekvenser för andra myndigheter än Finansinspektionen. En exakt uppskattning av antalet årsverken kan trots det inte göras eftersom den är beroende av Finansinspektionens interna arrangemang.

Propositionen ökar i viss mån Finansinspektionens uppgifter och utökar antalet aktörer som omfattas av tillsynen. Det bör emellertid beaktas att Finansinspektionen enligt det meddelande om regleringen av och tillsynen över gräsrotsfinansiering som nämns ovan sannolikt även utan lagändringar skulle ha fått större arbetsvolym och fler aktörer att övervaka inom särskilt den investeringsbaserade gräsrotsfinansieringen på grund av anvisningarna för tolkning av gällande lagstiftning i fråga om gräsrotsfinansiering och på grund av senare myndighetsdiskussioner i frågan.

I synnerhet riskhanteringsaspekten kommer att vara framträdande i den omfattande rapporteringen till myndigheterna, i behovet av analyser och i kravet att det inrapporterade materialet ska vidarebefordras till Esma och vidare till andra tillsynsmyndigheter i Europa. Regleringen öppnar gränserna för förmedlare av gräsrotsfinansiering inte bara i Europa utan också i tredjeländer, vilket kan komma att synas i ett ökat antal internationella avtal och rapporter samt i form av åtgärder för inledande av myndighetssamarbete i den omfattning som regleringen förutsätter. Detta kan i praktiken betyda att behovet av expertis ökar och att det sker förändringar i verksamhetsmetoderna. Enligt bedömning kan beredskapen för behandlingen av registreringsanmälningar och för tillsynen över att registreringsskyldigheten iakttas byggas upp genom myndighetsinterna arrangemang och precisering av befattningsbeskrivningarna. En del av den investeringsbaserade gräsrotsfinansieringen skulle redan i nuläget enligt Finansinspektionens tolkning vara tillståndspliktigt tillhandahållande av investeringstjänster och omfattas av Finansinspektionens tillsyn över finansmarknaden. Preciseringen av Finansinspektionens tillsynsuppgifter på det sätt som föreslås i propositionen främjar syftet med Finansinspektionens verksamhet enligt 1 § i lagen om Finansinspektionen, dvs. att kreditinstituten, försäkringsanstalterna, pensionsanstalterna och andra tillsynsobjekt ska bedriva en stabil verksamhet som är en förutsättning för finansmarknadens stabilitet, att de försäkrade förmånerna tryggas och att det allmänna förtroendet för finansmarknadens funktionssätt upprätthålls. Den föreslagna re-

gleringen ökar troligtvis också förståelsen för gräsrotsfinansiering som bransch, olika former av gräsrotsfinansiering och spelreglerna för dem, men också kännedomen om de egna rättigheterna och skyldigheterna bland såväl näringsutövarna (förmedlare av gräsrotsfinansiering) och investerarna i branschen som bland de företag som söker gräsrotsfinansiering. Det här bedöms emellertid minska antalet frågor till Finansinspektionen och åtminstone göra det lättare för myndigheten att ta ställning till tolkningen av bestämmelserna.

Finansinspektionen tvingas utveckla sina informationssystem, vilket ger upphov till kostnader. Myndigheten torde emellertid kunna dra nytta av erfarenheterna och den infrastruktur som byggdes upp i samband med inrättandet av det register som krävs enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Kostnaderna för verksamheten täcks till största delen av registreringsavgifter och andra avgifter som uppbärs hos dem som ansöker om registrering.

I relation till de kostnader Finansinspektionen har för närvarande är de nya kostnaderna rimliga. De nya uppgifterna anses inte kräva tilläggsresurser, eftersom frågorna om branschen också i nuläget riktas till Finansinspektionen.

4.3 Samhälleliga konsekvenser, konsekvenser för miljön och könsrelaterade konsekvenser

Genom propositionens reglering av gräsrotsfinansieringsförmedlarnas marknadsföring till icke-professionella kunder eftersträvas en utvidgning av tillsynen och investerarskyddet till ett bredare urval av investeringsprodukter. En förbättring av förfarandena på marknaden och mera information till allmänheten kan ses som en positiv effekt av den ökade regleringen. Den föreslagna lagstiftningen kommer sannolikt att leda till att icke-professionella bättre förstår sina rättigheter och skyldigheter när de investerar i olika projekt med hjälp av gräsrotsfinansiering. De nya bestämmelserna förpliktar också aktörerna i branschen att lämna de uppgifter som väsentligt kan inverka på investeringsbeslutet och säkerställa att verksamhetskulturen uppfyller villkoren i lagstiftningen. Som en följd av den nya regleringen har de nya förfaranden och den nya praxis aktörerna infört t.ex. inverkat på finansmarknaden i stort på så vis att försäkrings- och finansrådgivningen FINE under de senaste åren har fått allt färre klagomål som gällt investeringsrådgivning.

Propositionen får inga direkta konsekvenser för hushållens allmänna ställning. Propositionen får inte heller konsekvenser för miljön eller för olika medborgargruppers ställning och jämlikhet. De europeiska långsiktiga investeringsfonder som ska inrättas med stöd av ELTIF-förordningen, som anknyter till den föreslagna lagens tillämpningsområde, kommer att förbättra samhällets infrastruktur genom att göra det möjligt att styra finansiering och kompetens till i synnerhet företag som bedriver bl.a. bostadsbyggande.

Syftet med propositionen är att genom tydliga spelregler på lagnivå främja verksamhets- och tillväxtförutsättningarna på finansmarknaden för en ny finansieringskanal som kompletterar och delvis utgör ett alternativ till nuvarande finansieringsformer. Syftet med propositionen är dessutom att utöka antalet högavkastnings- och högriskalternativ för i synnerhet småinvesterare i situationer där den långvariga ekonomiska krisen inom EU-området har lett till att den räntenivå som bankerna erbjuder närmar sig noll. I vanliga fall är småplacerarnas transaktionskostnader i förhållande till investeringsbeloppet större än institutionaliserade placerares, vilket beror på bl.a. informationsasymmetri och kostnaderna för att skaffa bakgrundsinformation som underlag för rätta investeringsbeslut. Småinvesterare investerar å andra sidan i allt större utsträckning på värdepappersmarknaden, via förmedlare av gräsrotsfinansiering. När förmedling av gräsrotsfinansiering blir registreringspliktig och verksamheten övervakas samtidigt som den övervakade verksamheten blir tillgänglig för icke-professionella kunder får investerarna större möjligheter att göra investeringar samtidigt som ett tillräckligt investerar-

skydd tillgodoses. Målsättningarna när det gäller förbättringar av marknadsstabiliteten kommer i bästa fall att främja en balanserad samhällsutveckling.

5 BEREDNINGEN AV PROPOSITIONEN

5.1 Beredningsskeden

Arbets- och näringsministeriet och finansministeriet genomförde mellan den 27 november och den 20 december 2013 en nationell enkät för att reda ut situationen när det gäller gräsrotsfinansiering i Finland. Man ville få ett brett perspektiv på gräsrotsfinansiering till stöd för den nationella politiken. Bakgrunden till enkäten var regeringens beslut i slutet av 2013 att enligt det strukturpolitiska programmet kartlägga behovet av att utveckla den lånebaserade och investeringsbaserade gräsrotsfinansieringen och bedöma behovet av att komplettera den nationella lagstiftningen med avseende på särskilt marknadens funktion och investerarskyddet. Lagen om penninginsamlingar, som faller inom inrikesministeriets ansvarsområde, har dessutom rönt stort offentligt intresse och man ville därför också reda ut hur lagen om penninginsamlingar fungerar, särskilt med tanke på donationsbaserad (utan motprestation) gräsrotsfinansiering. Enkäten sändes till ett stort antal olika marknadsaktörer och myndigheter.

Resultaten av enkäten publicerades i form av rapport (närmare ovan) den 13 mars 2014. Slutsatserna i rapporten och de eventuella åtgärder som föreslås överensstämmer i rätt hög grad med riktlinjerna i kommissionens meddelande om gräsrotsfinansiering av den 27 mars 2014. Det viktigaste resultatet av enkäten är att förväntningarna på gräsrotsfinansiering är stora och att den betraktas som ett effektivt, snabbt och flexibelt sätt att finansiera särskilt företag som inleder sin verksamhet och nya innovationer. När den fungerade som bäst ansågs gräsrotsfinansiering göra det möjligt för privatpersoner att utnyttja sina besparingar och förbättra tillgången på finansiering. Förutsättningarna för gräsrotsfinansiering förbättras på ett sätt som gör att missbruk kan undvikas. Det som är värt att notera med hänsyn till speciallagstiftningen är att finansieringsformen enligt enkäten bör regleras så litet som möjligt. Branschen bör dock övervakas bättre, i synnerhet ska det vara möjligt att ingripa aktivt i eventuellt missbruk, vilket kan komma att kräva tydligare författningsgrunder och bättre investerarskydd. Också enhetligare krav på förmedlarnas informationsskyldighet kan kräva mera ingående bestämmelser än de som nu gäller. Det framgick av enkätsvaren att det är önskvärt att aktörerna i branschen utvecklar självreglering och god praxis för att trygga en stabil utveckling av gräsrotsfinansieringen, och det är viktigt att de olika formerna av gräsrotsfinansiering är lättare att skilja åt än nu för att myndighetsansvaret ska bli tydligare. Utifrån resultaten av enkäten har gräsrotsfinansiering potential att vara en betydande drivfjäder för medborgaraktivitet och en källa för näringslivsfinansiering också i Finland. Det centrala budskapet i rapporten är att förutsättningarna för gräsrotsfinansiering bör förbättras på ett sätt som gör att missbruk kan undvikas. I samband med rapporten publicerades finansministeriet också ett meddelande där näringsminister Jan Vapaavuori underströk behovet av att branschen tas på allvar och av att eftersträva administrativt lätt reglering, vilket han ansåg vara en god målsättning.

Gräsrotsfinansiering har behandlats i riksdagen också i samband med statsrådets e-skrivelse (E 58/2014 rd) med anledning av kommissionens meddelande COM(2014) 172 om gräsrotsfinansiering. Skrivelsen lämnades till riksdagen den 6 maj 2014. Riksdagens ekonomiutskott ansåg i sitt utlåtande (EkUU 24/2014 rd) den 28 maj 2014, efter att ha hört flera sakkunniga, bl.a. att det finns ett särskilt behov av att utveckla andelsbaserad gräsrotsfinansiering, som anses ha störst potential när det gäller att göra finansieringsmarknaden mera mångsidig. Denna form av gräsrotsfinansiering aktualiserar emellertid frågorna kring investerarskyddet och utskottet anser det vara viktigt att de investerare som deltar i gräsrotsfinansiering förstår riskerna med verksamheten, såsom skillnaderna jämfört med ordinär värdepappersförmedling och det omfattande investerarskydd som då gäller. Utskottet fäste också uppmärksamhet vid att det i

och med den skärpta bankregleringen finns ett uppenbart behov av nya slag av finansieringskanaler som omfattar mindre volymer och samtidigt ger mindre systemrisker. Samtidigt får en sträng reglering av en finansiell sektor inte snedvrida konkurrensen på marknaden till fördel för en mindre strängt reglerad sektor. I nuläget ansåg utskottet inte att någon sådan risk föreligger, utan gräsrotsfinansieringen erbjuder ett komplement till bankfinansiering, i synnerhet inom projekt som gäller tillväxtföretag och SMF-företag. Med tanke på finländska företag skapar gräsrotsfinansieringen en kanal också för tillgång till utländsk finansiering. Utskottet ansåg att det inte i detta skede är motiverat att inleda några projekt för utveckling av lagstiftningen, utan att kommissionens inställning att i första hand följa utvecklingen och inhämta mer information om verksamheten är befogad. I fråga om vissa av de enskilda formerna av gräsrotsfinansiering, såsom person-till-person-lån, vore det trots allt motiverat att precisera de nationella bestämmelserna med tanke på konsumentskyddet.

Förhållandet mellan gräsrotsfinansiering och penninginsamling har fått stor uppmärksamhet i såväl massmedierna som på politisk nivå under de senaste åren. Ekonomiutskottet ansåg i sitt utlåtande att lagen om penninginsamlingar borde ändras så att den bättre motsvarar den moderna och mångsidiga gräsrotsfinansieringen. På motsvarande sätt konstaterade riksdagens förvaltningsutskott vid behandlingen av statsrådets e-skrivelse i sitt betänkande av den 6 juni 2014 (FvUB 13/2014 rd) att det sker stora omvälvningar i omvärlden, och att allt fler insamlingar görs över webben och gräsrotsfinansiering tillämpas i allt större utsträckning för att få in pengar för olika ändamål. Förvaltningsutskottet förutsatte att lagen om penningsamlingar granskas också med hänsyn till de utvecklings- och ändringsbehov som betingas av gräsrotsfinansieringen i samband med utredningen av behovet att ändra lagen om penninginsamlingar.

I samband med att delreformen av lagen om penninginsamlingar (RP 6/2014 rd) godkändes, godkände riksdagen utifrån förvaltningsutskottets förslag följande uttalande: *"Riksdagen förutsätter att en utredning av behovet att se över lagstiftningen om penninginsamlingar görs skyndsamt och att utredningen tar ställning till olika möjligheter att anordna penninginsamlingar, inbegripet ett system med anmälan, och behandlar lagreformen även med avseende på behovet att utveckla och reglera gräsrotsfinansiering. Utredningen ska också beakta behovet av effektiv övervakning av penninginsamlingar och gå in på frågan hur det ska garanteras att en penninginsamling är tillförlitlig och att pengarna går till laglig verksamhet."*

Minimiregeringsprogrammet för statsminister Alexander Stubbs regering, som i form av ett meddelande lämnades till riksdagen den 24 juni 2014, innehåller en skrivning om lagen om penninginsamlingar. Enligt den kommer ett lagstiftningsprojekt att inledas genom vilket penninginsamlingar ska befrias från tillståndsförfaranden av nuvarande slag och tillvägagångssättet fås att motsvara dagens förhållanden. Den lagtolkning som Finansinspektionen framförde i sitt meddelande om regleringen av och tillsynen över gräsrotsfinansiering av den 26 juni 2014 och som slår fast att investeringsbaserad gräsrotsfinansiering uttryckligen är ordnande av emissioner som kräver tillstånd för värdepappersföretag ledde till en ändring av de uppfattningar som utgjort grund för näringsministeriets och finansministeriet rapport från mars 2014, finansministeriets meddelande och de ståndpunkter näringsminister Jan Vapaavuori där förde fram och slutsatserna i ekonomiutskottets utlåtande. Finansministeriet började i skyndsam ordning utreda behovet av en nationell lag om gräsrotsfinansiering, särskilt lånebaserad och investeringsbaserad sådan, som skulle kunna uppfylla de mål för främjande av gräsrotsfinansiering på nationell nivå som uttryckts i rapporten och i ekonomiutskottets utlåtande, och som samtidigt skulle tillgodose behovet av investerarskydd.

Inrikesministeriet tillsatte den 28 augusti 2014 ett lagstiftningsprojekt med uppdrag att bereda ett förslag till revidering av lagen om penninginsamlingar. Förslaget skulle utarbetas i form av en regeringsproposition. Med anledning av projektet lade man ner det projekt för kompletterande utredning av behovet av ändring av lagen om penninginsamlingar som inrikesministeriet

hade tillsatt den 19 februari 2014. Finansministeriet deltog aktivt i inrikesministeriets projekt i syfte att säkerställa att det görs tydlig åtskillnad mellan gräsrotsfinansiering mot vederlag och gräsrotsfinansiering utan motprestation, alltså den verksamhet som faller inom tillämpningsområdet för lagen om penninginsamlingar. Jämsides med inrikesministeriets projekt inledde finansministeriet ett projekt för beredning av ett förslag till lag om utnyttjande av låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i finansieringen av näringsverksamhet.

Regeringens proposition med förslag till en total översyn av lagen om penninginsamlingar bereddes av inrikesministeriet inom ramen för projektet och sändes på omfattande remiss den 5 november 2014. I propositionen föreslogs det att en ny lag om penninginsamlingar skulle stiftas i stället för den gällande. Enligt förslaget skulle rätten att anordna penninginsamlingar utvidgas till att omfatta också andra samfund än allmännyttiga samfund och stiftelser. En penninginsamling ska dessutom kunna anordnas för att samla in pengar för andra än allmännyttiga ändamål. Man skulle också frångå det gällande tillståndsförfarandet och övergå till ett lättare anmälningsförfarande. I administrativt hänseende skulle ärenden som gäller penninginsamlingar överföras från Polisstyrelsen och de lokala polisinrättningarna till magistraterna. Ett offentligt register för penninginsamlingar skulle inrättas för förvaltningen av penninginsamlingarna. En anmälan till magistratens penninginsamlingsregister skulle vara förutsättningen för att få inleda en penninginsamling. Penninginsamlingar skulle enligt förslaget alltid omfattas av redovisningsskyldighet och skyldighet att använda den avkastning insamlingen gett för det angivna ändamålet. Magistraten skulle i egenskap av registermyndighet ta emot anmälningar om penninginsamlingar och redovisningar av insamlade medel. Magistraten gavs rätt att förbjuda anordnandet av en penninginsamling och förelägga vite om redovisningsskyldigheten inte uppfyllts. Dessutom skulle bestämmelsen om penninginsamlingsbrott i strafflagen (39/1889) ändras. Att underlåta att uppfylla de administrativa skyldigheterna skulle bestraffas som penninginsamlingsförseelse. Hänvisningarna till tillsynsuppgifter om penninginsamlingar skulle enligt förslaget strykas i lagen om behandling av personuppgifter i polisens verksamhet (761/2003), eftersom polisen inte längre var registermyndighet. Vidare skulle förhållandet mellan penninginsamlingar och gräsrotsfinansiering klargöras. Lagarna avsågs träda i kraft ungefär ett år efter det att de antagits och blivit stadfästa. Den föreslagna skyldigheten att höra till ett självregleringsorgan eller följa ett sådant organs rekommendationer skulle uppfyllas inom en ettårig övergångstid som upphörde ett år efter lagens ikraftträdande. Utifrån den respons som kom in under remissbehandlingen publicerade inrikesministeriet den 15 januari 2015 ett meddelande där det konstaterades att det är skäl att fortsätta beredningen för att förtroendet för penninginsamlingar ska bestå. I meddelandet konstaterades det att totalreformen av lagen om penninginsamlingar skjuts upp till följande regeringsperiod, vilket ytterligare underströk betydelsen av att finansministeriet fortsätter att bereda projektet för lagstiftning om låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering.

Konsumentombudsmannen lade den 16 december 2014 i sitt nyhetsbrev fram den ovannämnda översikten om person-till-person-lån, som konsumentombudsmannen hade för avsikt att granska utifrån en helhetsbedömning. Konsumentombudsmannen fäste i översikten uppmärksamhet både vid avtalsförhållandets viktigaste kännetecken och vid det helhetsintryck som avtalsförhållandet skapar. Utifrån bedömningen konstaterade konsumentombudsmannen att en förmedlare av person-till-person-lån i vissa situationer i stället för som kreditförmedlare de facto måste betraktas som kreditgivare, och förmedlaren omfattas då av bestämmelserna om konsumentkrediter i 7 kap. i konsumentskyddslagen.

Utifrån de diskussioner som förts mellan justitieministeriet, arbets- och näringsministeriet, Finansinspektionen, konkurrens- och konsumentverket och finansministeriet beslöt det sistnämnda att förena bestämmelserna om lånebaserad och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i ett enda lagförslag.

Finansministeriet har berett propositionen som tjänsteuppdrag. Den 25 februari 2015 ordnade finansministeriet ett diskussionsmöte mellan myndigheterna om propositionen och dess innehåll. I mötet deltog justitieministeriet, inrikesministeriet, arbets- och näringsministeriet, Finansinspektionen, Polisstyrelsen, Regionförvaltningsverket i Södra Finland och konkurrens- och konsumentverket. Vid följande diskussionsmöte den 21 april 2015 deltog justitieministeriet, inrikesministeriet, arbets- och näringsministeriet, Finansinspektionen, Regionförvaltningsverket i Södra Finland, konkurrens- och konsumentverket och dataombudsmannen. Under beredningen har ett flertal enskilda marknadsaktörer hörts för att beredaren ska få en uppfattning om branschens och marknadens förväntningar och behov. Ett särskilt diskussionsmöte för branschrepresentanterna ordnades den 29 maj 2015.

Enligt en skrivning som togs in i den handlingsplan för genomförande av spetsprojekten och reformerna i det strategiska regeringsprogrammet som statsrådets kansli offentliggjorde den 28 september 2015 (*Regeringens publikationsserie 13/2015*) anser regeringen det viktigt att finansministeriet bereder regeringspropositioner för att skapa ramlagstiftning om gräsrotsfinansiering som ett led i det första spetsprojektet i handlingsplanen (*Konkurrenskraften stärks genom förbättrade förutsättningar för näringsliv och företagande*), närmare bestämt som åtgärd nummer två i projektet (*Företagens finansiella ställning och eget kapital stärks*) och framhåller vikten av att finansministeriet bereder en proposition med förslag till ramlagstiftning om gräsrotsfinansiering. Det konstateras i sammanhanget att regeringen stöder kommissionens strävan att utveckla en kapitalmarknadsunion och försöker se till att det praktiska genomförandet förbättrar finansieringsmöjligheterna också för finländska SMF-företag, vilket också är målet för projektet för den inhemska låne- och investeringsbaserade gräsrotsfinansieringen.

5.2 Remissyttranden och hur de har beaktats

Yttranden har begärts om utkastet till regeringsproposition. Finansmarknadsavdelningen vid finansministeriet publicerade den 18 maj 2015 begäran om utlåtande och lagutkastet på finansministeriets webbplats. Begäran om utlåtande sattes dessutom den 15 maj in i statsrådets projektregister (VM0124:00/2013), vissa i begäran närmare specificerade instanser för kännedom. Remisstiden gick ut den 12 juni 2015, men vissa instanser fick på begäran förlängd tid fram till den 26 juni 2015.

Yttranden begärdes av sammanlagt 39 myndigheter och sammanslutningar, och därutöver sändes utkastet för kännedom till ytterligare 46 sammanslutningar. Instanserna har specificerats i utlåtandebegäran. Yttrande gavs av 47 instanser. De som gav yttrande inom den utsatta tiden, 12 juni 2015, var arbets- och näringsministeriet, inrikesministeriet, Aalto-universitetet, regionförvaltningsverket i Södra Finland, Teknologiska utvecklingscentralen Tekes, Konkurrens- och konsumentverket, konkursombudsmannens byrå, Polisstyrelsen, dataombudsmannens byrå, Finlands näringsliv rf, Euroclear Finland Ab, Finanssialan Keskusliitto – Finansbranschens Centralförbund ry, Finnish Business Angels Network ry, Fixura Ab Oy, Front Capital Ab, FundedByMe, Fundu Oy, Grow VC Group och P2P Safety (gemensamt yttrande), Invesdor Ab, Lumituuli Oy, Nordea Bank Finland Abp, Nousu Capital Oy, Mesenaatti.me, Procopé & Hornborg Advokatbyrå Ab, Försäkrings- och finansrådgivningen, Suomen Asiakastieto Oy, Suomen Asianajajaliitto, Finlands Kommunförbund rf, Suomen Lakimiesliitto – Finlands Juristförbund ry, Suomen Pääomasijoitusyhdistys ry, Börsstiftelsen i Finland, Finlands Industriinvestering Ab, Företagarna i Finland rf med ett bifogat yttrande från Finanskompetens Ab, Delegationen för stiftelser och fonder rf, TrustBuddy, Vauraus Suomi Oy och Kansalaisrahoitus Oy (gemensamt yttrande) samt Business Angels Finland Oy och PocketVenture.com (gemensamt yttrande).

Högsta förvaltningsdomstolen, högsta domstolen, patent- och registerstyrelsen, Finlands Bank och Työeläkevakuuttajat TELA - Arbetspensionsförsäkrarna TELA ry har före den utsatta tiden meddelat att de inte har något att anföra om propositionsutkastet. Också Finnvera Abp har meddelat att bolaget inte har något särskilt att anföra om utkastet, men att förslaget i sig är nödvändigt och positivt med tanke på utvecklingen inom den ökande gräsrotsfinansieringen.

Inom den förlängda tiden för yttranden, före den 26 juni 2015, har justitieministeriet, Finansinspektionen, Centralhandelskammaren och Nasdaq Helsinki Oy lämnat sina yttranden.

Ett sammandrag av yttrandena har offentliggjorts på finansministeriets webbplats den 21 september 2015. Yttrandena finns införda i helhet i statsrådets projektregister (under beteckningen VM0124:00/2013).

Responsen i höranden och yttranden har huvudsakligen beaktats så vitt möjligt.

6 Samband med andra propositioner

Propositionen har inget direkt samband med andra regeringspropositioner. Propositionen har beröringspunkter med flera propositioner som är under beredning. Det är fråga om regeringens proposition med anledning av det nationella genomförandet av MiFID II som bereds av finansministeriet och som skjutits upp med minst ett år till 2017, genomförandet av direktivet om bostadslåneavtal som bereds vid justitieministeriet och det lagstiftningsprojekt för en totalreform av lagen om penninginsamlingar som inrikesministeriet tillsatte i augusti 2014, men vars fortsatta beredning det tills vidare inte finns närmare uppgifter om.

Internationella förpliktelser

Propositionen grundar sig inte på EU-lagstiftningen i sig, utan på nationell prövning utifrån en bred jämförelse av den internationella lagstiftningen och lagstiftningen i Europa.

DETALJMOTIVERING

1 Lagförslag

1.1 Lagen om gräsrotsfinansiering

1 kap. **Allmänna bestämmelser**

1 §. *Tillämpningsområde*. Paragrafen innehåller bestämmelser om lagens tillämpningsområde. Enligt *1 mom.* gäller lagen anskaffning, tillhandahållande och yrkesmässig förmedling av låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering mot vederlag i syfte att finansiera näringsverksamhet. Centrala subjekt i lagen är dels mottagarna av gräsrotsfinansiering, som skaffar gräsrotsfinansiering hos investerarna, dvs. allmänheten, dels förmedlarna av gräsrotsfinansiering, som i de flesta fall förmedlar de medel som kommer in från allmänheten till mottagarna av gräsrotsfinansiering och på motsvarande sätt förmedlar de ägar- eller skuldandelar eller andra andelar som mottagaren av gräsrotsfinansiering erbjuder som motprestation för finansieringen samt eventuella räntebetalningar, amorteringar av kapitalet eller motprestationer av liknande slag till allmänheten. Gräsrotsfinansiering handlar i praktiken om en trepartsrelation mellan mottagaren av gräsrotsfinansiering, förmedlaren av gräsrotsfinansiering och investeraren-kunden, dvs. i vid mening allmänheten, som bestäms från fall till fall. Merparten av lagens bestämmelser gäller förmedlare av gräsrotsfinansiering och uttryckligen förmedling av gräsrotsfinansiering, men för att ett tillräckligt investerarskydd ska kunna säkerställas har också mottagarna av gräsrotsfinansiering påförts skyldigheter i lagen och investerarna-kunderna på motsvarande sätt getts rättigheter. Man kan också säga att allmänheten tillhandahåller gräsrotsfinansiering för mottagarna av gräsrotsfinansiering, men i praktiken är mottagaren av gräsrotsfinansiering den aktivare parten och investeraren den passivare i ett arrangemang med gräsrotsfinansiering. Därför är det på många ställen mer praktiskt att hänvisa till anskaffning av gräsrotsfinansiering än till tillhandahållande av sådan.

Lagen har ingen inverkan i situationer där en sammanslutning som söker finansiering inom ramen för näringsfriheten utnyttjar möjligheten att skaffa medel hos allmänheten genom att självständigt erbjuda egna värdepapper t.ex. via sin egen webbplats eller genom en aktiemission som ordnas på något annat valfritt sätt, utan att en förmedlare av gräsrotsfinansiering utnyttjas inom arrangemanget. I sådana fall måste den sammanslutning som söker finansiering själv se till att tillämpliga bestämmelser i gällande lagstiftning, såsom bl.a. aktiebolagslagen och värdepappersmarknadslagen, iakttas. Det är inte fråga om gräsrotsfinansiering som omfattas av tillämpningsområdet för denna lag utan om en emission som sammanslutningen självständigt genomför eller om något annat motsvarande medelsanskaffningsarrangemang riktat till allmänheten. Beroende på affärsmodell och de konkreta omständigheterna när det gäller medelsanskaffningsarrangemanget kan vissa enskilda bestämmelser i lagen om gräsrotsfinansiering, t.ex. god gräsrotsfinansieringssed, dock bli tillämpliga *ex analogia*.

I *2 mom*. anges att det som föreskrivs i denna lag, med undantag för 3—8 och 17 §, också gäller kreditinstitut, betalningsinstitut, fondbolag, värdepappersföretag och AIF-förvaltare som förmedlar gräsrotsfinansiering. Genom bestämmelsen klargörs det vilket ramverk som är tillämpligt på förmedlare av gräsrotsfinansiering och på aktörer som förmedlar gräsrotsfinansiering med stöd av en auktorisation eller registrering som baserar sig på någon annan lag. Utgångspunkten är att denna speciallag ska följas och tillämpas vid anskaffning och förmedling av gräsrotsfinansiering. Om denna speciallag står i konflikt med någon annan lag vid anskaffning eller förmedling av gräsrotsfinansiering är utgångspunkten att denna lag ska iakttas, med stöd av rättsprincipen *lex specialis derogat legi generali* som anger normhierarkin.

Enligt *3 mom*. tillämpas lagen dock inte vid sådan lånebaserad gräsrotsfinansiering där gäldenären är en konsument (person-till-person-lån). Bestämmelser om sådan låne- och produktbaserad gräsrotsfinansiering mot vederlag som tillhandahålls konsumenter finns i konsumentskyddslagen, där det för närvarande bl.a. föreskrivs om marknadsföring, oskäliga avtalsvillkor, förfaranden i kundrelationer och konsumentkrediter. Kreditgivare som omfattas av konsumentskyddslagen är t.ex. snabbkreditföretag och finansbolag. Lånebaserad gräsrotsfinansiering som riktas till konsumenter behöver, med fokus på konsumentskyddsaspekten, särskiljas från annan gräsrotsfinansiering mot vederlag, där investeringar och förväntad avkastning i anslutning till verksamheten spelar en viktig roll. Gräsrotsfinansiering mot vederlag som inte omfattas av konsumentskyddslagen omfattas i regel av reglering och tillsyn som gäller verksamhet som motsvarar låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering, detta för att en tillräcklig nivå på investerarskyddet ska kunna garanteras.

Lagen tillämpas således inte på näringsidkare som beviljar konsumenter konsumentkrediter som omfattas av 7 kap. i konsumentskyddslagen. Konsumentombudsmannen har vid tillsynen över kreditförmedlarnas marknadsuppförande ansett att kreditförmedlarna när verksamheten faktiskt handlar om att bevilja konsumentkrediter som avses i 7 kap. i konsumentskyddslagen måste se till att uppfylla den informationsskyldighet som kreditgivare enligt konsumentskyddslagen har bl.a. i fråga om de faktiska kostnaderna för en kredit som beviljas och i fråga om villkoren och deras innebörd. Viktigt vid bedömningen har varit vem som vid vilket avtalsförhållande utövar faktiskt bestämmande inflytande. Om den som investerar medel inte har möjlighet att påverka hur frågor i anslutning till fordran sköts och parterna inte kan vara i kontakt med varandra, motsvarar verksamheten mer investering än långivning. Dessutom är kreditförmedlarna skyldiga att iaktta god kreditgivningssed och på lämpligt sätt försäkra sig om kreditsökandens kreditvärdighet. Bestämmelserna om konsumentkrediter tillämpas på lån som näringsidkare beviljar konsumenter, med andra ord när näringsidkaren räknas som part i ett avtal och själv beviljar konsumenten kredit med stöd av det avtalet. När det är fråga om krediter på mindre än 2 000 euro omfattas priset på dem även av ett räntetak, dvs. den effektiva ränta på 50,5 procent som anges i konsumentskyddslagen.

Enligt *4 mom*. tillämpas på penninginsamlingar lagen om penninginsamlingar i enlighet med 3 § i den lagen. Bestämmelser om donationsbaserad gräsrotsfinansiering utan motprestation finns t.ex. i lagen om penninginsamlingar, när det handlar om att i regel med stöd av tillstånd till penninginsamling samla in pengar för allmännyttiga ändamål genom vädjan till allmänheten. Annan form av till allmänheten riktad donationsbaserad gräsrotsfinansiering utan motprestation är förbjuden enligt lagen om penninginsamlingar och straffbar som penninginsamlingsbrott. Räntefri gräsrotsfinansiering med främmande kapital räknas inte som penninginsamling i de fall då det är meningen att senare betala tillbaka det finansiella kapitalet utan ränta. Vid penninginsamlingar är utgångspunkten att det donerade kapitalet inte fås tillbaka. Vid bedömningen ska det dessutom beaktas att t.ex. provision eller annat arvode i regel likställs med ränta eftersom en ändring av benämningen på motprestationen inte ändrar på verksamhetens faktiska karaktär och inte gör att den inte kräver motprestation.

Enligt *5 mom*. finns bestämmelser om informationsskyldigheten för mottagare av gräsrotsfinansiering, dvs. sådana företag som inte är börsbolag eller andra organisationer som skaffar medel genom gräsrotsfinansiering, dessutom i värdepappersmarknadslagen när det gäller värdepapper som avses i den lagen och som tillhandahålls eller förmedlas vid låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering. Informationsskyldigheten gäller lagens hela tillämpningsområde, om investeringsobjektet vid låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering är värdepapper som avses i värdepappersmarknadslagen. En mottagare av gräsrotsfinansiering ska dock inte iaktta informationsskyldigheten enligt värdepappersmarknadslagen när de värdepapper som erbjuds eller förmedlas är icke-överlåtbara enligt lag eller en avtalsbestämmelse

och således inte motsvarar definitionen av värdepapper enligt värdepappersmarknadslagen. I det fallet ska enbart denna lags bestämmelser om informationsskyldighet iakttas.

2 §. *Definitioner.* Paragrafen innehåller en definitionsförteckning i 11 punkter. Sju av definitionerna är hänvisningar till definitioner i den övriga lagstiftningen, dvs. värdepapper, finansiella instrument, kreditinstitut, betalningsinstitut, fondbolag, värdepappersföretag och AIF-förvaltare (5—11 punkten). Hänvisningarna till definitioner i annan finansmarknadslagstiftning behövs eftersom de vid sidan av finländska aktörer även gäller aktörer i EES-stater. Eftersom anskaffningen, tillhandahållandet och förmedlingen av gräsrotsfinansiering inte har harmoniserats inom EU är det möjligt att tillhandahålla gränsöverskridande tjänster på de villkor som värdmedlemsstaten ställer. Enligt principen om en enda auktorisation får ett kreditinstitut, betalningsinstitut, fondbolag eller värdepappersföretag eller en AIF-förvaltare som har fått auktorisation i en EES-stat bedriva verksamhet som avses i auktorisationen i alla EES-stater antingen genom att etablera en filial eller tillhandahålla tjänster över gränserna. Enligt artikel 3.2 i MiFID I ger rätt att tillhandahålla två investeringstjänster utan auktorisation för värdepappersföretag dock inte rätt till europass, så möjligheten att inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (nedan *EES-området*) fritt tillhandahålla dessa investeringstjänster från Finland blir beroende av bestämmelserna i en annan EES-stat. Eftersom långt ifrån alla EU-stater har egen nationell lagstiftning om gräsrotsfinansiering blir möjligheten till gränsöverskridande tillhandahållande av tjänster som avses i lagen om gräsrotsfinansiering beroende av varje enskild EU-stats nationella lagstiftningslösningar.

Hänvisningarna till definitioner i annan lagstiftning behövs dessutom för att också många andra nationella lagstiftningsramar än lagen om investeringstjänster i enskilda fall kan vara tillämpliga på investeringsbaserad gräsrotsfinansiering, t.ex. lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, betaltjänstlagen, lagen om betalningsinstitut och kreditinstitutslagen. Således måste också dessa andra potentiella lagstiftningsramar som är tillämpliga på gräsrotsfinansiering beaktas i samband med lagen om gräsrotsfinansiering eftersom de kan komma att tillämpas på såväl låne- som investeringsbaserad gräsrotsfinansiering, beroende på den affärsmodell som näringsidkaren väljer som grund för sin verksamhet. För att gränsdragningsproblem ska kunna lösas behöver lagen om gräsrotsfinansiering knytas nära samman med den övriga finansmarknadslagstiftningen med hjälp av enhetliga definitioner. Det är viktigt att göra det lättare att känna igen vilken lagstiftning som är tillämplig på olika former av gräsrotsfinansiering och vilken den behöriga myndigheten är. För att det målet ska nås är det angeläget att definitionsmässigt skilja de olika formerna av gräsrotsfinansiering från varandra. Om verksamheten definieras i lag och kopplas till befintlig lagstiftning får den också det behövliga innehåll på lagnivå som stöder gräsrotsfinansieringens ställning som en tillåten näring och en av de godkända finansieringskällor som förekommer på finansmarknaden. Kreditinstitut, betalningsinstitut och AIF-förvaltare nämns i paragrafen eftersom det hänvisas till dem i kommissionens meddelande och dessutom till betalningsinstitut i Esmas och EBA:s rapporter, till kreditinstitut i EBA:s rapporter och till AIF-förvaltare i Esmas rapporter.

AIF-förvaltare nämns dessutom för att Finland utnyttjade den nationella optionen enligt artikel 43 i AIFMD att tillåta marknadsföring till icke-professionella investerare. I Esmas rapport ses det visserligen som en teoretisk möjlighet att gräsrotsfinansiering över huvud taget ska tillhandahållas professionella investerare, vilket betonar hur väsentligt betydande den nationella optionen enligt artikel 43 i AIFMD att tillåta marknadsföring till icke-professionella investerare är vid bedömningen av om AIFMD kan tillämpas som lagstiftningsram när det gäller gräsrotsfinansiering. Behovet av att nämna fondbolag är delvis oklart eftersom Esmas yttrande inte tar upp detta alternativ, även om fondbolag får tillhandahålla investeringsrådgivning med stöd av 5 § 2 mom. i lagen om placeringsfonder.

Paragrafen har sammanlagt fyra definitioner med direkt anknytning till gräsrotsfinansiering: låne- respektive investeringsbaserad gräsrotsfinansiering och förmedlare respektive mottagare av gräsrotsfinansiering (1—4 punkten). Det är svårt att på lagnivå detaljerat och entydigt definiera gräsrotsfinansiering och dess olika former, vilket också har framgått av kommissionens meddelande och Esmas och EBA:s utredningar och rapporter. Detta har också kommit fram i lagstiftningsjämförelser där information har samlats in om andra EU-staters lösningar när det gäller gräsrotsfinansiering och definitionen av den. Gräsrotsfinansieringen är på kraftig tillväxt, och livskraftiga marknader föder varje år flera nya, tidigare okända verksamhetsformer inom denna bransch. Därför får den inte heller begränsas för mycket via definitionerna, utan de måste utformas på en tillräckligt allmän nivå så att de täcker så många former av gräsrorsfinansiering som möjligt – även sådana som ännu inte har förekommit på den finländska marknaden. Att gräsrotsfinansieringen kan förekomma i många olika former accentuerar också betydelsen av att andra nationella lagar får hänvisningar som hjälper till att ge en uppfattning om gräsrotsfinansieringen och dess olika former samt de olika nationella lagstiftningsramar som lämpar sig för den. En utgångspunkt för lagen har varit att låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering ska utnyttjas inom finansieringen av näringsverksamhet.

Definitionerna förhindrar missbruk av termen (varumärket) gräsrotsfinansiering och gör det lättare för gräsrotsfinansieringsbranschen att bli en del av den etablerade finansmarknaden. De kan också hjälpa Finansinspektionen att få en uppfattning om gräsrotsfinansieringens olika affärsmodeller och göra Finansinspektionens prövning i enskilda fall mer förutsägbar. Lånebaserad gräsrotsfinansiering innebär kreditgivning i andra konstellationer än från en konsument till en annan (person-till-person-lån), såsom anskaffning, tillhandahållande eller förmedling av kredit som sker från en konsument till ett företag och från ett företag till ett annat. Vid lånebaserad gräsrotsfinansiering skaffar mottagaren av gräsrotsfinansiering kredit hos allmänheten via en förmedlare av gräsrotsfinansiering. Som vederlag för krediten betalar mottagaren av gräsrotsfinansiering de investerare som har erbjudit kredit, dvs. allmänheten, ränta eller någon annan motprestation och förbinder sig att betala tillbaka det kapital som erhölls som kredit efter en tid som avtalas separat. De närmare villkoren slås fast i kreditavtal som i varje enskilt fall skräddarsys mellan mottagaren av gräsrotsfinansiering och allmänheten, som är investerare. För detta ändamål används ofta i 3 kap. i lagen om skuldebrev avsedda enkla skuldebrev som med stöd av avtal omfattas av en begränsning av överlåtelse och som innehåller de centrala villkoren för ett enskilt kreditarrangemang mellan parterna i det aktuella fallet. Lagen ska uttryckligen inte tillämpas på kreditgivning från en konsument till en annan (person-till-person-lån). Lånebaserad gräsrotsfinansiering kan jämföras med de notariatlån som bankerna traditionellt har förmedlat. Vid lånebaserad gräsrotsfinansiering kan vederlaget tas ut också i någon annan form än som ränta, t.ex. genom att fasta kostnader för arrangemangen tas ut. Därför är lånebaserad gräsrotsfinansiering, särskilt i situationer där kreditförmedlingen riktas till företag, en sorts förmedling av finansiering som tidigare inte har reglerats i lag.

Med tanke på kreditförmedlingen kan det vara av betydelse om krediten redovisas i balansräkningen för förmedlaren av gräsrotsfinansiering eller om kreditförmedlingen sker utanför balansräkningen. Om krediten redovisas i balansräkningen och har beviljats för egen räkning är det fråga om kreditgivning och inte om kreditförmedling, och om verksamhet som eventuellt kräver koncession för kreditinstitut. Vid lånebaserad gräsrotsfinansiering beviljas lånet och tas investeringar inte emot för förmedlarens egen räkning, utan kreditförmedlingen förutsätter att kreditförhållandet uppkommer mellan mottagaren och givaren av gräsrotsfinansiering, dvs. investeraren. Långivning från en näringsidkare till en mottagare av gräsrotsfinansiering skulle i praktiken utgöra kreditinstitutsverksamhet, när medel samtidigt samlas in hos allmänheten. En central slutsats i EBA:s rapport är att kreditförmedling i sin för närvarande allmänt förekommande form inte tycks vara mottagande av inlåning och således inte heller kreditinstitutsverksamhet. Såväl Esma som EBA ser att det finns rum för och ett visst behov

av lagstiftningsåtgärder på EU-nivå i fråga om gräsrotsfinansiering, och före det ett klarläggande av det nationella rättsläget när det gäller denna bransch.

Med investeringsbaserad gräsrotsfinansiering avses investering med eget eller främmande kapital i syfte att förvärva, tillhandahålla eller förmedla en ägar- eller skuldandel eller annan andel som förvärvas mot vederlag i en mottagare av gräsrotsfinansiering i en omfattning som anges i ett tecknings- eller investeringsavtal eller annat jämförbart avtal som gäller finansiella instrument eller andra värdepapper än sådana som avses i värdepappersmarknadslagen. Även investeringsbaserad gräsrotsfinansiering handlar i praktiken om en trepartsrelation där mottagaren av gräsrotsfinansiering skaffar medel hos allmänheten via en förmedlare av gräsrotsfinansiering, som i sin tur i de flesta fall till allmänheten, som är investerare, förmedlar de ägar- eller skuldandelar eller andra andelar som mottagaren av gräsrotsfinansiering erbjuder som motprestation för finansieringen.

Det uppstår inga begreppsliga överlappningar i definitionen av förmedlare av gräsrotsfinansiering, för enligt 7 kap. 7 § i konsumentskyddslagen avses med kreditförmedlare en annan näringsidkare än kreditgivaren som presenterar eller erbjuder kreditavtal till konsumenter och som på annat sätt bistår konsumenter vid ingåendet av kreditavtal eller som ingår kreditavtal med konsumenter för kreditgivarens räkning. I vissa sammanhang används för förmedlare av gräsrotsfinansiering termen serviceplattform, som närmast är ett kompletterande hjälpbegrepp för lagstiftningen och genom vilket man har strävat efter att betona att definitionen av gräsrotsfinansiering och den medelsanskaffning som sker genom sådan finansiering är instrumentoberoende. Med serviceplattform avses normalt en offentlig webbplats, något annat allmänt tillgängligt elektroniskt datanät eller en jämförbar tjänst som på något annat sätt tillhandahålls i elektronisk form eller på något annat sätt som är öppet för allmänheten och som förvaltas eller tillhandahålls av förmedlaren av gräsrotsfinansiering.

Med förmedlare av gräsrotsfinansiering avses en näringsidkare som inte är ett kreditinstitut, betalningsinstitut, fondbolag eller värdepappersföretag eller en AIF-förvaltare och som yrkesmässigt förmedlar låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering. I enlighet med artikel 3 i MiFID I, som när det gäller låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering genomförs genom den föreslagna lagen, kan en förmedlare av gräsrotsfinansiering förmedla och ta emot order som avser överlåtbara värdepapper och fondandelar och tillhandahålla investeringsrådgivning i anslutning till dessa finansiella instrument förutsatt att förmedlaren inte i regel innehar eller förvaltar kundmedel. Dessutom får dessa order endast förmedlas till sådana auktoriserade aktörer som nämns i 9 § 3 mom. Förbudet att inneha kundmedel gäller enligt 10 § 3 mom. dock inte värdepapper som inte är sådana värdepapper som avses i värdepappersmarknadslagen. När det gäller andra värdepapper än sådana som avses i värdepappersmarknadslagen, dvs. i praktiken icke-överlåtbara värdepapper, begränsar sig verksamhetsmöjligheterna för förmedlare av gräsrotsfinansiering inte heller bara till förmedling och mottagande av order eller till investeringsrådgivning eftersom verksamhet som gäller sådana här värdepapper eller andra investeringsobjekt i regel inte omfattas av MiFID I eller nationella bestämmelser, såsom lagen om investeringstjänster eller värdepappersmarknadslagen. Således är förbudet att inneha kundmedel inte heller absolut eftersom MiFID I (inbegripet artikel 3) inte gäller icke-överlåtbara värdepapper.

Enligt 2 kap. 1 § 1 mom. i värdepappersmarknadslagen avses med värdepapper värdepapper som är omsättningsbara och som har satts eller kommer att sättas i omlopp bland allmänheten tillsammans med flera andra värdepapper som utfärdats över identiska rättigheter. I regeringens proposition till riksdagen med förslag till lagstiftning om värdepappersmarknaden (RP 32/2012 rd) sägs det att begreppet värdepapper i sak motsvarar begreppet *överlåtbara värdepapper* i artikel 4.1.18 i MiFID I samt i avsnitt C punkt 1 i direktivets bilaga I. Definitionen omfattar finansiella instrument som är överlåtbara och kan bli föremål för handel på kapital-

marknaden, vilket i MiFID I nämns som ett kriterium för värdepapper. Bestämmelsen innehåller dessutom förutsättningen att ett värdepapper ska kunna sättas i omlopp bland allmänheten tillsammans med andra värdepapper som utfärdats över identiska rättigheter. Varken MiFID I eller de övriga direktiven om finansiella tjänster anger de civilrättsliga kriterierna för överlåtbara värdepapper. I lagens definition av begreppet värdepapper ingår fortfarande värdepapper som uppvisar sådana kännetecken på omsättningsbara värdepapper som avses i Finlands lag. Inom civilrätten avses med värdepapper vanligen dokument vars innehav är en förutsättning för att den rätt som dokumentet anger ska kunna utövas. Med omsättningsbarhet avses närmast att den som förvärvat ett värdepapper åtnjuter skydd enligt bestämmelserna om löpande skuldebrev i 2 kap. i lagen om skuldebrev eller enligt andra motsvarande bestämmelser. Bestämmelserna och principerna i lagen om skuldebrev kan antingen analogt eller med stöd av lag tillämpas också på andra finansiella instrument som utvecklats på kapitalmarknaden. Exempelförteckningen i MiFID I över överlåtbara värdepapper är öppet skriven, och innehållen i förteckningens undergrupper är sinsemellan överlappande. Ett värdepapper behöver inte lyda under finländsk civilrätt men kan ändå omfattas av värdepappersmarknadslagen, i enlighet med lagens närmare kapitelvisa bestämmelser om tillämpningsområde.

Lagstiftningen i Finland utgår från att finansiella instrument eller mer allmänt värdepapper ska kunna överlåtas. Av tradition har man som värdepapper som inte omfattas av värdepappersmarknadslagens definition av värdepapper bl.a. betraktat värdepapper som med stöd av lag eller avtal omfattas av en begränsning av överlåtelse, ofta t.ex. i 3 kap. i lagen om skuldebrev avsedda enkla skuldebrev som med stöd av avtal omfattas av en begränsning av överlåtelse eller i lagen om öppna bolag och kommanditbolag avsedda tysta bolagsmäns bolagsandelar. Förteckningen är inte uttömmande, utan icke-överlåtbara värdepapper kan skräddarsys på många olika sätt. Dessa finansiella instrument har, utöver att de inte är överlåtbara, ofta olika innehåll sinsemellan och uppfyller inte det krav på identiska rättigheter som ställs på värdepapper, vilket kan göra att de inte omfattas av värdepappersmarknadslagens definition av värdepapper.

En mottagare av gräsrotsfinansiering kan inte vara en fysisk person men däremot ett aktiebolag, ett andelslag, ett kommanditbolag, ett öppet bolag, ett europabolag som avses i lagen om europabolag (742/2004), ett europaandelslag som avses i lagen om europaandelslag (906/2006), en förening eller en stiftelse. En mottagare av gräsrotsfinansiering kan inte vara försatt i konkurs eller genomgå något annat insolvensförfarande. Ett saneringsförfarande räknas inte som ett annat insolvensförfarande. En mottagare av gräsrotsfinansiering kan inte heller vara ett börsbolag, dvs. börsnoterade aktiebolags värdepapper kan inte vara investeringsobjekt vid låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering. En näringsidkare förutsätts inte vara en juridisk person, utan det är även möjligt med firma.

Ett kriterium som skiljer medelsanskaffning genom lånebaserad gräsrotsfinansiering från mottagande och förmedling av order som avser värdepapper, och i vissa situationer emission, inom investeringsbaserad gräsrotsfinansiering är om medelsanskaffningen enbart handlar om värdepapper som avses i värdepappersmarknadslagen eller inte. Investeringsbaserad gräsrotsfinansiering handlar i regel om värdepapper som avses i värdepappersmarknadslagen, vare sig de är investeringsobjekt i eget eller främmande kapital eller ett mellanting (hybrider). Det här gäller dock inte i alla situationer för inom investeringsbaserad gräsrotsfinansiering kan man använda också andra investeringsprodukter än värdepapper som avses i värdepappersmarknadslagen, t.ex. i lagen om öppna bolag och kommanditbolag avsedda tysta bolagsmäns bolagsandelar, som ofta har definierats som icke-överlåtbara värdepapper. Också t.ex. avkastningsandelar som har skräddarsytts på ett visst sätt samt golfaktier och time-sharing kan vara investeringsobjekt vid investeringsbaserad gräsrotsfinansiering trots att de i regel inte är värdepapper som avses i värdepappersmarknadslagen. Inom lånebaserad gräsrotsfinansiering används däremot ofta sådana enkla skuldebrev som avses i 3 kap. i lagen om skuldebrev och

som gjorts icke-överlåtbara i huvudsak med hjälp av avtal eller avtalsbestämmelser och som inte motsvarar definitionen av värdepapper. Denna bedömning baserar sig dels på den internationella jämförelse som finansministeriet genomfört, dels på en empirisk undersökning av den befintliga inhemska marknaden. En mottagare av gräsrotsfinansiering ger enkla skuldbrev som motprestation för en kredit från en konsument eller ett företag. Förmedlaren av gräsrotsfinansiering sköter ofta förmedlingen av såväl krediten som det enkla skuldebrev son lämnas som motprestation. Vid lånebaserad gräsrotsfinansiering kan man emellertid lika väl utnyttja löpande skuldebrev som avses i 2 kap. i lagen om skuldebrev, alltså skuldebrev ställda till innehavaren och en viss person eller order. Sådana skuldebrev är redan med stöd av sitt innehåll värdepapper som avses i värdepappersmarknadslagen, dvs. överlåtbara värdepapper, varför det är naturligare att förlägga sådan verksamhet inom ramen för investeringsbaserad gräsrotsfinansiering.

I fråga om begreppen lånebaserad och finansieringsbaserad gräsrotsfinansiering finns det således en viss grad av horisontell överlappning. Man har ändå gjort den bedömningen att separata definitioner i lagen kan klargöra och i viss mån stabilisera innehållet i de verksamhetsformer som för närvarande förekommer på marknaden. Utgångspunkten är att en förmedlare av gräsrotsfinansiering har samma skyldigheter vid såväl låne- som investeringsbaserad gräsrotsfinansiering. Låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering skiljer sig från varandra i fråga om affärsverksamhetens innehåll. Vid lånebaserad gräsrotsfinansiering är tyngdpunkten lagd på kreditförmedling medan det vid investeringsbaserad gräsrotsfinansiering är fråga om investeringsverksamhet. Det väsentliga med tanke på vissa viktiga lagbestämmelsers tillämplighet är vid båda formerna av gräsrotsfinansiering om det värdepapper eller övriga investeringsobjekt som gräsrotsfinansieringen gäller omfattas av värdepappersmarknadslagen, dvs. i praktiken om det är överlåtbart eller inte, vilket i enlighet med det som sägs ovan måste anges entydigt i varje enskilt fall.

Produktbaserad gräsrotsfinansiering mot vederlag omfattas i regel inte av lagen om inte en låne- eller investeringsbaserad produkt används som motprestation, varvid det är mer praktiskt att definiera verksamheten som låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering.

2 kap. Rätt att förmedla gräsrotsfinansiering

3 §. *Registreringsskyldighet*. Enligt *1 mom.* får en näringsidkare förmedla gräsrotsfinansiering endast om näringsidkaren i enlighet med 2 kap. har registrerat sig som förmedlare av gräsrotsfinansiering i det offentliga register över förmedlare av gräsrotsfinansiering som förs av Finansinspektionen. I lagen används allmänt termen förmedling av gräsrotsfinansiering. Med det hänvisar man till att en förmedlare av gräsrotsfinansiering i praktiken under samma förutsättningar kan förmedla de båda former av gräsrotsfinansiering som regleras i lagen. Med förmedling av gräsrotsfinansiering kan man således avse förmedling av såväl låne- som investeringsbaserad gräsrotsfinansiering. En registrering är också ett motiverat minimikrav av den anledningen att artikel 3.1 i MiFID I gör det möjligt för en fysisk person att förmedla gräsrotsfinansiering. Eftersom finansmarknadslagstiftningen traditionellt har krävt auktorisation bara av juridiska personer krävs det firma för att en fysisk person ska få förmedla gräsrotsfinansiering. Registrering har på motsvarande sätt möjliggjorts också i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, där AIF-förvaltarens rättsliga form saknar betydelse.

Finansinspektionen är skyldig att föra ett offentligt register över förmedlare av gräsrotsfinansiering och över aktörer som planerar sådan förmedling. Det är fråga om ett administrativt arrangemang som bygger på nationell prövning och inte om en registrerings- eller auktorisationsprocess som regelras av EU-rättsakter. Kravet är således strängare än kravet i artikel 3 i MiFID I och motsvarar kraven i artikel 3 i MiFID II på det sätt som anges i motiveringen till lagstiftningsordningen. Däremot kan gräsrotsfinansiering i vissa situationer, beroende på den

affärsmodell som förmedlaren av gräsrotsfinansiering har, utgöra tillhandahållande av investeringstjänster. Enligt de ställningstaganden i tolkningsfrågor som Finansinspektionen offentliggjorde den 26 juni 2014 utgör investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i regel tillståndspliktigt tillhandahållande av investeringstjänster som inbegriper emission. Eftersom förmedlare av gräsrotsfinansiering enligt den tolkningen som självständiga tillväxtföretag blir skyldiga att ta sig igenom en synnerligen tung tillståndsprocess, behöver det inom branschen skapas ett alternativt förfarande enligt denna lag som lättar på den administrativa bördan för förmedlare av gräsrotsfinansiering. En auktorisation ger rätt att tillhandahålla de tjänster den omfattar över gränserna från en EU-stat till en annan, och en auktorisation som ger rätt till ett europass kan inte kompletteras nationellt. Således är t.ex. det förfarande enligt bestämmelserna om koncession för kreditinstitut i 4 kap. i kreditinstitutslagen där Europeiska centralbanken (nedan *ECB*) beviljar koncession för kreditinstitut inte tillämpligt, utan förfarandet omfattas helt och hållet av Finansinspektionens interna prövnings- och beslutanderätt. Förmedling av gräsrotsfinansiering lyder inte heller under ECB:s tillsyn.

Enligt *2 mom*. behöver kreditinstitut, betalningsinstitut, fondbolag, värdepappersföretag och AIF-förvaltare som beviljats auktorisation inte göra en registeranmälan för registrering i Finansinspektionens register om de förmedlar låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering som investeringstjänster i enlighet med denna lag, utan de kan i tillämpliga delar vara verksamma med stöd av den auktorisation som de har beviljats, förutsatt att de bl.a. fullgör den informationsskyldighet som anges i 11 § 3 mom. Registreringsskyldigheten gäller inte heller kreditgivare som avses i lagen om registrering av vissa kreditgivare, om de inte förmedlar låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering. De kreditgivare som avses i den lagen är i regel befriade från registreringsskyldighet, förutsatt att de inte förmedlar låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering. Avsikten med det är att ordna registerföringen så att den lyder under en enda myndighet i syfte att minska och förhindra de överlappningar och den extra administrativa börda som registerföring vid två olika myndigheter eventuellt orsakar. I vissa fall behöver man emellertid registrera sig i enlighet med båda lagarna, särskilt om kreditgivaren också vill vara verksam som förmedlare av gräsrotsfinansiering. Det här beror på att dessa lagars villkor för inträde på marknaden skiljer sig från varandra i någon mån. Dessutom skiljer sig de verksamhetsförutsättningar som i lag anges för kreditgivare och förmedlare av gräsrotsfinansiering till många delar från varandra till följd av skillnader i finansieringsformerna. Orsaken till det är lagarnas olika betoning av konsumentskydds- och finansmarknadsbestämmelserna.

Registreringsskyldigheten gäller inte heller näringsidkare som är etablerade i en annan EES-stat och tillfälligt förmedlar gräsrotsfinansiering i Finland. Med tillfällig förmedling av gräsrotsfinansiering avses att tjänster tillhandahålls utan att etableringskriterierna uppfylls. Enligt EU-domstolens rättspraxis förutsätter begreppet etablering ett faktiskt utövande av en ekonomisk verksamhet genom fast etablering för en obegränsad period. När frågan om verksamhetens tillfälliga art bedöms ska det enligt rättspraxis vid EU-domstolen utöver tjänstens varaktighet dessutom också bedömas hur ofta den tillhandahållits och dess regelbundenhet och kontinuitet. Det ska avgöras från fall till fall om kriterierna uppfylls eller inte. Det har inte satts någon övre gräns för hur länge tjänsterna tillhandahålls, utan variationerna kan vara stora beroende på situationen. Att verksamheten är tillfällig utesluter inte att den som tillhandahåller tjänster kan förse sig med en viss infrastruktur i värdmedlemsstaten, däri inbegripet ett kontor eller en byrå, i den mån detta är nödvändigt för att kunna fullgöra tjänsten i fråga (bl.a. mål C-215/01, Bruno Schnitzer, REG 2003, s. I–14847). Det bör dock noteras att enligt fast rättspraxis vid EU-domstolen (bl.a. mål 33/74, Van Binsbergen, ECR 1974, s.1299) behåller en EU-stat rätten att vidta åtgärder mot en tjänsteleverantör som är etablerad i en annan medlemsstat men som helt eller till största delen riktar sin verksamhet mot den första EU-statens territorium, om etableringsorten har valts i syfte att kringgå den lagstiftning som skulle ha varit tillämplig på leverantören om denne hade varit etablerad på den första EU-statens territo-

rium. Enligt denna rättspraxis kan lagen alltså i sådana fall tillämpas också på näringsidkare som har etablerat sig i en annan EES-stat, om de förmedlar gräsrotsfinansiering i Finland.

4 §. *Registeranmälan.* Enligt *1 mom.* ska en registeranmälan för det första innehålla de uppgifter som anges i 5 § 1 mom. 1 och 2 punkten, dvs. näringsidkarens fullständiga namn och personbeteckning eller, om sådan saknas, födelsetid. Dessutom ska det uppges firma, eventuell bifirma, företags- och organisationsnummer eller annan motsvarande beteckning och besöksadress till samtliga verksamhetsställen där gräsrotsfinansiering förmedlas. För det andra ska anmälan innehålla en redogörelse för de personer som avses i 7 § 2 mom. och vars tillförlitlighet och kännedom om finansmarknadens funktion ska bedömas. Av ansökan ska det alltså exempelvis framgå näringsidkarens verkställande direktör och dennes ställföreträdare, medlemmar och ersättare i styrelsen liksom även aktörer som direkt eller indirekt innehar minst en tiondel av aktierna i ett aktiebolag eller den rösträtt som aktierna medför eller motsvarande ägande- eller bestämmanderätt i en annan organisation. För det tredje ska anmälan innehålla en redogörelse för den utbildning och arbetslivserfarenhet som de i 7 § avsedda personerna hos anmälaren har. Då kan de handlingar som behövs vara t.ex. meritförteckning, examens- och arbetsintyg samt intyg över deltagande i betydande utbildningsprogram eller yrkeskurser.

Enligt *2 mom.* ska den som gör anmälan på begäran av Finansinspektionen lämna också andra uppgifter som behövs för att bedöma om förutsättningarna för registrering uppfylls. En begäran om ytterligare uppgifter kan behövas t.ex. om Finansinspektionen inte får tillräckliga uppgifter direkt ur straffregistret för att kontrollera om anmälaren har brottslig bakgrund, eller om något annat som anmälaren uppger enligt Finansinspektionens bedömning till väsentliga delar förblir mångtydigt eller oklart.

5 §. *Uppgifter som ska föras in i registret och anmälan om ändringar.* I *1 mom.* föreskrivs det om de uppgifter som ska föras in i registret över förmedlare av gräsrotsfinansiering. Följande uppgifter ska föras in i registret: (i) näringsidkarens fullständiga namn och personbeteckning eller, om sådan saknas, födelsetid samt firma, eventuell bifirma, företags- och organisationsnummer eller annan motsvarande beteckning och besöksadress till samtliga verksamhetsställen där gräsrotsfinansiering förmedlas, (ii) fullständigt namn och personbeteckning eller, om sådan saknas, födelsetid för de personer vars tillförlitlighet och kännedom om finansmarknadens funktion kontrollerats i samband med handläggningen av registeranmälan, (iii) registerbeteckning som tilldelats av Finansinspektionen och datum för registreringen samt (iv) skälet till en avregistrering (ett avlägsnande från nättjänsten) och tidpunkten för detta. Med verksamhetsställe avses en byggnad, ett rum eller något annat utrymme som en förmedlare av gräsrotsfinansiering använder för kundservice i anslutning till verksamheten. Finansinspektionen får bedöma vilka uppgifter ur det offentliga registret som ska publiceras t.ex. på Finansinspektionens webbplats.

Enligt *2 mom.* ska förmedlaren av gräsrotsfinansiering utan dröjsmål anmäla ändringar i de införda uppgifterna till Finansinspektionen och även anmäla när verksamheten upphör.

6 §. *Förutsättningar för registrering.* I paragrafen anges det vilka förutsättningar som ska uppfyllas för att Finansinspektionen ska föra in någon som gör en registeranmälan i registret över förmedlare av gräsrotsfinansiering. Registreringsförfarandet omfattas således inte av någon ändamålsenlighetsprövning. Enligt *1 mom.* ska Finansinspektionen registrera den som gör en registeranmälan som förmedlare av gräsrotsfinansiering, om (i) anmälaren har rätt att utöva näring i Finland, (ii) anmälaren inte har försatts i konkurs och inte genomgår ett saneringsförfarande för företag eller något annat insolvensförfarande och, om anmälaren är en fysisk person, har uppnått myndighetsålder och inte har fått sin handlingsbehörighet begränsad, (iii) anmälaren är tillförlitlig och (iv) anmälaren har sådan kännedom om finansmarknadens funkt-

ion som skäligen behövs med beaktande av arten och omfattningen av förmedlingen av gräsrotsfinansiering. Med något annat insolvensförfarande avses t.ex. utsökning.

Bestämmelser om rätten att idka näring finns i lagen angående rättighet att idka näring (122/1919). Enligt 1 § i den lagen får näring idkas i Finland av fysiska personer som är bosatta inom EES-området, finska sammanslutningar och stiftelser samt utländska sammanslutningar och stiftelser som registrerat en filial i Finland och som har bildats enligt lagstiftningen i en EES-stat och som har sin stadgeenliga hemort, sin centralförvaltning eller sin huvudsakliga verksamhetsort i en EES-stat. Dessutom har den rätt att idka näring i Finland som Patent- och registerstyrelsen särskilt har beviljat tillstånd för detta. Finansinspektionen ska kontrollera att den som gör anmälan uppfyller kraven i lagen angående rättighet att idka näring.

Med kännedom om finansmarknadens funktion avses t.ex. kännedom om de lagstiftningsområden som kommer i fråga vid förmedling av gräsrotsfinansiering samt sådana tekniska kunskaper, färdigheter och andra motsvarande förutsättningar som krävs vid förmedlingsverksamhet. Kännedomen om finansmarknadens funktion kan grunda sig på mångårig praktisk erfarenhet, t.ex. tjänstgöring i olika uppgifter hos en annan aktör på finansmarknaden, eller på utbildning, som kan utgöras antingen av en avlagd examen eller av yrkeskompetens som baserar sig på annan utbildning. Eftersom förmedling av gräsrotsfinansiering kräver stor yrkeskunskap och kännedom om lagstiftningen, ska en anmälare som saknar tillräcklig praktisk erfarenhet av finansmarknadens funktion ha lämplig utbildning, t.ex. vara juris eller ekonomie kandidat eller magister, diplomingenjör eller vice- eller rättsnotarie. Ju mer omfattande verksamheten är, desto större kännedom om finansmarknadens funktion kan det förutsättas att förmedlaren av gräsrotsfinansiering har.

Enligt *2 mom*. ska en förmedlare av gräsrotsfinansiering ha minst 50 000 euro i eget kapital eller en yrkesansvarsförsäkring, bankgaranti eller annan motsvarande säkerhet. Bestämmelsen baserar sig på nationell prövning. Kapitalkravet, som är 20-faldigt i förhållande till det startkapital som krävs för aktiebolag, behövs för att hålla branschen fri från otillförlitliga aktörer och andra äventyrare och för att därmed skapa en tillräckligt hög tröskel för inträde på marknaden. Kravet är således strängare än kraven i artikel 3 i MiFID I. I stället för att iaktta kapitalkravet kan en förmedlare av gräsrotsfinansiering också på marknaden skaffa sig en yrkesansvarsförsäkring, bankgaranti eller annan motsvarande säkerhet som Finansinspektionen bedömer är tillräcklig och som med beaktande av aktörens storlek, riskprofil och rättsliga form säkerställer ett skydd för förmedlarens kunder som är likvärdigt med kapitalkravet enligt lagen. Avsikten med bestämmelsen är att säkerställa att den ansvarsförsäkring, bankgaranti eller annan motsvarande säkerhet som en förmedlare av gräsrotsfinansiering förutsätts ha som alternativ till att iaktta kapitalkravet är tillräcklig för att ersätta eventuella skador orsakade vid låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering, vid investeringsrådgivning i anslutning till sådan verksamhet och vid andra tjänster som gäller icke-överlåtbara värdepapper som inte avses i värdepappersmarknadslagen.

Enligt *3 mom.* ska en förmedlare av gräsrotsfinansiering till Finansinspektionen för kännedom ge in stadgar, avtalsvillkor eller andra motsvarande handlingar av vilka det framgår hur förmedlingen sker och vilka förutsättningar, rättigheter och skyldigheter som gäller för mottagare av gräsrotsfinansiering och för andra kunder, såsom investerare.

Även om alla de ovannämnda förutsättningarna för registrering uppfylls kan Finansinspektionen enligt *4 mom.* vägra registrering, om det med beaktande av omständigheterna är uppenbart att den som gjort anmälan har för avsikt att förmedla gräsrotsfinansiering som mellanhand för någon annan (bulvan). En sådan handlar i eget namn men företräder i hemlighet någon annan. Avsikten med bestämmelsen är att hindra sådana personer från att förmedla gräsrotsfinansiering som t.ex. till följd av sin suspekta bakgrund troligen inte skulle uppfylla förutsätt-

ningarna för registrering men som försöker ta sig in i branschen via en mellanhand. Att tillåta ett sådant tillvägagångssätt skulle minska gräsrotsfinansieringens tillförlitlighet och godtagbarhet som en seriös finansieringsform på finansmarknaden.

7 §. *Tillförlitlighet och kännedom om finansmarknadens funktion.* Enligt *1 mom.* anses den som gör en registeranmälan inte tillförlitlig i den mening som avses i 6 § 1 mom. 3 punkten om han eller hon genom en lagakraftvunnen dom har dömts till fängelsestraff under de fem senaste åren före en bedömning eller till bötesstraff under de tre senaste åren före bedömningen för ett brott som kan anses visa att personen i fråga är uppenbart olämplig att förmedla gräsrotsfinansiering, vara ägare till en förmedlare av gräsrotsfinansiering eller vara styrelsemedlem eller ersättare, verkställande direktör eller ställföreträdande verkställande direktör eller på annat sätt medlem av högsta ledningen i en förmedlare av gräsrotsfinansiering, eller om han eller hon annars genom sin tidigare verksamhet har visat sig uppenbart olämplig för en sådan uppgift. Den lagakraftvunna dom som avses i momentet kan ha sin grund t.ex. i gräsrotsfinansieringsbrott som enligt 14 § föreslås vara straffbart, penningtvätts– eller bokföringsbrott, skattebedrägeri eller något annat brott med anknytning till ekonomisk verksamhet.

Även om en person inte har dömts till något sådant fängelse- eller bötesstraff som avses ovan, kan personen inte heller anses vara tillförlitlig om han eller hon annars genom sin tidigare verksamhet har visat sig vara uppenbart olämplig för en sådan uppgift som avses ovan. En liknande bestämmelse finns t.ex. i 3 kap. 4 § 2 mom. i lagen om investeringstjänster och 13 a § i lagen om betalningsinstitut. Andra tecken på olämplighet är t.ex. en icke-lagakraftvunnen dom för ett brott som avses i 1 mom. I praktiken kan det gå flera år innan en dom t.ex. för ett sådant ekonomiskt brott som utgör hinder för registrering vinner laga kraft. Vid den bedömning av tillförlitligheten som gäller tidigare verksamhet kan det också beaktas att en person genom en lagakraftvunnen dom har dömts till fängelsestraff för ett brott för mer än fem år sedan, om brottet visar att personen är uppenbart olämplig att förmedla gräsrotsfinansiering, äga en förmedlare av gräsrotsfinansiering eller ingå i dess högsta ledning. Genom tidigare verksamhet annars visad uppenbar olämplighet förutsätter inte att personen har dömts till straff för brott. Personen kan t.ex. ha meddelats näringsförbud enligt lagen om näringsförbud (1059/1985), vilket inte nödvändigtvis förutsätter att ett straff har dömts ut för försummelsen. Förbudet kan bl.a. bero på försummelser av skatt- eller bokföringsskyldigheten. Om näringsförbudet fortfarande är i kraft är det uppenbart att förmedling av gräsrotsfinansiering inte kommer på fråga, men också ett näringsförbud som har upphört kan beaktas vid bedömningen av en persons tillförlitlighet.

Enligt *2 mom.* gäller kravet på kännedom om finansmarknadens funktion styrelsen som helhet. Styrelsen ska ha kännedom om finansmarknaden och om betydande risker i anslutning till den. Detta krav gäller inte varje styrelsemedlem separat. I styrelsen ska det med beaktande av arten och omfattningen av dess verksamhet finnas en eller flera medlemmar som har de kunskaper och färdigheter och den kompetens som behövs för att förstå finansmarknaden. Med den verkställande ledningen avses näringsidkarens eller dess moderbolags hela högsta ledning, dvs. verkställande direktören och dennes ställföreträdare, medlemmar och ersättare i styrelsen, förvaltningsrådet och jämförbara organ, ansvariga bolagsmän och andra som hör till den högsta ledningen och även dem som direkt eller indirekt innehar minst en tiondel av aktierna i ett aktiebolag eller den rösträtt som aktierna medför eller motsvarande ägande- eller bestämmanderätt i en annan organisation. För att tillförlitlighetskravet ska uppfyllas ska alla de personer som nämns i bestämmelsen vara tillförlitliga. Den personkrets som förutsätts ha kännedom om finansmarknadens funktion är samma som den som förutsätts vara tillförlitlig. Alla som hör till den högsta ledningen förutsätts emellertid inte personligen ha behövlig utbildning och erfarenhet utan kravet gäller styrelsen som helhet, dock med beaktande av verksamhetens art och omfattning.

I *3 mom.* föreskrivs det att om näringsidkaren också bedriver annan affärsverksamhet än förmedling av gräsrotsfinansiering, gäller kravet endast de personer som faktiskt svarar för förmedlingen av gräsrotsfinansiering.

8 §. *Avregistrering.* Enligt *1 mom.* ska Finansinspektionen avregistrera en förmedlare av gräsrotsfinansiering, om (i) förmedlaren har upphört med sin verksamhet, (ii) förutsättningarna för registrering i 6 § 1 mom. 1—3 punkten inte längre uppfylls, (iii) förmedlaren är mellanhand för någon annan, (iv) förutsättningen för registrering i 6 § 1 mom. 4 punkten inte längre uppfylls och förmedlaren inte inom den tidsfrist som Finansinspektionen har angett i sin uppmaning har anmält nya personer som uppfyller kraven på kännedom om finansmarknadens funktion, eller (v) det i förmedlarens eller dess högsta lednings verksamhet förekommer allvarliga eller upprepade försummelser.

I *2 mom.* sägs det att en näringsidkare som har avregistrerats inte längre kan förmedla gräsrotsfinansiering.

Enligt *3 mom.* utfärdar Finansinspektionen närmare föreskrifter om hur verksamheten ska avslutas i samband med en avregistrering. Föreskrifter kan behöva utfärdas t.ex. när en förmedlare av gräsrotsfinansiering har försatts i konkurs eller har avregistrerats på grund av lagstridigt förfarande. Syftet med momentet är närmast att trygga investerarnas ställning.

9 §. *Rätt för förmedlare av gräsrotsfinansiering att förmedla låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering.* I paragrafen genomförs artikel 3 i MiFID I. Artikeln är frivillig för EU-stater och har inte tidigare genomförts i Finland. Artikeln omfattar de för EU-stater frivilliga undantag som hänför sig till tillämpningsområdet för MiFID I och som nu genomförs för att reglera gräsrotsfinansieringen i Finland, vilket man tidigare har gjort bl.a. i Frankrike, Italien och delvis Storbritannien. Även om gräsrotsfinansiering för närvarande inte tillhandahålls i denna form i Finland innebär paragrafen dock en låg tröskel att ta sig in branschen för aktörer som enbart överväger att börja förmedla gräsrotsfinansiering.

I *1 mom*. föreskrivs att den som förmedlar gräsrotsfinansiering som investeringstjänster utan att vara auktoriserad som kreditinstitut, betalningsinstitut, fondbolag, värdepappersföretag eller AIF-förvaltare, på det sätt som avses i 1 kap. 11 § 1 och 5 punkten i lagen om investeringstjänster endast får förmedla och ta emot order som avser överlåtbara värdepapper och fondandelar och tillhandahålla investeringsrådgivning i anslutning till dessa finansiella instrument. Formuleringen motsvarar i tillämpliga delar artikel 3.1 i MiFID I. Enligt den artikeln får personer inte tillhandahålla några investeringstjänster utom mottagande och vidarebefordran av order som avser överlåtbara värdepapper och andelar i företag för kollektiva investeringar samt tillhandahållande av investeringsrådgivning i samband med sådana finansiella instrument. Vid utformningen av texten har man emellertid strävat efter att beakta den terminologi som är i vedertaget bruk på den finländska finansmarknaden.

I den proposition (RP 43/2007 rd) som behandlar den i samband med ikraftträdandet av lagen om investeringstjänster upphävda lagen om värdepappersföretag (922/2007), och som det också hänvisas till i propositionen om den gällande lagen om investeringstjänster (RP 32/2012 rd), sägs det i detaljmotiveringen till punkterna i 5 § i lagen om värdepappersföretag att mottagande och vidarebefordran av order är verksamhet som innebär att ett värdepappersföretag av sina kunder tar emot köp-, sälj- eller teckningsorder beträffande ett eller flera finansiella instrument och vidarebefordrar dem t.ex. till en börsförmedlare eller för vidarebefordran. Värdepappersföretag har av tradition ofta inte bara tagit emot och vidarebefordrat utan också utfört order. I och med den utveckling och internationalisering som skett på marknaden har det emellertid blivit vanligare att utförandet av en order kan vara ett led i en kedja av flera aktörer, från den som tagit emot ordern till den som slutligen genomför transaktionen.

Det är fråga om vidarebefordran av order enligt 1 punkten, inte om emission, vid s.k. emissionsförsäljning där ett värdepappersföretag exempelvis i samband med en aktieemission tar emot teckningar från sina kunder eller från allmänheten och vidarebefordrar dem till det värdepappersföretag eller kreditinstitut som ordnar emissionen. I skäl 20 i MiFID I står det att mottagande och vidarebefordran av order även avser sammanförande av två eller flera investerare för att få till stånd en transaktion mellan dessa. Det kan då dessutom vara fråga också om utförande av order för kunders räkning i enlighet med paragrafens 2 punkt, dock beroende på värdepappersföretagets åtgärder för att utföra transaktionen. Förslaget motsvarar punkt 1 i förteckningen i avsnitt A i bilaga I till MiFID I.

I samma proposition anges att det med investeringsrådgivning avses personliga rekommendationer till en kund, på dennes begäran eller på värdepappersföretagets initiativ, i fråga om transaktioner som avser vissa finansiella instrument. I artikel 52 i genomförandedirektivet till MiFID I (2006/73/EG) definieras närmare vad som avses med sådana personliga rekommendationer som nämns i den definition av begreppet investeringsrådgivning som ingår i artikel 4.1 4 i MiFID I. Enligt artikel 52 avses med en personlig rekommendation en rekommendation till en person i dennes egenskap av investerare eller presumtiv investerare, eller i dennes egenskap av ombud för en investerare eller presumtiv investerare. I artikeln sägs att rekommendationen ska presenteras som lämplig för personen i fråga eller vara baserad på en bedömning av den berörda personens omständigheter, och måste utgöra en rekommendation att vidta åtgärder för att köpa, sälja, teckna sig för, byta, lösa in, behålla eller garantera ett speciellt finansiellt instrument, eller att utnyttja eller inte utnyttja en rätt som ges genom ett visst finansiellt instrument att köpa, sälja, teckna sig för, byta eller lösa in ett finansiellt instrument. Enligt artikeln är en rekommendation inte en personlig rekommendation om den enbart sänds ut via distributionskanaler eller till allmänheten. Rekommendationen ska sålunda vara riktad till en viss person och innehålla en rekommendation till en transaktion med ett eller flera speciella finansiella instrument. Genom bestämmelsens ordalydelse preciseras gränsen mellan en generell rekommendation och en sådan individuell rekommendation som avses i 5 punkten. Exempelvis är en rekommendation att köpa en viss typ av finansiella instrument, såsom aktier i en viss bransch eller obligationer, inte sådan investeringsrådgivning som avses i den punkten, om rekommendationen inte samtidigt avser köp av t.ex. en viss emittents aktier. Det är inte fråga om en sådan personlig rekommendation som avses i 5 punkten i sådana fall då rekommendationen endast sänds ut via distributionskanaler eller till allmänheten t.ex. i dagstidningar, tidskrifter eller andra publikationer. Inte heller rekommendationer som sänds ut via internet, television eller radio kan betraktas som sådan investeringsrådgivning som avses i denna punkt. Gratis investeringsrådgivning som tillhandahålls vid sidan av annan än sådan affärsverksamhet som avses i lagen om investeringstjänster utgör inte heller investeringsrådgivning av det slag som avses i den lagen. Det är inte heller fråga om investeringsrådgivning om investeringsrådet gäller något annat än ett finansiellt instrument.

Särskilt vid bedömningen av innehållet i verksamhet som avser mottagande och förmedling av order i samband med investeringsbaserad gräsrotsfinansiering måste man beakta Esmas yttrande Esma/2014/1378 (eng. *Opinion. Investment-based crowdfunding)* och råd Esma/2014/1560 *(*eng. *Advice. Investment-based crowdfunding*) om investeringsbaserad gräsrotsfinansiering samt i synnerhet Esmas svar ESMA/2015/856 av den 13 maj 2015 på samrådet om kommissionens grönbok om en kapitalmarknadsunion (eng *ESMA response to the Commission Green Paper on Building a Capital Markets Union*) tillsammans med dess bilaga som innehåller en särskild rapport med en översikt över den verksamhet som EU-medlemsstaternas marknadsövervakningsmyndigheter bedrivit i fråga om investeringsbaserad gräsrotsfinansiering (ESMA/2015/856 Ann 1*,* eng *Investment-based crowdfunding – Insights from regulators in the EU*). Enligt rapporten har EU-lagstiftningen om investeringsbaserad gräsrotsfinansiering och innehållet i sådan finansieringsverksamhet tolkats på mycket olika sätt i olika medlemsstater. Esma anser att detta framför allt beror på de nationella marknadsö-

vervakningsmyndigheternas lösningar, som har grundat sig på dessa myndigheters egna bedömningar, ståndpunkter och val av vilka rättsliga ramverk som är mest tillämpliga på verksamheten (och på kategoriseringen av verksamheten inom detta ramverk), och i mindre grad på skillnader mellan de affärsmodeller som tillämpas av serviceplattformarna för tillhandahållande eller förmedling av investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i de olika medlemsstaterna. Esma konstaterar med hänvisning till de uppgifter som samlats in från EU-staternas marknadsövervakningsmyndigheter att de reglerade serviceplattformarna huvudsakligen anses ha erbjudit mottagande och vidarebefordran av order i enlighet med MiFID I via sina plattformar. Med denna speciallag vill man på det nationella planet göra tolkningspraxis när det gäller innehållet i tjänster som innefattar mottagande och förmedling av order enhetlig med den allmäneuropeiska tolkning som Esma presenterar i sin rapport och som i stor utsträckning tillämpas inom EU. Detta är viktigt med tanke på den inhemska marknadens konkurrenskraft och en enhetlig reglering och tillsyn. I den mån affärsmodellerna vid investeringsbaserad gräsrotsfinansiering är enhetliga i de olika EU-staterna, vilket Esmas rapport indikerar, bör tolkningen av EU-bestämmelserna om affärsmodellerna vara enhetlig i olika EU-stater för att regleringen och tillsynen ska vara enhetliga. När det gäller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering vill man med speciallagen således utvidga det nuvarande innehållet i verksamhet som omfattar mottagande och förmedling av order till att motsvara det som enligt Esmas rapport är allmäneuropeisk tolkningspraxis. Investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i dess oftast förekommande form på marknaden handlar i regel om mottagande och förmedling av order där en förmedlare av gräsrotsfinansiering för samman flera aktörer så att det går att få till stånd en transaktion mellan dem.

Enligt *2 mom.* betraktas vid tillämpningen av denna paragraf som finansiella instrument, dvs. överlåtbara värdepapper, dock inte icke-överlåtbara värdepapper som inte är sådana värdepapper som avses i värdepappersmarknadslagen. Bestämmelsen behövs eftersom MiFID I (inbegripet artikel 3) inte gäller icke-överlåtbara värdepapper. Av tradition har man som sådana värdepapper bl.a. räknat värdepapper som med stöd av lag eller avtal omfattas av en begränsning av överlåtelse, ofta t.ex. i 3 kap. i lagen om skuldebrev avsedda enkla skuldebrev eller i lagen om öppna bolag och kommanditbolag avsedda tysta bolagsmäns bolagsandelar. När det gäller icke-överlåtbara värdepapper har förmedlarna av gräsrotsfinansiering större verksamhetsmöjligheter än de i 1 mom. nämnda förmedling och mottagande av order och tillhandahållande av investeringsrådgivning eftersom verksamheten i princip inte regleras med stöd av MiFID I, lagen om investeringstjänster eller värdepappersmarknadslagen.

Enligt *3 mom.* får order som avses i 1 mom., med undantag för order som gäller förmedling av andra värdepapper än sådana som avses i värdepappersmarknadslagen, dvs. i praktiken icke-överlåtbara värdepapper, förmedlas enbart till kreditinstitut, fondbolag, värdepappersföretag och AIF-förvaltare samt till filialer till värdepappersföretag och kreditinstitut som är auktoriserade i ett tredjeland, om filialerna följer sådana stabilitetsbestämmelser för verksamheten som motsvarar lagen om investeringstjänster och kreditinstitutslagen. Bestämmelsen motsvarar villkoren i artikel 3.1 i MiFID I.

I artikel 3.2 i MiFID I nämns också värdepappersföretag med fast kapital enligt artikel 15.4 i rådets andra direktiv 77/91/EEG om samordning av de skyddsåtgärder som krävs i medlemsstaterna av de i artikel 58 andra stycket i fördraget avsedda bolagen i bolagsmännens och tredje mans intressen när det gäller att bilda ett aktiebolag samt att bevara och ändra dettas kapital, i syfte att göra skyddsåtgärderna likvärdiga (nedan *kapitaldirektivet*), vilkas värdepapper är noterade eller omsätts på en reglerad marknad i en medlemsstat. Enligt ett betänkande av aktiebolagskommissionen (KM 1992:32, s. 76, på finska) har Finlands bolagslagstiftning inga särskilda bestämmelser om värdepappersföretag med fast kapital enligt punkt 4 i artikeln och därför saknar bestämmelsen i artikeln betydelse med tanke på den gällande aktiebolagslagen. Eftersom de tjänster som paragrafen avser inte kan tillhandahållas utanför Finland, kan man

låta bli att genomföra den nämnda detaljen i kapitaldirektivet. Kapitaldirektivet har senare kodifierats till Europaparlamentets och rådets direktiv 2012/30/EU om samordning av de skyddsåtgärder som krävs i medlemsstaterna av de i artikel 54 andra stycket i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt avsedda bolagen i bolagsmännens och tredje mans intressen när det gäller att bilda ett aktiebolag samt att bevara och ändra dettas kapital, i syfte att göra skyddsåtgärderna likvärdiga. Kodifieringen saknar betydelse för rättsläget i Finland.

Enligt *4 mom.* får investeringstjänster som avses i 1 mom. från Finland tillhandahållas i en annan stat inom EES-området enligt den reglering som gäller i den andra EES-staten. Eftersom alla EU-stater inte har lagstiftning om gräsrotsfinansiering blir möjligheten till gränsöverskridande tillhandahållande av tjänster beroende av nationella lagstiftningslösningar. Enligt artikel 3.2 i MiFID I har personer som är uteslutna från direktivets räckvidd enligt punkterna 1 dock inte rätt att åtnjuta den frihet att tillhandahålla tjänster och/eller utföra verksamhet eller upprätta filialer som följer av artiklarna 31 respektive 32. Särskilda bestämmelser gäller för tredjeländer.

I *5 mom.* sägs det att en näringsidkare också kan förmedla låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering som ett anknutet ombud som avses i 7 kap. 7 § i lagen om investeringstjänster. En förmedlare av gräsrotsfinansiering som är verksam som anknutet ombud handlar för ett värdepappersföretags räkning och under dess ansvar. Ett anknutet ombud kan handla för endast ett värdepappersföretags räkning. Enligt lagen om investeringstjänster kan ett anknutet ombud (i) ta emot och förmedla kunders instruktioner och order som gäller investerings- och sidotjänster eller finansiella instrument, (ii) förmedla finansiella instrument till kunder, (iii) ge kunder rådgivning om värdepappersföretagets investerings- och sidotjänster och finansiella instrument och (iv) marknadsföra värdepappersföretagets investerings- och sidotjänster till kunder. Anknutna ombuds verksamhet regleras närmare i lagen om investeringstjänster.

3 kap. **Kundskydd**

10 §. *Förfaranden för förmedlare av gräsrotsfinansiering och förmedlarnas skyldigheter mot investerarna.* I *1 mom.* föreskrivs det att en förmedlare av gräsrotsfinansiering vid förmedling av gräsrotsfinansiering som investeringstjänster ska handla hederligt, opartiskt och professionellt samt på ett sätt som är förenligt med kundernas intressen. Professionell affärsverksamhet förutsätts bl.a. vara metodisk, regelbunden och kontinuerlig. Bestämmelsen gäller de allmänna principer som ska tillämpas vid tillhandahållande och marknadsföring av investeringstjänster, och den motsvarar 10 kap. 2 § 1 mom. i lagen om investeringstjänster och artikel 19.1 i MiFID I.

Enligt *2 mom.* ska förmedlare av gräsrotsfinansiering iaktta (i) god gräsrotsfinansieringssed i enlighet med 18 § 1 mom. i denna lag, (ii) bestämmelserna om hantering av intressekonflikter i 7 kap. 10 § i lagen om investeringstjänster, så att t.ex. marknadsföring, investeringsrådgivning och eventuella investeringsanalyser hålls tydligt åtskilda och (iii) följande bestämmelser i lagen om investeringstjänster: bestämmelserna om förbud att marknadsföra investeringstjänster och sidotjänster med osann eller vilseledande information i 10 kap. 2 § 4 mom., informationsskyldighet i 10 kap. 5 §, bevarande av uppgifter om transaktioner och tjänster i 10 kap. 9 § och inspelning av telefonsamtal i 10 kap. 10 §. Kraven är strängare än kraven i artikel 3 i MiFID I.

Bestämmelsen i *3 mom*. anger, i enlighet med artikel 3.1 i MiFID I, att förmedlare av gräsrotsfinansiering inte får förvalta eller inneha kundernas medel (*kundmedel*) eller i värdepappersmarknadslagen avsedda värdepapper och inte heller stå i skuld till sina kunder när de förmedlar värdepapper som avses i värdepappersmarknadslagen. Däremot kan en förmedlare av gräs-

rotsfinansiering bl.a. inneha andra värdepapper än sådana som avses i värdepappersmarknadslagen, dvs. i praktiken icke-överlåtbara värdepapper, och som med stöd av lag eller avtal omfattas av en begränsning av överlåtelse, t.ex. i 3 kap. i lagen om skuldebrev avsedda enkla skuldebrev som med stöd av avtal omfattas av en begränsning av överlåtelse eller i lagen om öppna bolag och kommanditbolag avsedda tysta bolagsmäns bolagsandelar. Förbudet att förvalta eller inneha kundmedel eller värdepapper som avses i värdepappersmarknadslagen gäller inte förmedlare av gräsrotsfinansiering när de förmedlar icke-överlåtbara värdepapper som inte omfattas av värdepappersmarknadslagen. Om en förmedlare av gräsrotsfinansiering förvaltar kundmedel vid förmedlingen av andra värdepapper än sådana som avses i värdepappersmarknadslagen, ska förmedlaren organisera förvaringen och hanteringen av dessa kundmedel på ett tillförlitligt sätt och se till att kundmedlen hålls åtskilda från de egna medlen. Bestämmelsen baserar sig inte på MiFID I, utan den utgör nationell reglering. Utgångspunkten är att kundmedel ska bokföras så att de enskilda kundernas medel specificeras separat från övriga kunders medel, och de ska sättas in på ett kundmedelskonto. För att det ska kunna anses att kundmedlen förvaras på ett tillförlitligt sätt måste kundmedelskontot finnas hos ett kreditinstitut som har auktoriserats i Finland eller i en annan EES-stat. Förmedlaren av gräsrotsfinansiering måste se till att kreditinstitutet inte kan använda tillgångarna på ett kundmedelskonto till att kvittera sina fordringar på kreditgivaren eller förmedlaren av gräsrotsfinansiering. Det ska framgå av t.ex. kontoutdraget eller kontovillkoren att det är fråga om ett kundmedelskonto. På ett kundmedelskonto kan det sättas in och via det överföras bara sådana medel och avgifter som kunden betalar i anslutning till förmedlingen av gräsrotsfinansiering. När det gäller medel i anslutning till eventuell annan affärsverksamhet ska verksamhetsutövaren följa de bestämmelser och föreskrifter som gäller för dem. En förutsättning för att hanteringen ska vara tillförlitlig är också att kundmedlen tas emot direkt på ett kundmedelskonto. Om detta inte är möjligt i ett enskilt fall, ska medlen sättas in på ett sådant konto utan dröjsmål. Kundmedel får inte ens tillfälligt flyttas från kundmedelskontot, utan detta konto kan endast användas till förvaring och förmedling av kundmedel.

En förmedlare av gräsrotsfinansiering kan för skötseln av betalningsrörelsen och delvis också för förvaltningen av kundmedel även t.ex. söka auktorisation för betalningsinstitut eller registrera sig som betalningsinstitut. I vissa fall kan också något av de undantag som gäller tillämpningsområdet för lagen om betalningsinstitut vara tillämpligt. En förmedlare av gräsrotsfinansiering kan i alla situationer i sina tjänster också integrera funktioner inom en sådan betalningsrörelse som tillhandahålls av ett auktoriserat eller registrerat betalningsinstitut. Det är också möjligt att utnyttja bl.a. särskilda kundmedels- och spärrkonton (*escrow account*) i enlighet med etablerad praxis på finansmarknaden och delvis i enlighet med de förfaranden som det redogörs för ovan.

En förmedlare av gräsrotsfinansiering som har registrerat sig i enlighet med 2 kap. behöver enligt *4 mom.* däremot inte bli medlem i den ersättningsfond för investerarskydd som avses i 11 kap. i lagen om investeringstjänster. Det är emellertid också möjligt att bli medlem i ersättningsfonden frivilligt. Detta motsvarar 11 kap. 1 § 1 mom. i lagen om investeringstjänster, enligt vilket kravet på medlemskap inte heller gäller värdepappersföretag vars investeringstjänster endast består av förmedling av order, investeringsrådgivning eller ordnande av multilateral handel och som inte innehar eller förvaltar kundmedel. Detta är i enlighet med Europaparlamentets och rådets direktiv 97/9/EG om system för ersättning till investerare. Det direktivet förutsätter att det upprättas ett system som tillhandahåller skydd för krav som uppkommer på grund av ett värdepappersföretags oförmåga att betala tillbaka pengar som tillkommer eller tillhör investerare och som innehas för deras räkning i samband med investeringsverksamhet, eller till investerare lämna tillbaka finansiella instrument som tillhör dem och som innehas, handhas eller förvaltas för deras räkning i samband med investeringsverksamhet (artikel 2.2 andra stycket).

11 §. *Informationsskyldighet.* Enligt *1 mom.* får osann eller vilseledande information inte ges vid marknadsföring av gräsrotsfinansiering. Om det efter att informationen getts framgår att den är osann eller vilseledande på ett sätt som kan ha väsentlig betydelse för gräsrotsfinansieringens kunder, ska informationen utan dröjsmål rättas eller kompletteras i tillräcklig utsträckning.

Enligt *2 mom.* ska en mottagare av gräsrotsfinansiering, för att det ska gå att bilda sig en välgrundad uppfattning om mottagaren och om erbjudandets förmånlighet, innan medelsanskaffningen inleds offentliggöra riktiga och tillräckliga uppgifter i enlighet med 21 § om omständigheter som väsentligt kan inverka på bedömningen av företagets värde eller återbetalningsförmåga. En förmedlare av gräsrotsfinansiering ska se till att mottagaren av gräsrotsfinansiering fullgör den skyldighet som anges i detta moment. Skyldigheten att se till att riktiga och tillräckliga uppgifter inhämtas om en mottagare av gräsrotsfinansiering gäller således också förmedlaren av gräsrotsfinansiering, som behöver utföra en företagsbesiktning (eng *due diligence*) hos mottagaren av gräsrotsfinansiering i den omfattning som i varje enskilt fall bedöms som tillräcklig, men som inte behöver vara fullständig. En mottagare av gräsrotsfinansiering får inte vara försatt i konkurs eller genomgå något annat insolvensförfarande. Detta ska en förmedlare av gräsrotsfinansiering försäkra sig om i enlighet med 12 § innan medelsanskaffningen inleds. Ett saneringsförfarande räknas inte som ett annat insolvensförfarande.

I *3 mom.* föreskrivs det att bestämmelserna i 1 och 2 mom. också gäller kreditinstitut, betalningsinstitut, fondbolag, värdepappersföretag och AIF-förvaltare, om de förmedlar gräsrotsfinansiering.

Enligt *4 mom.* behöver en mottagare av gräsrotsfinansiering trots bestämmelserna i 4 kap. 3 § i värdepappersmarknadslagen inte offentliggöra prospekt, om värdepapper erbjuds i Finland för ett sammanlagt vederlag på mindre än fem miljoner euro under en tolvmånadersperiod. Momentet innebär ett undantag från gränsvärdet enligt 4 kap. 3 § 1 mom. 4 punkten i värdepappersmarknadslagen på 2,5 miljoner euro för nationella prospekt. Det värdet baserar sig på artikel 3.2 första stycket i prospektdirektivet. Undantagen i paragrafen i värdepappersmarknadslagen från skyldigheten att offentliggöra prospekt gäller situationer där EU-stater inte kan kräva att prospekt offentliggörs. Undantagen gäller bara värdepapper som erbjuds allmänheten. Artikel 3.2 e i prospektdirektivet möjliggör nationell prövning mellan gränsvärdena 100 000 och 5 miljoner euro. Ju mindre gränsvärde, desto strängare nationell prövning. Med tanke på finansieringen av tillväxtföretag och små och medelstora företag och särskilt med tanke på en förbättrad tillgång till finansiering är det inte ändamålsenligt att prospekt som ofta är komplicerade och upplevs som dyra måste upprättas också för små emissioner. Ett sådant krav orsakar tillväxtföretag och små och medelstora företag kostnader som, med tanke på de små finansieringsrundor som behövs, är oskäliga i förhållande till företagens storlek, utan att investerarskyddet trots det förbättras i någon väsentlig grad. De merkostnader inom finansieringen som prospekten medför och det faktum att investeringar på upp till fem miljoner euro i små och medelstora företags och tillväxtföretags investeringsobjekt ofta är för små för institutionella investerare och kapitalplacerare försvårar avsevärt uppkomsten av nya alternativa finansieringskanaler. Om gränsen dras vid 5 miljoner euro leder det till mindre administrativa kostnader och skapar förutsättningar för en mer betydande alternativ finansiering.

I en europeisk jämförelse som Esma och kommissionen har gjort har det framgått att spridningen mellan olika EU-stater är stor. I Finland har ändringen av öppenhetsdirektivet genomförts genom en ändring av värdepappersmarknadslagen (RP 11/2015 rd) som trädde i kraft den 26 november 2015. Till följd av ändringen måste prospekt över värdepapper som erbjuds allmänheten upprättas först när det sammanlagda erbjudandet är minst 2,5 miljoner euro (tidigare 1,5 miljoner euro). Även det gränsvärdet är fortfarande strängare än genomsnittet, och därför föreslås det bli höjt till fem miljoner euro för mottagare av gräsrotsfinansiering, dvs. samma

nivå som det allmänna gränsvärdet för prospekt i t.ex. Kroatien, Grekland, Irland, Italien, Litauen, Malta, Portugal, Spanien, Storbritannien och Österrike. I Nederländerna, Sverige, Polen och Cypern är gränsvärdet för prospekt för närvarande 2,5 miljoner euro, så genom åtgärden kan den konkurrenskraft som den finländska marknaden för gräsrotsfinansiering har förbättras i förhållande till de viktigaste konkurrentländerna. Inget prospekt behöver således offentliggöras, om värdepapper under en tolvmånadersperiod erbjuds i Finland för ett sammanlagt värde på mindre än fem miljoner euro, räknat från det första värdepapperserbjudandet. Genom ändringen strävar man efter att göra det lättare särskilt för tillväxtföretag och små och medelstora företag att få finansiering och att minska de administrativa kostnaderna för värdepapperserbjudanden till små belopp. Dessa kostnader beror bl.a. på att experter måste avlönas för processen med att upprätta prospekt. Med prospektundantaget för gräsrotsfinansiering försöker man stödja branschens tillväxt i Finland och få små och medelstora företag som söker finansiering med i gräsrotsfinansieringen. Motsvarande avgöranden som uttryckligen gäller gräsrotsfinansiering och prospektgränsvärden som stödjer branschens tillväxt har träffats också i Frankrike, Tyskland, Belgien och Österrike. Med lagstadgade spelregler som sporrar till att utnyttja gräsrotsfinansiering, t.ex. ett högre gränsvärde på fem miljoner euro för prospekt när det gäller gräsrotsfinansiering, kan man stödja företagens tillväxt och möjligheter att få alternativ finansiering också från en större grupp investerare. Genom en sådan lösning avviker man från det krav på opartiskhet som normalt tillämpas på finansmarknaden, vilket med beaktande av att branschen är liten och outvecklad dock kan anses motiverat. Vid erbjudande av sådana värdepapper enligt värdepappersmarknadslagen för vilka prospekt inte behöver upprättas ska man dock tillämpa bestämmelserna i 1 kap. 2—4 § i värdepappersmarknadslagen om iakttagande av god värdepappersmarknadssed, förbud mot att lämna osann eller vilseledande information och tillhandahållande av tillräcklig information för investerarna. Dessa bestämmelser utgör en garanti för ett tillräckligt gott investerarskydd vid små värdepapperserbjudanden. Informationsskyldigheten preciseras genom en förordning av finansministeriet som utfärdas med stöd av 21 § och som är avsedd att innehålla bestämmelser bl.a. om riskvarning och annat som bedöms vara viktigt från investerarnas synpunkt.

En höjning av gränsvärdet för prospekt är också i linje med kommissionens förslag av den 30 november 2015 till Europaparlamentets och rådets förordning om de prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel (COM(2015) 583 final), som ersätter prospektdirektivet. I förslaget till prospektförordning föreslås det att den nuvarande nedre gränsen på 100 000 euro i fråga om prospekt höjs till 500 000 euro och att EU-staterna inte längre får kräva att en emittent upprättar och offentliggör prospekt över värdepapperserbjudanden som går under den gränsen. Dessutom föreslås det att prospektdirektivets nuvarande högsta gränsvärde för prospekt höjs från fem till 10 miljoner euro. Bestämmandet av ett högsta gränsvärde för prospekt ska fortfarande basera sig på nationell prövning. Kommissionens mål är särskilt att stödja och underlätta små och medelstora företags anskaffning av och tillgång till finansiering. För detta samma mål kan man arbeta nationellt genom att ge en framväxande ny och delvis alternativ finansieringskanal som utgör ett komplement till de etablerade finansieringskanalerna, dvs. gräsrotsfinansieringen, en möjlighet att utnyttja ett gränsvärde för prospekt som är högre än det nuvarande.

12 §. *Kundkontroll.* Enligt *1 mom.* finns bestämmelser om kundkontroll i lagen om förhindrande och utredning av penningtvätt och av finansiering av terrorism.

I *2 mom.* sägs det att en förmedlare av gräsrotsfinansiering inte får förmedla gräsrotsfinansiering eller på något annat sätt delta i medelsanskaffningen för en mottagare av gräsrotsfinansiering som har försatts i konkurs eller genomgår något annat insolvensförfarande. Som något annat insolvensförfarande kan t.ex. räknas skuldsanering för privatpersoner, som i princip inte är avsedd för företag och som för närvarande är möjlig på mycket stränga villkor enbart för företagare som driver företagsverksamhet i rätt liten skala. Det är inte tillåtet att förmedla gräs-

rotsfinansiering till eller att på något annat sätt via gräsrotsfinansiering delta i medelsanskaffningen för ett insolvent företag.

Däremot ska ett saneringsförfarande för en mottagare av gräsrotsfinansiering inte utgöra något hinder för anskaffning av medel genom gräsrotsfinansiering. Syftet med ett saneringsförfarande är att undanröja gäldenärens insolvens och fastställa ett saneringsprogram som om det lyckas kan återställa gäldenärens betalningsförmåga och göra företaget lönsamt igen. I praktiken finns det situationer där gäldenären behöver nytt eget eller främmande kapital redan under saneringsförfarande för att kunna fortsätta och vidareutveckla affärsverksamheten. Ibland kan det behövas bindande skrivningar om nya investeringar i företaget under saneringsförfarandet för att få saneringsprogrammet fastställt, även om den egentliga investeringen eller lånet betalas till företaget först efter det att saneringsförfarandet är avslutat. En bindande skrivning om en investering kan i sig vara ett villkor för att saneringsprogrammet ska fastställas.

Att förmedla gräsrotsfinansiering till ett företag som genomgår ett saneringsförfarande kan innebära en större risk än normalt för investeraren, men investeringen kan också vara mycket lönsam om saneringen lyckas. Risken med lånebaserad gräsrotsfinansiering minskas av att en kredit som beviljas företaget under saneringsförfarandet med stöd av 32 § 2 mom. i lagen om företagssanering har förmånsrätt till betalning vid en eventuell konkurs efter saneringsförfarandet.

Det finns därför i princip inget hinder för att använda sig av låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering i en situation där ett företags skulder regleras på frivillig basis, så länge som investerarskyddet tillgodoses genom riktiga och tillräckliga uppgifter om det finansierade företagets återbetalningsförmåga och övriga ekonomiska ställning. Förmedlaren av gräsrotsfinansiering måste tydligt framhålla för investeraren att mottagaren genomgår ett saneringsförfarande, samtidigt som alla omständigheter som väsentligt påverkar investerarens ställning måste klargöras.

Bestämmelsen förutsätter att återbetalningsförmågan hos en mottagare av gräsrotsfinansiering säkerställs, och den behövs för att trygga gräsrotsfinansieringens rykte och trovärdighet som en alternativ finansieringskanal. Däremot behövs det t.ex. inte någon lämplighetsbedömning som avses i ELTIF-förordningen och som omfattar en bedömning av kundens riskhanteringsförmåga, eftersom det är relativt små summor som investeras vid gräsrotsfinansiering. Det är dessutom oftast fråga om investeringar i tillväxtföretag och små och medelstora företag, vilket t.ex. innebär större risk att förlora pengar än vid investeringar i börsnoterade företag. Detta är allmänheten mycket väl medveten om, och därför är det inte ändamålsenligt att frånta affärsänglar och andra investerare ansvaret för eventuella investeringsförluster.

4 kap. Tillsyn och påföljder

13 §. *Tillsyn.* Paragrafen innehåller bestämmelser om myndighetstillsyn och myndighetssamarbete. Avsikten är att genom en tydligare uppdelning av olika former av gräsrotsfinansiering göra olika myndigheters myndighetsansvar och tillsynsansvar i anslutning till verksamheten klarare på lagnivå. Enligt *1 mom.* utövar Finansinspektionen tillsyn över att bestämmelserna i lagen följs. Enligt *2 mom.* utövar även konsumentombudsmannen och Regionförvaltningsverket i Södra Finland tillsyn över att denna lag följs, när en förmedlare av gräsrotsfinansiering har en konsument som kund. I 3 mom. föreskrivs det att bestämmelser om Finansinspektionens samarbete med konsumentombudsmannen och Regionförvaltningsverket i Södra Finland finns i 46 § i lagen om Finansinspektionen.

En klar gränsdragning mellan de två tillsynsmyndigheterna är av central betydelse med tanke på fördelningen av tillsynsansvaret. I propositionen sker gränsdragningen till konsument-

skyddslagen i två avseenden: å ena sidan omfattas långivning till konsumenter (person-till-person-lån) enbart av 7 kap. i konsumentskyddslagen och å andra sidan kan även en konsument vara investerare och borgenär vid lånebaserad gräsrotsfinansiering. Detsamma gäller också investeringsbaserad gräsrotsfinansiering. Lagen om gräsrotsfinansiering tillämpas i situationer där konsumenter och andra investerare lånar pengar till företag eller i övrigt investerar i ett företag (mottagare av gräsrotsfinansiering) via en förmedlare av gräsrotsfinansiering. Förmedlare av gräsrotsfinansiering samlar inom ramen för sin verksamhet in pengar från investerare genom antingen låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering och förmedlar därefter pengarna vidare till gäldenärer, dvs. mottagare av gräsrotsfinansiering. Denna verksamhet ska inte betraktas som förvaltning eller innehav av kundernas medel i enlighet med 10 § 3 mom., och det uppkommer inte heller ett skuldförhållande i begreppets etablerade betydelse mellan förmedlaren av gräsrotsfinansiering och investeraren. Man behöver inte bara göra åtskillnad mellan konsument och investerare utan också beakta en indelning i professionella och icke-professionella kunder (investerare). Betydelsen av detta accentueras inom finansmarknadslagstiftningen. Om det är meningen att samla in kapital som förmedlas till en mottagare av gräsrotsfinansiering via en förmedlare av gräsrotsfinansiering hos professionella kunder och sådana icke-professionella kunder som inte är konsumenter, är det viktigt att se till att de icke-professionella investerarna förstår de risker som är förknippade med investeringen och med beaktande av investeringens storlek har tillräckliga förutsättningar att hantera den risk som investeringen innebär. Vid en bedömning av riskhanteringsförmågan ska man beakta kundens erfarenhet av investeringar, kännedom om finansmarknaden och värdet av investeringstillgångarna. Utgångspunkten är att alla fysiska personer är konsumenter. En central aspekt inom konsumentbegreppet är att den fysiska personen i fråga skaffar en konsumtionsvara huvudsakligen i ett annat syfte än för sin näringsverksamhet. Denna definition kan trots det anses utesluta vissa viktiga aktörer som inte är i behov av den sortens skydd som kan förknippas med skyddet av konsumenter på finansmarknaden. Icke-professionella kunder, dvs. konsumenter (fysiska personer) eller icke-konsumenter (juridiska personer), hos vilka kapital samlas in genom låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering förutsätts inom etablerad marknadspraxis dessutom alltid både förstå riskerna med investeringarna och kunna hantera dem. I de av kommissionen antagna gemenskapens riktlinjer för statligt stöd för att främja riskkapitalinvesteringar i små och medelstora företag (2006/C 194/02) definieras s.k. affärsänglar.

14 §. *Straffbestämmelser.* Enligt *1 mom.* ska den som uppsåtligen eller av grov oaktsamhet utan att vara registrerad förmedlar gräsrotsfinansiering i strid med 2 kap. eller genom gräsrotsfinansiering skaffar medel till en mottagare av gräsrotsfinansiering som har försatts i konkurs eller genomgår något annat insolvensförfarande dömas för *gräsrotsfinansieringsbrott*, om gärningen inte är ringa eller strängare straff för den föreskrivs någon annanstans i lag. Det föreskrivna straffet är böter eller fängelse i högst ett år.

I *2 mom.* anges det att den som bryter mot tystnadsplikten enligt 19 § ska dömas till straff enligt 38 kap. 1 eller 2 § i strafflagen, om inte strängare straff för gärningen föreskrivs någon annanstans i lag.

15 §. *Ordningsavgift och påföljdsavgift.* Paragrafen innehåller bestämmelser om administrativa påföljder som gäller gräsrotsfinansiering. Enligt *1 mom.* är bestämmelserna i 18 § i denna lag om skyldigheten att höra till ett organ som ger rekommendationer och om skyldigheten att meddela Finansinspektionen i anslutning till detta sådana bestämmelser som avses i 38 § 1 mom. 2 punkten i lagen om Finansinspektionen och för vilka en förmedlare av gräsrotsfinansiering vid försummelse eller överträdelse påförs ordningsavgift.

I *2 mom.* räknas de bestämmelser i denna lag upp för vilka en förmedlare av gräsrotsfinansiering vid försummelse eller överträdelse påförs en påföljdsavgift som avses i lagen om Finans-

inspektionen. Regleringen genomförs delvis med hjälp av en hänvisning till lagen om investeringstjänster, där de viktigaste kraven på ett värdepappersföretags principer för sin verksamhet ingår i 7 och 10 kap., såsom bestämmelserna om hantering av intressekonflikter i 7 kap. 10 § och bestämmelserna om förbud att marknadsföra investeringstjänster och sidotjänster med osann eller vilseledande information, om informationsskyldighet, om bevarande av uppgifter om transaktioner och tjänster och om inspelning av telefonsamtal i 10 kap. 2 § 4 mom. och 5, 9 och 10 §. Dessutom innehåller momentet hänvisningar till de i 10 § avsedda bestämmelserna om hantering och innehav av kundmedel och bestämmelserna i 12 § om krav på kundkontroll samt bestämmelserna i 11 § och de med stöd av 21 § utfärdade bestämmelserna om informationsskyldighet. Försummelser och överträdelser av dem leder också till påföljder.

Vid överträdelse av dessa bestämmelser äventyrar förmedlaren av gräsrotsfinansiering även kundernas gemensamma intressen. I analogi med värdepappersmarknadslagen är det också viktigt att försäkra sig om att marknadsföringen av gräsrotsfinansiering till kunderna inte innehåller osann eller vilseledande information. Därför bör lagen innehålla en möjlighet att vid överträdelse av bestämmelserna döma ut tillräckligt stränga administrativa påföljder som kan tillämpas utöver de övriga påföljder som anges i lagen om Finansinspektionen. Artikel 51 i MiFID I förutsätter att lämpliga administrativa åtgärder kan vidtas mot eller administrativa sanktioner beslutas för överträdelser av nationella bestämmelser som har utfärdats med stöd av direktivet. EU-staterna ska se till att sådana åtgärder är effektiva, proportionerliga och avskräckande. En påföljdsavgift bedöms ha en avsevärd allmänpreventiv effekt. De nämnda lagbestämmelserna innehåller vanligen en huvudregel för hur en förmedlare av gräsrotsfinansiering ska agera när förmedlingen av gräsrotsfinansiering anses utgöra investeringstjänster.

Det närmare innehållet i en skyldighet som lagen medför anges ofta i Finansinspektionens föreskrifter. I vissa fall kompletterar kommissionens förordningar eller beslut som har antagits med stöd av MiFID I och innehåller tekniska standarder, eller andra förordningar eller beslut från kommissionen, bestämmelser i finsk lag som har utfärdats med stöd av direktivet. Avvikande från 15 kap. 2 § 3 mom. i lagen om investeringstjänster föreskrivs det emellertid inte i fråga om gräsrotsfinansieringen att förmedlare av gräsrotsfinansiering också kan påföras en påföljdsavgift för överträdelser av närmare nationella normer eller EU-normer som kompletterar bestämmelser i finsk lag. Det beror på att artikel 3 i MiFID I har ett mycket begränsat tillämpningsområde och att det nationella genomförandet av den inte medför någon rätt att med europass tillhandahålla tjänster över gränsen från en EU-stat till en annan. Tjänster får dock tillhandahållas utomlands från Finland, om detta inte har förbjudits eller begränsats i värdmedlemsstaten. Dessutom omfattar gräsrotsfinansieringen närmast små marknadsaktörer på vilka det är ändamålsenligt att tillämpa proportionalitetsprincipen genom att i fråga om förmedlaren av gräsrotsfinansiering beakta storleken och den juridiska och administrativa strukturen samt verksamhetens art och omfattning och riskexponeringen.

Enligt *3 mom.* finns bestämmelser om påförande, offentliggörande och verkställighet av administrativa påföljder och om behandlingen i marknadsdomstolen av ärenden som gäller administrativa påföljder i 4 kap. i lagen om Finansinspektionen.

Dessutom bör det beaktas att bestämmelser om administrativa påföljder som gäller sådan förmedling av låne- eller produktbaserad gräsrotsfinansiering mot vederlag som riktar sig till konsumenter (inbegripet person-till-person-lån) i fortsättningen finns i konsumentskyddslagen. Bestämmelser om administrativa påföljder i fråga om förmedling av donationsbaserad gräsrotsfinansiering utan motprestation finns i lagen om penninginsamlingar. Det har ändå inte ansetts nödvändigt att ta in hänvisningar i lagen.

16 §. *Skadeståndsskyldighet.* Paragrafen innehåller sådana bestämmelser om skadeståndsskyldighet där de ändringar beaktas som under de senaste åren har gjorts i aktiebolagslagen och fi-

nansmarknadslagstiftningen, såsom lagen om placeringsfonder och lagen om investeringstjänster. Eftersom gräsrotsfinansiering kan förmedlas av flera av Finansinspektionen övervakade aktörer som med stöd av en auktorisation eller registrering tillhandahåller finansiella tjänster på finansmarknaden och av andra aktörer på finansmarknaden, är det ändamålsenligt att utfärda enhetliga bestämmelser om skadeståndsskyldighet.

Sedan tidigare har det gällt att skadeståndsansvaret enligt lagen också omfattar skador som orsakats i avtalsförhållanden, så att s.k. ren förmögenhetsskada som inte har något samband med en person- eller sakskada ska ersättas utan sådana synnerligen vägande skäl som avses i skadeståndslagen (412/1974) och så att det i lagen, med avvikelse från aktiebolagslagen, också ska föreskrivas om ersättning för skador som orsakats av bolag. Inom regleringen av finansmarknaden är den allmänna principen i fråga om avtalsansvar är att den som orsakat en skada för att befrias från ansvar måste kunna visa att han eller hon har handlat omsorgsfullt (omvänd bevisbörda).

I *1 mom.* föreskrivs det om skyldigheten för förmedlare och mottagare av gräsrotsfinansiering att ersätta skada som de har orsakat. Genom att ta in dessa bestämmelser i 1 mom. vill man understryka att skadeståndskrav som beror på förmedling av gräsrotsfinansiering i första hand ska riktas mot förmedlaren och mottagaren själva och inte t.ex. mot deras högsta ledning.

En förutsättning för skyldighet att ersätta skada är att förmedlaren eller mottagaren av gräsrotsfinansiering uppsåtligen eller av oaktsamhet har orsakat kunder eller andra personer skada genom ett förfarande som strider mot denna lag eller mot bestämmelser som utfärdats med stöd av den. Bestämmelsen gäller bl.a. ersättande av skada som en förmedlare eller mottagare av gräsrotsfinansiering har orsakat en kund hos företaget. Skadeståndsskyldighet uppkommer oberoende av om det är möjligt att i den organisation som förmedlaren av gräsrotsfinansiering företräder peka ut en person som handlat klandervärt eller inte.

Kravet på vållande är nära kopplat till frågan om hur bevisbördan för vållande ska fördelas. Det är inte motiverat att försöka lösa frågan om fördelning av bevisbördan för vållande enligt 1 mom. genom en uttrycklig bestämmelse, utan den frågan kan också i framtiden komma att avgöras utifrån de allmänna principerna enligt rättspraxis och utifrån omständigheterna kring själva skadesituationen. Även om styrelsemedlemmarna och verkställande direktören hos en förmedlare av gräsrotsfinansiering enligt *2 mom.* omfattas av oaktsamhetspresumtionen men förmedlaren av gräsrotsfinansiering inte, innebär detta inte att bevisbördan för vållande enligt 1 mom. alltid skulle ligga hos den part som kräver skadestånd och har lidit skada. Överträdelse av detaljerade bestämmelser om skyldigheter som uttryckligen gäller förmedlare av gräsrotsfinansiering medför i praktiken ofta att en omvänd bevisbörda för vållande tillämpas.

I 22 kap. 1 § i aktiebolagslagen föreskrivs det om skadeståndsskyldighet för styrelseledamöter och verkställande direktören i aktiebolag. Dessa bestämmelser tillämpas också på förmedlare av gräsrorsfinansiering, som oftast är aktiebolag eller europabolag men även kan vara öppna bolag, kommanditbolag eller europaandelslag. Skyldigheten att ersätta skada som orsakats genom åtgärder som strider mot bolagsordningen bestäms t.ex. enligt aktiebolagslagen. I 2 mom. kompletteras skadeståndsskyldigheten för styrelsemedlemmarna och verkställande direktören hos en förmedlare av gräsrotsfinansiering till att omfatta också skador som orsakats genom överträdelse av denna lag eller av bestämmelser som utfärdats med stöd av den.

För att styrelsemedlemmarna och verkställande direktören ska bli skadeståndsskyldiga ska följande omständigheter föreligga: (i) förmedlaren av gräsrotsfinansiering, dess aktieägare, bolagsmän eller medlemmar eller andra personer har orsakats skada, (ii) skadan har orsakats i uppdraget som styrelsemedlem eller verkställande direktör, (iii) skadan har orsakats uppsåtligen eller av oaktsamhet, (iv) skadan har orsakats genom överträdelse av denna lag eller av be-

stämmelser som utfärdats med stöd av den och (v) det finns ett orsakssamband mellan gärningen eller försummelsen och skadan.

Enligt den andra meningen i 2 mom. anses en skada ha orsakats av oaktsamhet om inte den som är ansvarig för förfarandet visar att han eller hon har handlat omsorgsfullt (omvänd bevisbörda). Bestämmelserna om oaktsamhetspresumtionen kan jämföras med den gällande finansmarknadslagstiftningen. Bestämmelser om en liknande presumtion finns bl.a. i 16 kap. 1 § i lagen om investeringstjänster. Ansvarsförsäkringar är valbara för förmedlare av gräsrotsfinansiering.

Förmedling av gräsrotsfinansiering handlar i de flesta fall civilrättsligt i stor utsträckning om kommission där en förmedlare av kredit eller annan finansiering (kommissionär) köper, säljer eller förmedlar t.ex. värdepapper för en investerares (kommittent) räkning. Kommissionären får däremot själv rättigheter och skyldigheter utifrån de rättshandlingar som kommissionären beslutar om. Kommissionären handlar ofta endast i eget namn utan att avslöja för sina avtalspartner varifrån ordern kommer. Därför kallas detta rättsliga förhållande indirekt ombudskap. Det är kommissionären och dennes avtalspartner som är parter i avtalet, varvid egendom antingen köps, säljs eller förmedlas för huvudmannens räkning. Den som ingår avtal med en mellanhand vet inte nödvändigtvis att personen i fråga är ett indirekt ombud för sin huvudman. Det är således fråga om en sorts förenklad marknadsplats som drivs av en enda tjänsteleverantör, men som ändå inte är en multilateral handelsplattform (MTF) som avses i 1 kap. 11 § 8 punkten i lagen om investeringstjänster. Eftersom de rättsprinciper som gäller kommission i Finland i hög grad baserar sig på juridisk litteratur och lagstiftningen saknar bestämmelser om kommission, gör en omvänd bevisbörda ansvarsfördelningen klarare när det gäller oreglerade civilrättsliga rättsförhållanden. Av dessa orsaker är lagens reglering av det sedvanliga skadeståndsansvar som tillämpas på finansmarknaden tillräcklig.

Paragrafens *3 mom.* gäller revisorers skadeståndsskyldighet, som det finns bestämmelser om i 10 kap. 3 § i den nya revisionslag (1141/2015) som trädde i kraft vid ingången av 2016.

I *4 mom.* hänvisas det till skadeståndslagen. På samma sätt som enligt aktiebolagslagen ska vid jämkning av skadestånd 2 kap. i skadeståndslagen och vid fördelning av skadeståndsansvaret mellan två eller flera skadeståndsskyldiga 6 kap. i den lagen tillämpas.

5 kap. **Särskilda bestämmelser**

17 §. *Erhållande av uppgifter ur registret genom en nättjänst.* Paragrafen motsvarar delvis 20 d § i lagen om offentlighet och sekretess i fråga om beskattningsuppgifter (1346/1999). Skatteskuldregistrets uppgifter om företag inbegriper, i motsats till det register som man nu planerar att inrätta, emellertid inte uppgifter om fysiska personer, vilket måste beaktas vid tillämpningen av bestämmelsen. Utlämnandet av uppgifter ur registret genom en informationstjänst som är öppen för alla gäller enligt 1 mom. registreringsskyldiga som avses i 2 kap. Registeruppgifter om fysiska personer och dödsbon är dock i regel sekretessbelagda. Uppgifterna lämnas ut via en e-tjänst där tjänsteanvändaren får uppgifter om den registreringsskyldiga som han eller hon har specificerat med företags- och organisationsnumret. Det är motiverat att var och en genom att specificera sin sökning med företags- och organisationsnumret kan kontrollera om någon som tillhandahåller förmedlingstjänster som gäller gräsrotsfinansiering finns införd i registret över förmedlare av gräsrotsfinansiering. Det är också sakligt sett motiverat att få uppgifter om de ansvariga i ett bolag som har specificerats på detta sätt. Däremot lämnas personuppgifter om fysiska personer ut genom en nättjänst enbart med enskilda sökningar och utan personbeteckningens slutled. Även om personbeteckningen inte i sig är sekretessbelagd eller känslig information har allmän spridning av den begränsats bl.a. i syfte att förebygga missbruk av typen identitetsstölder, t.ex. i fråga om handelsregistret genom 1 a § i handelsre-

gisterlagen (129/1979). Även andra registreringsskyldigas än fysiska personers registeruppgifter kan enligt 5 § innehålla personuppgifter (fullständigt namn och personbeteckning eller, om sådan saknas, födelsetid för de personer vars tillförlitlighet och kännedom om finansmarknadens funktion kontrollerats i samband med handläggningen av registeranmälan) och dessa uppgifter behandlas i denna lag således på samma sätt som fysiska personers personuppgifter. Det går i regel inte att få uppgifter från Finansinspektionen via någon annan kanal, om det inte särskilt förskrivs något annat någon annanstans. Sekretessbelagda registeruppgifter om fysiska personer och dödsbon kan också lämnas ut med stöd av en rätt att få uppgifter som föreskrivs i någon annan lag.

18 §. *God gräsrotsfinansieringssed och självreglering.* Paragrafen innehåller bestämmelser om god gräsrotsfinansieringssed och om den självreglering som gäller för förmedlare av gräsrotsfinansiering. Förebilder till bestämmelsen finns i 1 kap. 2 § och 11 kap. 28 § i värdepappersmarknadslagen och 6 kap. 7 § i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. God gräsrotsfinansieringssed är en norm som uttrycker en allmän princip och som i enskilda fall ska tillämpas tillsammans med andra rättsnormer, så att den allmänna principen tillämpas i det enskilda fallet. Principens betydelse och konkreta innehåll i varje enskilt fall beror på sakförhållanden och på andra konkreta rättsnormer som ska tillämpas i situationen i fråga. Konkreta rättsnormer kan också vara förordningar av finansministeriet och föreskrifter av Finansinspektionen. Bestämmelsen om självreglering hänger samman med strävan att hålla bestämmelserna om gräsrotsfinansiering lätta. Ordet "*organ*" används i paragrafen som en allmän term, som inte begränsar organiseringsformen. Ett organ kan t.ex. vara en förening eller inrättas genom avtal. För anvisningar genom äkta självreglering om de goda förfaranden som ska tillämpas vid förmedling av gräsrotsfinansiering krävs det inte att en förening bildas, och således finns det inget tvång för en förmedlare av gräsrotsfinansiering att vara medlem uttryckligen i en förening. Det går att höra till ett organ genom att vara medlem i organet, vara medlem i en förening som är medlem i organet, stå i avtalsförhållande till en medlem eller på något annat sätt förbinda sig att delta i organets verksamhet eller att följa dess rekommendationer. En förmedlare av gräsrotsfinansiering har således flera valmöjligheter och behöver inte nödvändigtvis gå med i ett nytt eller speciellt organ. Bestämmelsen förutsätter inte heller att det inrättas nya organ. Att förbinda sig på något annat sätt eller indirekt höra till ett organ är ett genuint alternativ, och en förmedlare av gräsrotsfinansiering kan också välja att inte direkt ansluta sig till ett organ. En förmedlare som väljer detta alternativ accepterar emellertid att den inte direkt kan påverka organets eventuella beslut.

Organen kan vara tak- eller intressebevakningsorganisationer för förmedlare av gräsrotsfinansiering eller vara verksamma i anslutning till sådana organisationer. Det kan finnas flera organ. Det viktiga är att organet uppfyller kraven i fråga om oavhängighet, långsiktighet, organisering, en mångsidig medlemskår och beslutsförmåga, så att det på ett trovärdigt sätt kan förvalta och utveckla de rekommendationer som gäller gräsrotsfinansiering. Efter lagens ikraftträdande kan det vid behov inrättas nya organ. Även förmedlare av gräsrotsfinansiering som inte hör till ett organ som avses i paragrafen ska följa de rekommendationer som ett organ som representerar stora delar av branschen ger. Det är också möjligt att en förmedlare av gräsrotsfinansiering i sin verksamhet styrs av två eller flera organs rekommendationer. Myndigheterna övervakar inte hur rekommendationerna följs, med undantag för de lagstadgade skyldigheterna.

Strävan att främja en självreglering som anpassas till den inhemska gräsrotsfinansieringsmarknadens behov och utveckling och som fungerar på ett tillförlitligt sätt och harmonierar med myndigheternas reglering och med en fungerande tillsyn är ett viktigt sätt att reagera på den splittrade europeiska regleringen. En ansvarsfull självreglering avspeglar i synnerhet tillförlitligheten och transparensen hos förmedlingen av gräsrotsfinansiering. Genom regleringen stöder man också den syn som har kommit fram i resultaten av den nationella enkäten om

gräsrotsfinansiering (*Raportti joukkorahoituskyselystä – Joukkorahoitus on tehokas, nopea ja joustava rahoitustapa*), att aktörerna i branschen bör utveckla självreglering och god praxis för att trygga en stabil utveckling av gräsrotsfinansieringen.

I *1 mom.* ingår ett allmänt förbud mot att vid anskaffning, tillhandahållande och förmedling av låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering tillämpa förfaranden som strider mot god gräsrotsfinansieringssed. Förbudet gäller lagens hela tillämpningsområde och även andra finansiella instrument än överlåtbara värdepapper, beroende på hur en specifik detaljerad bestämmelse tillämpas på annat än överlåtbara finansiella instrument. Förbudet avses gälla fysiska och juridiska personer som är verksamma på marknaden för gräsrotsfinansiering och deltar i verksamheten. Således omfattar bestämmelsen t.ex. kreditinstitut, betalningsinstitut, fondbolag, värdepappersföretag och AIF-förvaltare, om de förmedlar gräsrotsfinansiering. Dessutom ska bestämmelsen tillämpas på förmedlare och mottagare av gräsrotsfinansiering och i vissa fall också på investerare. Förbudet gäller t.ex. åtgärder och försummelser som vid tillhandahållande, anskaffning eller förmedling av gräsrotsfinansiering hänför sig till mottagande eller förmedling av order gällande överlåtbara eller icke-överlåtbara värdepapper eller andra investeringsobjekt, eller till investeringsrådgivning i fråga om sådana värdepapper. Bestämmelsen avses också omfatta en skyldighet för förmedlare av gräsrotsfinansiering att bevara handlingar och uppgifter som hänför sig till förmedlingen av gräsrotsfinansiering och särskilt ett förbud att handla i strid med denna skyldighet. Detaljerade bestämmelser om skyldigheten att bevara handlingar finns på andra ställen i lagstiftningen, t.ex. i konsumentskyddslagen, lagen om registrering av vissa kreditgivare, lagen om förhindrande och utredning av penningtvätt och av finansiering av terrorism samt bokföringslagen (1336/1997). Med god gräsrotsfinansieringssed avses i bestämmelsen principer och regler som enligt en upplyst opinion bland aktörerna på marknaden för gräsrotsfinansiering ska anses vara liktydiga med en god och från samtliga kunders och aktörers synpunkt rimlig handelssed. Skyldigheten att iaktta god gräsrotsfinansieringssed styr förfarandena och avgörandena om det inte finns någon detaljerad bestämmelse som är tillämplig i ett enskilt fall. Innebörden av begreppet god gräsrotsfinansieringssed bestäms i första hand på marknaden och genom den praxis som iakttas i enskilda avtalsförhållanden och rättshandlingar. Självregleringen inom gräsrotsfinansieringen styr innehållet i den goda gräsrotsfinansieringsseden. När det gäller värdepappersmarknaden kan som exempel på självreglering som ger uttryck för god värdepappersmarknadssed nämnas NASDAQ Helsinki Oy:s (Helsingforsbörsen) regler och anvisningar, Värdepappersmarknadsföreningen rf:s koder för bolagsstyrning och rekommendationer om förfarandet vid offentliga uppköpserbjudanden samt Finansbranschens centralförbund rf:s rekommendationer och anvisningar. Målet är att liknande regler och anvisningar som konkretiserar god gräsrotsfinansieringssed ska uppkomma till följd av lagens ikraftträdande. I sista hand bestäms innehållet i god gräsrotsfinansieringssed när det gäller enskilda rättshandlingar genom rättspraxis. När en näringsidkare marknadsför värdepapper till konsumeter ska utöver den aktuella generalklausulen dessutom generalklausulen i 2 kap. 1 § i konsumentskyddslagen om marknadsföring som strider mot god sed och om otillbörliga förfaranden, samt kapitlets bestämmelser om vad som avses med otillbörliga förfaranden tillämpas. Bestämmelsen motsvarar i tillämpliga delar 1 kap. 2 § i värdepappersmarknadslagen. Bestämmelsen i värdepappersmarknadslagen är även direkt tillämplig på förmedling av gräsrotsfinansiering i situationer där värdepapper som avses i den lagen skaffas, tillhandahålls eller förmedlas.

Enligt *2 mom.* ska förmedlare av gräsrotsfinansiering direkt eller indirekt höra till ett oberoende organ som representerar stora delar av branschens aktörer och har inrättats i Finland eller EES-området och som har gett rekommendationer i syfte att främja öppenhet och insyn i förmedlingen av gräsrotsfinansiering, eller förbinda sig att följa organets rekommendationer eller offentliggöra en motivering till varför de inte har förbundit sig att följa rekommendationerna (eng. *comply or explain*). Att främja öppenhet och insyn är en för branschen själv lämplig målsättning för utvecklingen, som sannolikt inte inom den närmaste framtiden kommer att re-

gleras närmare från myndigheternas sida. I bestämmelsen används formuleringen "*har gett*" för att en förmedlare av gräsrotsfinansiering inom den övergångstid på sex månader som i 23 § 4 mom. har reserverats från lagens ikraftträdande ska göra en anmälan till Finansinspektionen om vilket organ förmedlaren hör till eller vilket organs rekommendationer som förmedlaren följer.

För tydlighetens skull föreskrivs det i *3 mom.* om möjligheten för ett organ som avses i 2 mom. eller ett jämförbart organ att också ge andra rekommendationer inom lagens hela tillämpningsområde än sådana som gäller öppenhet och insyn. Organet kan i syfte att främja god praxis också ge andra rekommendationer i fråga om denna lags tillämpningsområde än sådana som avses i 2 mom. Det kan t.ex. handla olika maximibelopp för icke-professionella investerares investeringar vid låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering eller om krav på förmedlare av gräsrotsfinansiering att göra passandebedömningar i fråga om icke-professionella investerare.

Enligt *4 mom.* ska en förmedlare av gräsrotsfinansiering meddela Finansinspektionen vilket organ som avses i 2 och 3 mom. den hör till eller vilket eller vilka organs rekommendationer den följer. På begäran av Finansinspektionen ska organet eller en förmedlare av gräsrotsfinansiering som hör till ett organ till inspektionen ge in organets stadgar och övriga för tillsynen behövliga uppgifter om organet som Finansinspektionen begär.

I *5 mom.* föreskrivs det att avtalsvillkor som grundar sig på rekommendationer och andra avtalsvillkor genom vilka avvikelse görs från bestämmelserna i denna lag till nackdel för en kund eller mottagare av gräsrotsfinansiering är ogiltiga. Bestämmelsen motsvarar den bestämmelse i 5 kap. 2 § i lagen om öppna bolag och kommanditbolag som gäller ogiltighet för avtalsvillkor som begränsar rätten att säga upp bolagsavtal samt bestämmelsen om kvittningars ogiltighet i 15 kap. 10 § i kreditinstitutslagen. Båda bestämmelserna skyddar den svagare parten i ett avtal och är ett tecken på lagens tvingande natur i förhållande till självregleringen.

19 §. *Tystnadsplikt.* Paragrafens bestämmelser om tystnadsplikt motsvarar skyldigheten för medlemmarna i värdepappersföretags, AIF-förvaltares och kreditinstituts organ eller för dem som utför uppdrag för sådana organ att inte yppa information om sina kunders ekonomiska ställning eller affärs- och yrkeshemligheter. Tystnadsplikten för dem som nämns i paragrafen är avsedd att skydda dem som investerar eller överväger att investera i gräsrotsfinansiering och dem som står i kundförhållande till en förmedlare av gräsrotsfinansiering.

20 §. *Överklagande.* Enligt hänvisningen i *1 mom.* får beslut av Finansinspektionen överklagas på det sätt som anges i förvaltningsprocesslagen (586/1996) och 73 § i lagen om Finansinspektionen. I 2 mom. föreskrivs det att ett avregistreringsbeslut av Finansinspektionen ska iakttas även om det överklagas, om inte besvärsmyndigheten bestämmer något annat. En avregistrering grundar sig i regel på att förmedlaren av gräsrotsfinansiering inte längre uppfyller förutsättningarna för en registrering eller på att förmedlaren fortgående och allvarligt har handlat i strid med lagen. Därför är det inte lämpligt att en sådan förmedlare kan fortsätta förmedla gräsrotsfinansiering under en besvärsprocess som ofta kan vara lång. Investerarnas rättsskydd kan anses förutsätta att ett beslut om avregistrering verkställs utan dröjsmål.

21 §. *Bemyndigande att utfärda förordning.* Paragrafen innehåller ett bemyndigande att utfärda förordning om informationsskyldigheten för mottagare av gräsrotsfinansiering. Genom förordning av finansministeriet får närmare bestämmelser utfärdas om skyldigheten för en mottagare av gräsrotsfinansiering att offentliggöra riktiga och tillräckliga uppgifter som avses i 11 § 2 mom., när prospektdirektivet eller den kommande prospektförordningen inte tillämpas på ett erbjudande. Genom förordning får närmare bestämmelser dessutom utfärdas om skyldigheten för en mottagare av gräsrotsfinansiering att offentliggöra strukturen hos och innehål-

let i de riktiga och tillräckliga uppgifter som avses i 11 § för ett erbjudande med ett sammanlagt vederlag i Finland på mindre än 5 miljoner euro under en tolvmånadersperiod.

Avsikten med förordningen är att ange de riktiga och tillräckliga uppgifter som avses i 11 § 2 mom. så att de kan vara knappare och kravet lättare att uppfylla än de nuvarande innehållskraven för nationella prospekt. I praktiken utfärdas bestämmelser om den minsta informationsskyldigheten genom förordning i de fall då prospekt av en eller annan orsak inte behöver offentliggöras enligt värdepappersmarknadslagen eller någon annan lag. Därför behövs det sådana bestämmelser om informationsskyldigheten i fråga om gräsrotsfinansiering som är fristående från kraven enligt värdepappersmarknadslagen. Däremot behöver Finansinspektionens behörighet att utfärda föreskrifter inte utvidgas eftersom låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering inte i alla situationer omfattas av MiFID I eller MiFID II och inte heller direkt av andra EU-rättsakter, såsom kommissionens delegerade akter, som i regel har varit orsaken till att ett normgivningsbemyndigande har behövts. Om låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering förmedlas med söd av auktorisation för kreditinstitut, betalningsinstitut, fondbolag, värdepappersföretag eller AIF-förvaltare, ska Finansinspektionens föreskrifter och anvisningar i anslutning till den auktorisationen iakttas i tillämpliga delar.

22 §. *Ikraftträdande***.** Lagen föreslås träda i kraft den 20 .

23 §. *Övergångsbestämmelser.* Paragrafen innehåller övergångsbestämmelser. Enligt *1 mom.* ska förmedlare av gräsrotsfinansiering lämna en ansökan om registrering senast tre månader från denna lags ikraftträdande.

I *2 mom.* anges att den som vid denna lags ikraftträdande bedriver verksamhet som enligt denna lag kräver registrering får fortsätta sin verksamhet tills ett beslut om införande i registret eller en vägran att registrera har fattats. En förutsättning för att verksamheten ska få fortsätta är dock att en registeranmälan som avses i 4 § har gjorts inom tre månader från lagens ikraftträdande. Avsikten med bestämmelsen är att ge förmedlare av gräsrotsfinansiering tillräckligt med tid att sköta registreringen, så att verksamheten inte behöver avbrytas.

Enligt *3 mom.* kan Finansinspektionen ta en registeranmälan till behandling innan denna lag träder i kraft, och den som har gjort anmälan kan föras in i registret över förmedlare av gräsrotsfinansiering när lagen träder i kraft. Genom denna bestämmelse försöker man undvika köbildning inom registeranmälningen när lagen träder i kraft.

I *4 mom.* föreskrivs det att en förmedlare av gräsrotsfinansiering senast sex månader från denna lags ikraftträdande ska göra en anmälan till Finansinspektionen om vilket organ enligt 18 § 2 mom. förmedlaren hör till eller vilket organ som har gett en i 18 § 2 och 3 mom. avsedd rekommendation som förmedlaren har förbundit sig att följa.

Enligt *5 mom.* börjar bestämmelserna i 14 och 15 § tillämpas tre månader från ikraftträdandet av lagen och bestämmelserna i 18 § 2—5 mom. sex månader från ikraftträdandet. Det är meningen att bestämmelserna om administrativa påföljder och straffbestämmelserna ska börja tillämpas först när övergångstiden har löpt ut.

1.2 Lagen om investeringstjänster

1 kap. **Allmänna bestämmelser**

2 §. *Undantag från tillämpningsområdet.* Enligt den nya *7 punkt* som föreslås i 2 mom. gäller lagen inte sådana förmedlare av gräsrotsfinansiering som avses i lagen om gräsrotsfinansie-

ring. Denna avgränsning hänför sig till genomförandet av den för EU-stater frivilliga artikel 3 i MiFID I. Artikeln omfattar de för EU-stater frivilliga undantag som hänför sig till tillämpningsområdet för MiFID I och som genomförs för att reglera gräsrotsfinansieringen i Finland.

2 kap. **Rätt att tillhandahålla investeringstjänster**

3 §. *Sidotjänster.* Den gällande paragrafens 2 mom. upphävs och ersätts med en ny 3 a §. Avsikten med det är att göra skillnaden mellan bestämmelser som baserar sig på MiFID I och bestämmelser som baserar sig på nationell prövning tydligare.

3 a §. *Tillhandahållande av andra investeringsobjekt än finansiella instrument.* Bestämmelserna om andra sidotjänster än sådana som baserar sig på MiFID I flyttas till den nya paragrafen från det gällande 2 kap. 3 § 2 mom. Avsikten med det är att göra skillnaden mellan bestämmelser som baserar sig på MiFID I och bestämmelser som baserar sig på nationell prövning tydligare.

Ett värdepappersföretag som avses i paragrafen och vars verksamhetstillstånd ger rätt att tillhandahålla förmedling eller utförande av order, kapitalförvaltning eller investeringsrådgivning får enligt den gällande lagen i enlighet med tillståndet också tillhandahålla tjänster som avser andra investeringsobjekt än finansiella instrument samt investerings- och finansieringsrådgivning som avser sådana objekt.

Sådana andra investeringsobjekt än finansiella instrument är andra värdepapper än sådana som avses i värdepappersmarknadslagen. Av tradition har man som värdepapper som inte omfattas av värdepappersmarknadslagens definition av värdepapper bl.a. betraktat icke-överlåtbara värdepapper som med stöd av lag eller avtal omfattas av en begränsning av överlåtelse, t.ex. i 3 kap. i lagen om skuldebrev avsedda enkla skuldebrev, i aktiebolagslagen avsedda privata aktiebolags aktier när de inte medför lika rättigheter och i lagen om öppna bolag och kommanditbolag avsedda tysta bolagsmäns bolagsandelar. Investeringsobjekten för medel som samlas in genom gräsrotsfinansiering kan vara andra värdepapper än de som avses i värdepappersmarknadslagen, t.ex. skräddarsydda avkastningsandelar samt golfaktier och time-sharing. Även de medel som samlas in genom gräsrotsfinansiering kan vara andra värdepapper än sådana som avses i värdepappersmarknadslagen. Andra investeringsobjekt är ett nationellt begrepp och ingår inte som sådant i de finansiella instrument som avses i MiFID I, och således inte heller i tillämpningsområdet för MiFID I. Den nationella lösningen är emellertid att utvidga bestämmelserna om sidotjänster till att också gälla andra investeringsobjekt, bl.a. för att det ska kunna säkerställas att korrekta tillvägagångssätt iakttas. Andra investeringsobjekt kan också innefatta t.ex. olika lånelösningar, kapitaliseringsavtal och konstföremål. Dessutom kan kundens investeringsportfölj också enligt den gällande lagen omfatta t.ex. fondförsäkringar eller fastigheter som en del av den förmögenhet som värdepappersföretaget förvaltar. Rådgivningen om fondförsäkringar kan enligt den gällande lagen gälla tillhandahållande av information i enlighet med 1 § 3 mom. i lagen om försäkringsförmedling. Ett värdepappersföretag får dock inte tillhandahålla tjänster i anslutning till försäkringar. Däremot finns det inget hinder för att ett värdepappersföretag också är försäkringsmäklare eller ombud i enlighet med lagen om försäkringsförmedling.

Enligt den preciserande ändringen av paragrafen får ett värdepappersföretag vars verksamhetstillstånd ger rätt att tillhandahålla förmedling eller utförande av order, kapitalförvaltning eller investeringsrådgivning också tillhandahålla tjänster som avser andra investeringsobjekt än finansiella instrument samt investerings- och finansieringsrådgivning som avser sådana objekt. Den etablerade synen har varit att det är fråga om här avsedd förmedling av order vid emiss-

ionsförsäljning där ett värdepappersföretag exempelvis i samband med en aktieemission tar emot teckningar från sina kunder eller från allmänheten och vidarebefordrar dem till det värdepappersföretag eller kreditinstitut som ordnar emissionen (RP 43/2007 rd, motiveringen till 1 kap. 5 § 1 punkten). I skäl 20 i MiFID I står det: "*Vid tillämpningen av detta direktiv bör med mottagande och vidarebefordran av order även avses sammanförande av två eller flera investerare för att få till stånd en transaktion mellan dessa*." Även förmedling av gräsrotsfinansiering kan ordnas så att det uttryckligen är fråga om förmedling och mottagande av order, vilket även konstateras i Esmas yttrande och råd (ESMA/2014/1378 och ESMA/2014/1560, 18.12.2014) och i Esmas svar på samrådet om kommissionens grönbok om en kapitalmarknadsunion inklusive bilagan (ESMA/2015/856 och ESMA/2015/856 Ann 1 13.5.2015).

Om värdepappersföretagets verksamhetstillstånd ger rätt att tillhandahålla förvaring av finansiella instrument, får företaget i enlighet med tillståndet också tillhandahålla investeringstjänster som avser andra investeringsobjekt än finansiella instrument.

5 §. *Bemyndigande att utfärda förordning.* Enligt paragrafen får närmare bestämmelser om vilka investeringsobjekt som ska betraktas som i 3 a § avsedda andra investeringsobjekt utfärdas genom förordning av finansministeriet. Som andra investeringsobjekt kan man i stort sett betrakta alla andra värdepapper än de överlåtbara värdepapper som avses i värdepappersmarknadslagen. Det kan t.ex. vara fråga om aktier som ger besittningsrätt till ett visst utrymme eller ställe, t.ex. bostads- eller golfaktier eller andra aktier av liknande slag, time-sharing, vissa avkastningsandelar och andra icke-överlåtbara investeringsobjekt, om de inte anses höra till värdepappersmarknadslagens tillämpningsområde. Dessa finansiella instrument har, vid sidan av utgångspunkten att de inte är överlåtbara, ofta olika innehåll sinsemellan och uppfyller inte det krav på identiska rättigheter som ställs på värdepapper, vilket kan göra att de inte omfattas av värdepappersmarknadslagens definition av värdepapper.

6 kap. Ekonomiska verksamhetsförutsättningar för tillhandahållande av investeringstjänster samt tillsyn över den ekonomiska stabiliteten

1 §. *Minimikapital.* Enligt den preciserande ändringen av *2 mom.* ska ett värdepappersföretag som innehar kundmedel och vars investeringstjänster endast består i att förmedla och utföra order eller tillhandahålla kapitalförvaltning ha ett aktiekapital på minst 125 000 euro. Ett sådant värdepappersföretags investeringstjänst får inte bestå i att handla för egen räkning eller bedriva garantiverksamhet för finansiella instrument. Genom ändringen korrigeras det hänvisningstekniska formuleringsfel som uppkom när lagen om värdepappersföretag (579/1996) stiftades och som sedan har upprepats i senare liknande lagar. Med stöd av den formuleringen har kapitalkravet vid garantiverksamhet för finansiella instrument varit tillämpligt vid ordnande av emission. Ändringen innebär att kapitalkravet för värdepappersföretag som ordnar emissioner som investeringstjänster är 50 000 euro om företaget inte innehar kundmedel. Ändringen baserar sig på artikel 29.1 i kreditinstitutsdirektivet.

10 kap. Förfaranden i kundförhållanden

5 §. *Värdepappersföretags informationsskyldighet.* Enligt den preciserande ändringen av 2 mom. 2 punkten ska ett värdepappersföretag i god tid innan en investeringstjänst eller en sidotjänst tillhandahålls ge en icke-professionell kund tillräcklig information både om arten av de finansiella instrument och andra investeringsobjekt som tjänsterna avser och om de risker som är förknippade med dem. Ändringen innebär att också andra investeringsobjekt, t.ex. värdepapper som med stöd av lag eller avtal inte är överlåtbara och som därmed inte omfattas av värdepappersmarknadslagen, tas med i bestämmelsens tillämpningsområde.

11 kap. **Ersättningsfonden för investerarskydd**

2 §. *Ersättningsfondens stadgar.* Enligt den preciserande ändringen av *2 mom.* ska stadgarna för ersättningsfonden för investerarskydd även innehålla kompletterande bestämmelser om hur tjänsteleverantörens juridiska och administrativa struktur samt verksamhetens art och omfattning och riskexponeringen beaktas i garantiavgifterna för de näringsidkare som tillhandahåller investeringstjänster eller låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering som investeringstjänster (proportionalitetsprincipen). Genom ändringen vill man se till att gräsrotsfinansieringens särdrag blir beaktade.

1.3 Lagen om penninginsamlingar

2 §. *Lagens tillämpningsområde.* Enligt ändringen, som utgör en teknisk precisering av formuleringen i *2 mom.* 7 punkten, tillämpas lagen om penninginsamlingar inte på låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering eller verksamhet som bedrivs av en förmedlare av gräsrotsfinansiering, enligt bestämmelserna om dem i lagen om gräsrotsfinansiering. Penninginsamling utgör enligt 3 § 1 mom. i lagen om penninginsamlingar verksamhet där pengar samlas in genom vädjan till allmänheten och utan motprestation. Även om låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering sker mot vederlag och således begreppsmässig kan särskiljas från penninginsamlingar, är det på grund av de oklarheter och den oenighet som i praktiken förekommit i fråga om tolkningen nödvändigt att klargöra förhållandet mellan penninginsamling och gräsrotsfinansiering mot vederlag också i lagen om penninginsamlingar. Även produktbaserad gräsrotsfinansiering är i regel verksamhet som sker mot vederlag, men det kan förekomma situationer där en bedömning av om verksamheten sker mot vederlag eller inte uttryckligen fordrar prövning av det enskilda fallet.

1.4 Lagen om Finansinspektionen

1 kap. **Allmänna bestämmelser**

5 §. *Andra finansmarknadsaktörer.* Enligt den nya *28 punkten* ska sådana mottagare och förmedlare av gräsrotsfinansiering som avses i lagen om gräsrotsfinansiering fogas till förteckningen över andra finansmarknadsaktörer.

4 kap. *Administrativa påföljder*

38 §. *Ordningsavgift.* Bestämmelsen i *1 mom.* 2 punkten kompletteras med att ordningsavgift ska påföras den som uppsåtligen eller av oaktsamhet försummar eller bryter mot de bestämmelser som avses i 15 § 1 § mom. i lagen om gräsrotsfinansiering. Momentets 1 punkt kan i sin nuvarande utformning tillämpas på förmedlare av gräsrotsfinansiering och behöver således inte ändras.

40 §. *Påföljdsavgift.* Bestämmelsen i *1 mom.* kompletteras med att påföljdsavgift ska påföras den som uppsåtligen eller av oaktsamhet försummar eller bryter mot de bestämmelser som avses i 15 § 2 § mom. i lagen om gräsrotsfinansiering.

5 kap. **Tillsyn över kundskyddet**

46 §. *Myndighetssamarbete*. Paragrafens *1 mom.* kompletteras med en hänvisning till Regionförvaltningsverket i Södra Finland, som övervakar lagenligheten i fråga om kreditavtal och marknadsföring av konsumentkrediter. Med konsumentkrediter avses alla krediter som näringsidkare tillhandahåller konsumenter. Det kan t.ex. handla om olika kontokrediter, avbetalningsköp, kreditkortskrediter och banklån. Kreditgivaren ska följa lagen, iaktta god kreditgiv-

ningssed och handla ansvarsfullt i alla faser av kreditförhållandet. Dessutom föreslås uppgifterna för Regionförvaltningsverket i Södra Finland bli utvidgade så att verket i fortsättningen också övervakar tjänsteleverantörer som tillhandahåller lånebaserad gräsrotsfinansiering i de fall då gäldenären är en konsument (person-till-person-lån). Det är möjligt att en förmedlare av gräsrotsfinansiering utöver låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering också tillhandahåller person-till-person-lån, vilket ur investerarens perspektiv kan se ut som en och samma investeringsverksamhet. Detta förutsätter ett gott och omedelbart samarbete mellan olika tillsynsmyndigheter. Därför behöver 1 mom. kompletteras på så sätt att även Regionförvaltningsverket i Södra Finland, utöver Finansinspektionen och konsumentombudsmannen, i fortsättningen inom ramen för de befogenheter det har enligt lag övervakar att marknadsföringen, tillämpningen av avtalsvillkor och andra förfaranden som avses i 45 § är lagliga.

Också *2 mom.* kompletteras med en hänvisning till Regionförvaltningsverket i Södra Finland. Finansinspektionen, konsumentombudsmannen och Regionförvaltningsverket i Södra Finland ska samarbeta på lämpligt sätt.

6 kap. **Tillsyn över utländska tillsynsobjekt och deras filialer i Finland samt samarbete med utländska tillsynsmyndigheter**

50 f §. *Verksamhet som behörig myndighet enligt direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder och de förordningar av Europaparlamentet och rådet som ansluter till det.* Paragrafen får ett nytt *4 mom.* enligt vilket Finansinspektionen är behörig myndighet enligt artikel 3 i ELTIF-förordningen.

1.5 Lagen om Finansinspektionens tillsynsavgift

6 §. *Grundavgift för övriga avgiftsskyldiga*. Paragrafen kompletteras med en ny övrig avgiftsskyldig som är skyldig att betala grundavgift, nämligen förmedlare av gräsrotsfinansiering. Beloppet av grundavgiften baserar sig på beloppet för registreringsskyldiga AIF-förvaltare enligt den gällande paragrafen. I analogi med det blir grundavgiften till Finansinspektionen för förmedlare av gräsrotsfinansiering 1 000 euro.

1.6 Lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder

1 kap. **Allmänna bestämmelser**

6 §. *Förhållande till annan lagstiftning.* Paragrafen får ett nytt *7 mom.* enligt vilket bestämmelser om europeiska långsiktiga investeringsfonder finns i ELTIF-förordningen.

2 kap. **Definitioner**

1 §. *AIF-fond.* Paragrafen får för tydlighetens skull ett nytt *2 mom.* enligt vilket det under de förutsättningar som anges i lagen om placeringsfonder och lagen om gräsrotsfinansiering med en AIF-fond också avses ett företag eller kollektiva investeringar i annan form och förmedling av gräsrotsfinansiering där kapital tas emot från en eller flera investerare genom gräsrotsfinansiering eller kreditförmedling eller på något annat sätt för kollektiv investering och investeras i enlighet med en fastställd investeringspolicy till förmån för dessa investerare och som inte kräver auktorisation enligt artikel 5 i fondföretagsdirektivet. Verksamhet som avses i bestämmelsen är t.ex. kreditfonder (*lender fund, loan origination fund*). Sådana fonder kan tillhandahålla refinansiering för små och medelstora företag, såsom skuldebrev i icke-börsnoterade företag och fakturakrediter för företag. Att erbjuda kreditfonder har nyligen blivit tillåtet för AIF-förvaltare bl.a. i Tyskland, om de erbjuds andra än konsumenter. AIF-fonder erbjuder redskap för att t.ex. tillhandahålla professionella investerare värdepapperiseringsobjekt, även

om tolkningen av kreditfondernas tillåtlighet och verksamhetsformer varierar i de olika medlemsstaterna. Möjligheten att bilda en AIF-fond med en enda investerare motsvarar en specialplaceringsfond som avses i 27 § 1 mom. i lagen om placeringsfonder och Esmas anvisningar Esma/2013/611 om centrala begrepp i AIFMD (eng *Guidelines on key concepts of the AIFMD*, 13.8.2013).

5 kap. **Registrering**

2 §. *Finansinspektionens register.* Paragrafen får en ny *5 punkt* där det föreskrivs att Finansinspektionen ska föra ett offentligt register över sådana förvaltare av europeiska långsiktiga investeringsfonder som avses i 1 kap. 6 § och vars säte enligt ELTIF-förordningen finns i Finland.

19 kap. **EES-staterna**

6 §. *Tillhandahållande av investeringstjänster.* Formuleringarna om tillstånd av Finansinspektionen för tillhandahållande av investeringstjänster stryks i *1 och 3 mom.* Detta hänger samman med genomförandet av artikel 92 i MiFID II, där tidsfristen ursprungligen var satt till den 3 juli 2015. I slutet av 2015 bestämde man inom EU-institutionerna att skjuta fram den med ett år till juli 2017. Bland sidotjänsterna krävs dock Finansinspektionens tillstånd för att tillhandahålla förvaring av finansiella instrument eftersom förvaring av finansiella instrument enligt 1 kap. 11 § 9 punkten i lagen om investeringstjänster är en tillståndspliktig investeringstjänst och sådan förvaring enligt MiFID I är en sidotjänst. Däremot kan andra sidotjänster, såsom investeringsrådgivning, förvaring och förvaltning av aktier eller andelar i fondföretag samt mottagande och förmedling av order som gäller finansiella instrument, tillhandahållas i Finland från utlandet utan tillstånd av Finansinspektionen. Detta motsvarar artikel 6.4 b i AIFMD och de meddelanden som Esma offentliggör i form av frågor och svar (eng. *Q&A, Questions and Answers. Application of the AIFMD*), där medlemsstaternas tillsynsmyndigheter med hänvisning till principen om lojalt samarbete i artikel 4.3 i fördraget om Europeiska unionen (EU-fördraget) uppmanas att tillämpa artikel 92 i MiFID II redan före den 3 juli 2015, då den ursprungligen skulle genomföras (27.6.2014/Esma/2014/714, den senaste uppdateringen 9.1.2015/Esma/2015/11).

1.7 Lagen om placeringsfonder

1 kap. **Allmänna bestämmelser**

3 a §. Paragrafens *2 mom.* får en hänvisning till ELTIF-förordningen. På specialplaceringsfonder som omfattas av ELTIF-förordningen tillämpas lagen om placeringsfonder, om inte något annat följer av den förordningen.

1.8 Lagen om pantlåneinrättningar

24 §. I paragrafen föreslås det en begreppslig precisering i överensstämmelse med den nya värdepappersmarknadslagen, så att uttrycket offentlig handel ersätts med uttrycket reglerad marknad eller multilateral handelsplattform. Ändringen hänger samman med den totalreform av värdepappersmarknadslagstiftningen (RP 32/2012 rd) som trädde i kraft vid ingången av 2013.

1.9 Lagen om betalningsinstitut

3 §. *Betalningstransaktioner utanför tillämpningsområdet.* I paragrafen föreslås det en precisering som lagen om gräsrotsfinansiering fordrar och genom vilken det i *1 punkten* skrivs in

ett tillämpningsundantag som gäller förmedling av betalningar som en förmedlare av gräsrotsfinansiering sköter för sin kund. Enligt 1 punkten omfattar lagen om betalningsinstitut inte förmedling av betalningar i samband med avtal om försäljning eller inköp av varor, tjänster eller andra nyttigheter som en handelsrepresentant eller motsvarande representant som avses i lagen om handelsrepresentanter och försäljare (417/1992) har förhandlat fram eller ingått för sin huvudman. Genom den punkten har artikel 3 b i betaltjänstdirektivet genomförts. Artikel 3 i betaltjänstdirektivet har genomförts i Finland endast delvis, i lagen om betalningsinstitut. Nationell prövning har således tidigare tillämpats mer restriktivt än vad betaltjänstdirektivet hade medgett. Genom den föreslagna ändringen utvidgas tillämpningen av nationell prövning i syfte att stärka den inhemska finansmarknadens konkurrenskraft och utnyttja proportionalitetsprincipen fullt ut.

Betaltjänster i liten skala får enligt 7 § 2 mom. i lagen om betalningsinstitut tillhandahållas utan auktorisation, om beloppet av de betalningstransaktioner som en juridisk person genomfört under de 12 månader som föregått bedömningen sammanlagt har uppgått till i genomsnitt högst tre miljoner euro i månaden. Då ska den som tillhandahåller betaltjänsterna göra en anmälan till Finansinspektionen i enlighet med 8 § i den lagen.

1.10 Lagen om förhindrande och utredning av penningtvätt och av finansiering av terrorism

2 §. *Lagens tillämpningsområde.* Genom den nya *25 punkten* tas sådana förmedlare av gräsrotsfinansiering som avses i lagen om gräsrotsfinansiering med bland de sammanslutningar och näringsidkare som hör till lagens tillämpningsområde. I enlighet med tillägget är förmedlare av gräsrotsfinansiering i fortsättningen sådana rapporteringsskyldiga som avses 5 § 1 mom. 3 punkten. Till följd av ändringen blir förmedlare av gräsrotsfinansiering skyldiga att iaktta alla bestämmelser om rapporteringsskyldiga som avses i lagen. Genom tillägget blir de kommentarer beaktade nationellt som Esma framförde i samband med de frågor och svar om investeringsbaserad gräsrotsfinansiering som publicerades den 1 juli 2015 (ESMA/2015/1005, eng *Questions and Answers: Investment-based crowdfunding: money laundering/terrorist financing*). Enligt dessa kommentarer är det största problemet med tanke på förhindrande och utredning av penningtvätt och av finansiering av terrorism serviceplattformar som inte omfattas av tillämpningsområdet för MiFID I eller betaltjänstdirektivet och därmed inte är direkt förpliktade med stöd av EU-lagstiftningen att se till att penningtvätt och finansiering av terrorism förhindras och utreds. Utan en ändring av lagen om förhindrande och utredning av penningtvätt och av finansiering av terrorism kunde också sådana förmedlare av gräsrotsfinansiering som definieras i lagen om gräsrotsfinansiering i vissa fall ha betraktats som sådana här serviceplattformar. Dessutom görs vissa språkliga ändringar i 24 punkten i den svenska språkversionen.

2 Närmare bestämmelser och föreskrifter

2.1 Närmare bestämmelser

Enligt 21 § i lagförslag 1 får genom förordning av finansministeriet närmare bestämmelser utfärdas om skyldigheten för en mottagare av gräsrotsfinansiering att offentliggöra riktiga och tillräckliga uppgifter som avses i 11 § 2 mom., när prospektdirektivet inte tillämpas på ett värdepapper eller värdepapperserbjudande. Genom förordning får även närmare bestämmelser utfärdas om skyldigheten för en mottagare av gräsrotsfinansiering att offentliggöra strukturen hos och innehållet i de riktiga och tillräckliga uppgifter som avses i 11 § i lagförslag 1, för ett erbjudande med ett sammanlagt vederlag i Finland på mindre än 5 miljoner euro under en tolvmånadersperiod.

Avsikten med förordningen är att ange de riktiga och tillräckliga uppgifter som avses i 11 § 2 mom. i lagförslag 1 så att de kan vara knappare och kravet lättare att uppfylla än de nuvarande innehållskraven för nationella prospekt. Finansinspektionen föreslås inte få någon behörighet att utfärda föreskrifter i anslutning till EU-rättsakterna eftersom låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering inte i alla situationer omfattas av MiFID I, MiFID II eller andra EU-rättsakter, såsom kommissionens delegerade akter, som i regel är orsaken till att det behövs ett bemyndigande för Finansinspektionen att utfärda föreskrifter. Om låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering bedrivs med söd av någon annan auktorisation, t.ex. för kreditinstitut, betalningsinstitut, fondbolag, värdepappersföretag eller AIF-förvaltare, ska Finansinspektionens föreskrifter och anvisningar i anslutning till den auktorisationen iakttas i tillämpliga delar.

2.2 Närmare föreskrifter

Enligt 8 § 3 mom. i lagförslag 1 kan Finansinspektionen utfärda närmare föreskrifter om hur verksamheten ska avslutas i samband med en avregistrering som avses i den paragrafen.

3 Ikraftträdande

Lagarna avses träda i kraft så snart som möjligt efter det att de har antagits och blivit stadfästa, dock senast den 1 juli 2017. De nationella bestämmelser som ingår i lagförslag 6 och 7 och som fordras i ELTIF-förordningen måste sättas i kraft senast den 9 december 2015, och artikel 92 i MiFID II måste genomföras senast den 3 juli 2016, sedan EU-institutionerna i slutet av 2015 bestämde att skjuta fram genomförandet av MiFID II med ett år. Övergångsbestämmelserna i 23 § i lagförslag 1 gäller ansökan om registrering och registrering, påföljder i anslutning till dem samt god gräsrotsfinansieringssed och självreglering.

4 Förhållande till grundlagen samt lagstiftningsordning

Näringsfrihet

Enligt 18 § 1 mom. i grundlagen har var och en i enlighet med lag rätt att skaffa sig sin försörjning genom arbete, yrke eller näring som han eller hon valt fritt.

Enligt 2 kap. i lagförslag 1 gäller rätten att förmedla gräsrotsfinansiering en näring som kräver registrering. Registrering som en förutsättning för att få idka näring innebär ett ingrepp i den näringsfrihet som föreskrivs i 18 § 1 mom. i grundlagen.

Grundlagsutskottet har behandlat förhållandet mellan auktorisation och näringsfrihet bl.a. i utlåtandena GrUU 33/2005 rd, GrUU 16/2003 rd och GrUU 67/2002 rd. Utskottet har ansett näringsfriheten vara en grundlagsfäst huvudregel, som trots allt kan villkoras om ett viktigt och starkt samhälleligt intresse talar för det (GrUU 15/2008 rd, GrUU 9/2005 rd och GrUU 45/2001 rd). En registreringsplikt har konstitutionellt jämställts med tillståndsplikt (GrUU 15/2008 rd, GrUU 45/2001 rd och GrUU 24/2000 rd), varför en registrering också har ansetts uppfylla auktorisationskraven i artikel 3 i MiFID II. En registrering ska alltid ske genom reglering som måste uppfylla allmänna krav på en lag som begränsar de grundläggande fri- och rättigheterna. Vad gäller innehållet har utskottet ansett det viktigt att bestämmelserna om villkoren för registrering och registreringens beständighet är så utformade att myndigheternas verksamhet är tillräckligt förutsägbar. I vilken utsträckning myndigheternas befogenheter be-

stäms utifrån bunden prövning respektive behovsprövning spelar också en viss roll (GrUU 15/2008 rd och GrUU 33/2005 rd).

Förmedlare av gräsrotsfinansiering behöver registreras för att man ska kunna trygga deras yrkeskompetens och tillförlitlighet samt ett tillräckligt investerarskydd, underlätta tillsynsmyndigheternas tillsynsarbete och förhindra att verksamheten utnyttjas för brottsliga ändamål såsom penningtvätt och finansiering av terrorism. Den registrering som är en förutsättning för förmedling av gräsrotsfinansiering är dikterad av ett tungt vägande samhälleligt skäl. Förutsättningarna för registrering är detaljerade, exakta och klart avgränsade, och såväl kvalitetskriterier som tillförlitlighetskriterier beaktas. Registreringen inbegriper ingen behovsprövning, utan var och en som gör en registeranmälan ska föras in i registret, om villkoren enligt lagen uppfylls. Det går också att överklaga Finansinspektionens beslut att vägra registrering.

I 8 § i lagförslag 1 föreskrivs det om förutsättningarna för avregistrering. När det gällt bestämmelser om näringsverksamhet har grundlagsutskottet brukat anse att återkallande av tillstånd, vilket är en myndighetsåtgärd som ingriper i den enskildes rättsliga ställning och rättsskydd, får mer kännbara följder än avslag på tillståndsansökan. Därför har utskottet ansett att det för att lagstiftningen ska vara proportionerlig är nödvändigt att möjligheten att återkalla tillstånd kopplas till allvarliga eller väsentliga förseelser eller försummelser och till att eventuella anmärkningar och varningar till tillståndshavaren inte har lett till att bristerna i verksamheten har korrigerats (GrUU 17/2012 rd och GrUU 43/2013 rd). Dessa krav har beaktats i bestämmelserna om registrering.

Finansmarknadslagstiftningen innehåller betydande lagfästa inskränkningar av näringsfriheten. Syftet med dem är att skydda de kunders intressen som anlitar företag inom finansbranschen och att trygga den finansiella stabiliteten och det allmänna förtroendet för finansmarknadens funktion. Företag som tillhandahåller finansiella tjänster och aktörer som upprätthåller de grundläggande systemen för finansiella tjänster måste på förhand ansöka om auktorisation för verksamheten. På så sätt kan det säkerställas att företagen från första början har tillräckliga förutsättningar att utöva verksamhet i enlighet med lagens krav. Det är dessutom viktigt att den lagstiftning som reglerar företagens verksamhet och den offentliga myndighetstillsynen tryggar möjligheterna att nå dessa allmänna mål.

Lagförslag 1 i propositionen har betydelse inte bara med tanke på näringsfriheten utan också med tanke på egendomsskyddet, som också det tryggas i grundlagen, framför allt av den orsaken att mycket varierande, befintliga system kan komma att omfattas av lagförslagets räckvidd. I samband med dessa arrangemang har det kunnat uppstå berättigade förväntningar hos investerare och verksamhetsutövare i fråga om rättsläget när det gäller organiseringen av ekonomiska frågor. Arrangemangen kan t.ex. gälla formen för verksamhetens organisation, ansvarsstrukturer och kostnaderna för ett visst arrangemang. Skyddet för berättigade förväntningar hänger samman med skyddet för förmögenhetsrättsliga rättshandlingars varaktighet (t.ex. GrUU 1/2003 rd).

Eftersom de olika parterna har rätt att lita på att lagstiftning som är av väsentlig betydelse för avtalsförhållandet står fast, kan avtalsförhållanden inte regleras på ett sätt som innebär en oskälig försämring av avtalsparternas rättsliga ställning. En sådan avsevärd försämring av investerarskyddet och näringsfriheten är t.ex. om det inte finns något förfarande för att utreda hur tillämpliga skyldigheterna i ny lagstiftning, som i sig är godtagbar och proportionerlig, är på verksamhet som någon utövar eller redan har investerat i.

Viktiga och starka samhälleliga skäl talar således för en reglering som bygger på den gällande lagstiftningen. De föreslagna bestämmelserna uppfyller också de allmänna villkoren för en lag

som inskränker en grundläggande rättighet. De föreslagna begränsningarna av näringsfriheten är bl.a. exakta och klart avgränsade.

Överklagande

Enligt 21 § 1 mom. i grundlagen har var och en rätt att på behörigt sätt och utan ogrundat dröjsmål få sin sak behandlad av en domstol eller någon annan myndighet som är behörig enligt lag samt att få ett beslut som gäller hans eller hennes rättigheter och skyldigheter behandlat vid domstol eller något annat oavhängigt rättskipningsorgan.

Enligt propositionen ska bestämmelserna om överklagande av Finansinspektionens beslut i 73 § i lagen om Finansinspektionen iakttas. Huvudregeln är således att Finansinspektionens beslut överklagas hos Helsingfors förvaltningsdomstol. Motsvarande bestämmelser om överklagande ingår i 20 § i lagförslag 1. Beslut av Helsingfors förvaltningsdomstol kan i enlighet med förvaltningsprocesslagen överklagas genom besvär hos högsta förvaltningsdomstolen, om besvärsmyndigheten beviljar besvärstillstånd.

Lagförslagets bestämmelser om överklagande är behövliga och ändamålsenliga och harmoniserar samtidigt med de krav som statsförfattningen ställer.

Finansinspektionens befogenheter och administrativa påföljder

I lagförslagen ingår bestämmelser om Finansinspektionens befogenheter, men de har i huvudsak inte ändrats till sitt innehåll eller sin karaktär fastän de nu börjar omfatta nya aktörer. Bestämmelser om Finansinspektionens allmänna befogenheter finns i 3 kap. i lagen om Finansinspektionen, och inga ändringar föreslås i dem.

De föreslagna befogenheterna är relevanta för den näringsfrihet och rätt att fritt utöva ett yrke som anges i 18 § 1 mom. i grundlagen. Sådana befogenheter har inte ansetts vara problematiska från statsförfattningsrättslig synpunkt (t.ex. GrUU 28/2008 rd och GrUU 67/2002 rd).

Bestämmelserna om administrativa påföljder i 15 kap. i lagförslag 1 innehåller nya påföljder. Enligt grundlagsutskottets vedertagna tolkning är denna typ av ordnings- och påföljdsavgifter med avseende på 81 § i grundlagen varken skatter eller avgifter. En ekonomisk påföljd av straffkaraktär kan i sakligt hänseende jämställas med en straffrättslig påföljd, för vilken de allmänna grunderna enligt 2 § 3 mom. i grundlagen ska regleras i lag, eftersom påförandet innebär betydande utövning av offentlig makt. Lagen måste exakt och tydligt ange grunderna för betalningsskyldigheten och avgiftens storlek, rättsskyddet för den betalningsskyldige och grunderna för verkställigheten av lagen. De administrativa påföljderna kan jämställas med administrativa påföljder som påförs med stöd av konkurrenslagen (948/2011) (GrUU 40/2010 rd), och de motsvarar de påföljder som trädde i kraft i samband med totalreformen av värdepappersmarknadslagstiftningen (GrUU 17/2012 rd) och lagstiftningen om förvaltare av alternativa investeringsfonder (GrUU 43/2013 rd).

Grunderna för betalningsskyldigheten och beloppet i fråga om administrativa påföljder som har karaktären av sanktioner samt bestämmelserna om den betalningsskyldiges rättsskydd och grunderna för verkställigheten av lagen måste ligga på lagnivå (GrUU 55/2005 rd och GrUU 32/2005 rd). Bestämmelser om påföljdsavgiftens maximibelopp och ordningsavgiftens minimi- och maximibelopp finns i lagen om Finansinspektionen. Ordningsavgiftens och påföljdsavgiftens belopp ska basera sig på en samlad bedömning. Närmare bestämmelser om påförande av påföljdsavgift, om ordningsavgift, om avstående från administrativ påföljd, om verkställighet och återbetalning av ordningsavgift och påföljdsavgift och om överklagande finns i lagen om Finansinspektionen.

I bestämmelserna om administrativa påföljder i 15 § i lagförslag 1 har exakthet och proportionalitet samordnats med en flexibel och avskräckande användning av påföljderna. Finansinspektionen måste ha flexibla möjligheter att med beaktande av rådande förhållanden påföra den mest ändamålsenliga påföljden i varje enskilt fall av överträdelse eller försummelse av lagstiftningen. De administrativa påföljderna gör det möjligt att snabbt och effektivt ingripa i förfaranden som strider mot finansmarknadslagstiftningen, vilket innebär effektivare offentlig tillsyn över finansmarknaden och samtidigt ökar dess tillförlitlighet och gör verksamheten effektivare.

Rätt att få uppgifter ur Finansinspektionens register

Genom lagförslag 1 får alla rätt till uppgifter ur det register som Finansinspektionen för. Lagförslaget har direkt anknytning till det skydd för privatlivet och för personuppgifter som anges i grundlagen. Enligt 10 § 1 mom. i grundlagen är vars och ens privatliv, heder och hemfrid tryggade. Enligt det momentet utfärdas närmare bestämmelser om skydd för personuppgifter genom lag. Laghänvisningen om skydd för personuppgifter innebär att det ska lagstiftas om denna rättighet men att detaljerna lämnas åt lagstiftarens prövning. En sådan bestämmelse om de grundläggande fri- och rättigheterna binder lagstiftarens prövningsrätt visavi innehållet i mindre grad än en bestämmelse med ett sådant regleringsförbehåll där den grundläggande fri- och rättigheten konstateras föreligga i enlighet med vad som bestäms i lag. Lagstiftarens spelrum begränsas dock av att skyddet för personuppgifter utgör en del av skyddet för privatlivet i samma moment.

I vilken mån det är tillåtet att ingripa i de grundläggande fri- och rättigheterna måste bedömas utifrån de allmänna förutsättningarna för att begränsa de grundläggande fri- och rättigheterna. I grundlagsutskottets avgörandepraxis har särskild uppmärksamhet fästs vid kravet på bestämmelser i lag, kravet på exakthet och tydlig avgränsning, begränsningsgrundernas godtagbarhet, proportionalitetskravet och rättsskyddskravet. På grund av de aspekter som har framförts i anslutning till skyddet för privatlivet har man i propositionen gått in för den föreslagna lösningen, som är oproblematisk med tanke på kravet på godtagbara grunder för en begränsning av de rundläggande fri- och rättigheterna och proportionalitetskravet. I förslaget föreskrivs också, med den exakthet som grundlagsutskottet kräver i sin avgörandepraxis, om innehållet i de uppgifter som lämnas ut, om utlämnandet och om andra behövliga frågor. Lagförslaget medför inga problem i förhållande till skyddet för personuppgifter och för privatlivet i 10 § 1 mom. i grundlagen.

Bemyndiganden att utfärda förordningar och föreskrifter

Enligt 80 § i grundlagen kan republikens president, statsrådet och ministerierna utfärda förordningar med stöd av ett bemyndigande i grundlagen eller i någon annan lag.

Genom bemyndigandet att utfärda förordning i 21 § i lagförslag 1 preciseras de bestämmelser som främjar investerarskyddet. Även om bemyndigandet inte direkt grundar sig på EU-bestämmelser följer det till innehållet bemyndigandet i 5 kap. 11 § i värdepappersmarknadslagen, vilket i sin tur baserar sig på prospektdirektivet. Inte heller det bemyndigande att utfärda förordning som finns i 2 kap. 5 § i lagförslag 2 grundar sig på EU-bestämmelser. Ingetdera bemyndigandet är vittsyftande eller principiellt viktigt med tanke på statsrådets hela verksamhet och hör inte heller till flera ministeriers ansvarsområde så finansministeriet, som ansvarar för finansmarknadslagstiftningen, kan ges i uppgift att utfärda denna förordning.

Enligt 80 § i grundlagen kan även andra myndigheter genom lag bemyndigas att utfärda rättsnormer i bestämda frågor, om det med hänsyn till föremålet för regleringen finns särskilda

skäl och regleringens betydelse i sak inte kräver att den sker genom lag eller förordning. Tillämpningsområdet för ett sådant bemyndigande ska vara exakt avgränsat.

I 8 § 3 mom. i lagförslag 1 finns ett bemyndigande för Finansinspektionen att utfärda närmare föreskrifter om hur verksamheten för en förmedlare av gräsrotsfinansiering ska avslutas i samband med en avregistrering. Förslaget motsvarar 12 § i lagen om registrering av vissa kreditgivare och begränsar inte näringsfriheten, vilket har konstaterats ovan. Bemyndigandena att utfärda föreskrifter hänför sig till en noggrant definierad och avgränsad grupp andra finansmarknadsaktörer som avses i 5 § i lagen om Finansinspektionen. Typiskt för bemyndigandena att utfärda föreskrifter är att de gäller bestämmelser som är av teknisk natur eller annars gäller detaljer och som kompletterar lagens innehåll. Därför är det ändamålsenligt att Finansinspektionen utfärdar dessa närmare föreskrifter. Grundlagsutskottet har i flera sammanhang ansett att Finansinspektionen eller dess föregångare kunde ges sådan behörighet (GrUU 28/2008 rd, GrUU 17/2004 rd, GrUU 67/2002 rd och GrUU 12/1996 rd).

Organ som ger beslutsrekommendationer samt föreningsfriheten

Enligt 18 § i lagförslag 1 ska förmedlare av gräsrotsfinansiering direkt eller indirekt höra till ett oberoende organ som representerar stora delar av branschens aktörer och har inrättats i Finland eller EES-området och som har gett rekommendationer i syfte att främja öppenhet och insyn, eller förbinda sig att följa organets rekommendationer enligt denna lag. Organet kan också ge yttranden i dessa frågor. På begäran av Finansinspektionen ska en förmedlare av gräsrotsfinansiering till inspektionen också ge in organets stadgar och de övriga utredningar som Finansinspektionen anger och som den behöver för att övervaka efterlevnaden av bestämmelserna. Att förmedlare av gräsrotsfinansiering hör till ett organ eller förbinder sig att följa ett organs rekommendationer bygger inte på tvångsmedlemskap och kränker således inte föreningsfriheten enligt 13 § i grundlagen. Ett organ ska inte heller utfärda bindande föreskrifter eller utöva förvaltningsrättsliga befogenheter. Det blir således inte aktuellt att tillämpa 80 eller 124 § i grundlagen. Bestämmelserna om detta organ är därför inte problematiska med avseende på statsförfattningen.

Av de orsaker som anges ovan uppfyller lagförslagen grundlagens krav. Regeringen anser att de föreslagna lagarna kan behandlas i vanlig lagstiftningsordning.

Med stöd av vad som anförts ovan föreläggs riksdagen följande lagförslag:

Lagförslag

1.

Lag

om gräsrotsfinansiering

I enlighet med riksdagens beslut föreskrivs:

1 kap.

Allmänna bestämmelser

1 §

Tillämpningsområde

Denna lag innehåller bestämmelser om anskaffning, tillhandahållande och yrkesmässig förmedling av låne- och investeringsbaserad gräsrotsfinansiering mot vederlag i syfte att finansiera näringsverksamhet.

Det som i denna lag föreskrivs om förmedlare av gräsrotsfinansiering tillämpas, med undantag för 3—8 och 17 §, också på sådana kreditinstitut, betalningsinstitut, fondbolag, värdepappersföretag och AIF-förvaltare som förmedlar gräsrotsfinansiering.

Denna lag tillämpas inte på sådan lånebaserad gräsrotsfinansiering där gäldenären är en konsument.

Bestämmelser om penninginsamlingar finns i lagen om penninginsamlingar (255/2006).

Bestämmelser om informationsskyldigheten för mottagare av gräsrotsfinansiering finns dessutom i värdepappersmarknadslagen (746/2012), när det gäller värdepapper som avses i den lagen och som tillhandahålls och förmedlas vid låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering.

2 §

Definitioner

I denna lag avses med

1) *lånebaserad gräsrotsfinansiering* anskaffning, tillhandahållande eller förmedling av kredit mot vederlag,

2) *investeringsbaserad gräsrotsfinansiering* investering med eget eller främmande kapital i syfte att förvärva, tillhandahålla eller förmedla en ägar- eller skuldandel eller annan andel som förvärvas mot vederlag i en mottagare av gräsrotsfinansiering i en omfattning som anges i ett tecknings- eller investeringsavtal eller annat jämförbart avtal som gäller finansiella instrument eller andra värdepapper än sådana som avses i värdepappersmarknadslagen,

3) *förmedlare av gräsrotsfinansiering* en näringsidkare som inte är ett kreditinstitut, betalningsinstitut, fondbolag eller värdepappersföretag eller en AIF-förvaltare och som yrkesmässigt förmedlar låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering,
4) *mottagare av gräsrotsfinansiering* ett företag, dock inte ett börsbolag, eller en annan organisation eller en stiftelse som skaffar medel genom gräsrotsfinansiering,
5) *värdepapper* värdepapper som avses i 2 kap. 1 § i värdepappersmarknadslagen,
6) *finansiella instrument* finansiella instrument som avses i 1 kap. 10 § i lagen om investeringstjänster (747/2012),
7) *kreditinstitut* kreditinstitut som avses i 1 kap. 7 § i kreditinstitutslagen (610/2014),
8) *betalningsinstitut* betalningsinstitut som avses i 5 § 2 punkten i lagen om betalningsinstitut (297/2010) och utländska betalningsinstitut som avses i 2 § 1 punkten i lagen om utländska betalningsinstituts verksamhet i Finland (298/2010),
9) *fondbolag* fondbolag som avses i 2 § 1 mom. 3 punkten i lagen om placeringsfonder (48/1999) och utländska EES-fondbolag som avses i 10 b-punkten i det momentet,
10) *värdepappersföretag* värdepappersföretag som avses i 1 kap. 9 § 1 mom. 1 punkten i lagen om investeringstjänster och utländska värdepappersföretag som avses i 2 punkten i det momentet,
11) *AIF-förvaltare* AIF-förvaltare som avses i 2 kap. 2 § 1 mom. i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder (162/2014) och EES-baserade AIF-förvaltare som avses i 2 mom. i den paragrafen.

2 kap.

Rätt att förmedla gräsrotsfinansiering

3 §

Registreringsskyldighet

En näringsidkare får förmedla gräsrotsfinansiering endast om näringsidkaren i enlighet med detta kapitel har registrerat sig i det register över förmedlare av gräsrotsfinansiering som förs av Finansinspektionen.
Registreringsskyldigheten gäller dock inte kreditinstitut, betalningsinstitut, fondbolag, värdepappersföretag eller AIF-förvaltare när de förmedlar låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering. Registreringsskyldigheten gäller inte heller kreditgivare som avses i lagen om registrering av vissa kreditgivare (747/2010), om de inte förmedlar låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering, eller näringsidkare som är etablerade i en annan stat inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (*EES-stat*) och tillfälligt förmedlar gräsrotsfinansiering i Finland.

4 §

Registeranmälan

Den som har för avsikt att förmedla gräsrotsfinansiering ska i sin registeranmälan lämna
1) de uppgifter som anges i 5 § 1 mom. 1 och 2 punkten,
2) en redogörelse för de personer som avses i 7 § 2 mom. och vars tillförlitlighet och kännedom om finansmarknadens funktion ska bedömas,
3) en redogörelse för de i 7 § avsedda personernas utbildning och arbetslivserfarenhet.
Den som gör anmälan ska på begäran av Finansinspektionen lämna också andra uppgifter som behövs för att bedöma om förutsättningarna för registrering uppfylls.

5 §

Uppgifter som förs in i registret och anmälan om ändringar

Följande uppgifter ska föras in i registret över förmedlare av gräsrotsfinansiering:
1) näringsidkarens fullständiga namn och personbeteckning eller, om sådan saknas, födelsetid samt firma, bifirma, företags- och organisationsnummer eller annan motsvarande beteckning och besöksadress till samtliga verksamhetsställen där gräsrotsfinansiering förmedlas,
2) fullständigt namn och personbeteckning eller, om sådan saknas, födelsetid för de personer vars tillförlitlighet och kännedom om finansmarknadens funktion kontrollerats i samband med handläggningen av registeranmälan,
3) registerbeteckning som tilldelats av Finansinspektionen och datum för registreringen,
4) skälet till en avregistrering och tidpunkten för den.
Förmedlaren av gräsrotsfinansiering ska utan dröjsmål underrätta Finansinspektionen om de införda uppgifterna ändras och om verksamheten upphör.

6 §

Förutsättningar för registrering

Finansinspektionen ska registrera den som gör en registeranmälan som förmedlare av gräsrotsfinansiering, om
1) anmälaren har rätt att utöva näring i Finland,
2) anmälaren inte har försatts i konkurs och inte genomgår ett saneringsförfarande för företag eller något annat insolvensförfarande och, om anmälaren är en fysisk person, har uppnått myndighetsåldern och inte har fått sin handlingsbehörighet begränsad,
3) anmälaren är tillförlitlig,
4) anmälaren har sådan kännedom om finansmarknadens funktion som behövs med beaktande av arten och omfattningen av förmedlingen av gräsrotsfinansiering.
En förmedlare av gräsrotsfinansiering ska ha minst 50 000 euro i eget kapital eller en tillräcklig yrkesansvarsförsäkring, bankgaranti eller annan motsvarande säkerhet.
En förmedlare av gräsrotsfinansiering ska till Finansinspektionen för kännedom ge in stadgar, avtalsvillkor eller andra motsvarande handlingar av vilka det framgår hur förmedlingen sker och vilka förutsättningar, rättigheter och skyldigheter som gäller för mottagare av gräsrotsfinansiering och för andra kunder.
Finansinspektionen kan vägra registrering, om det med beaktande av omständigheterna är uppenbart att den som gjort anmälan har för avsikt att vara mellanhand för någon annan.

7 §

Tillförlitlighet och kännedom om finansmarknadens funktion

Den som gör en registeranmälan anses inte tillförlitlig i den mening som avses i 6 § 1 mom. 3 punkten, om han eller hon genom en lagakraftvunnen dom har dömts till fängelsestraff under de fem senaste åren före en bedömning eller till bötesstraff under de tre senaste åren före bedömningen för ett brott som kan anses visa att personen i fråga är uppenbart olämplig att förmedla gräsrotsfinansiering, att vara ägare till en förmedlare av gräsrotsfinansiering eller att vara medlem eller ersättare i styrelsen, verkställande direktör eller ställföreträdande verkställande direktör eller på annat sätt medlem av högsta ledningen i en förmedlare av gräsrotsfinansiering, eller om han eller hon annars genom sin tidigare verksamhet har visat sig uppenbart olämplig för en sådan uppgift.

Kravet på kännedom om finansmarknadens funktion gäller styrelsen som helhet. Styrelsen samt verkställande direktören och den övriga verkställande ledningen ska ha sådan allmän kännedom om finansmarknaden och om betydande risker i anslutning till den som behövs med beaktande av verksamhetens art och omfattning. Till den verkställande ledningen räknas näringsidkarens eller dess moderbolags verkställande direktör och dennes ställföreträdare, medlemmar och ersättare i styrelsen, förvaltningsrådet och jämförbara organ, ansvariga bolagsmän och andra som hör till den högsta ledningen samt de som direkt eller indirekt innehar minst en tiondel av aktierna i ett aktiebolag eller den rösträtt som aktierna medför eller motsvarande ägande- eller bestämmanderätt i en annan organisation.

Om näringsidkaren också bedriver annan affärsverksamhet än förmedling av gräsrotsfinansiering, gäller kravet endast dem som faktiskt svarar för förmedlingen av gräsrotsfinansiering.

8 §

Avregistrering

Finansinspektionen ska avregistrera en förmedlare av gräsrotsfinansiering, om

1) förmedlaren har upphört med sin verksamhet,

2) förutsättningarna enligt 6 § 1 mom. 1—3 punkten för registrering inte längre uppfylls,

3) förmedlaren är mellanhand för någon annan,

4) förutsättningen enligt 6 § 1 mom. 4 punkten för registrering inte längre uppfylls och förmedlaren inte inom den tidsfrist som Finansinspektionen har angett i sin uppmaning har anmält nya personer som uppfyller kraven på kännedom om finansmarknadens funktion, eller

5) det i förmedlarens eller dess högsta lednings verksamhet förekommer allvarliga eller upprepade försummelser.

Om en näringsidkare har avregistrerats, får näringsidkaren inte längre förmedla gräsrotsfinansiering.

Finansinspektionen bestämmer närmare hur verksamheten ska avslutas till följd av en avregistrering.

9 §

Rätt för förmedlare av gräsrotsfinansiering att förmedla låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering

Den som förmedlar gräsrotsfinansiering som investeringstjänster utan att vara auktoriserad som kreditinstitut, betalningsinstitut, fondbolag, värdepappersföretag eller AIF-förvaltare får på det sätt som avses i 1 kap. 11 § 1 och 5 punkten i lagen om investeringstjänster endast förmedla och ta emot order som avser överlåtbara värdepapper och fondandelar och tillhandahålla investeringsrådgivning i anslutning till dessa finansiella instrument.

Som finansiella instrument ska dock inte vid tillämpningen av denna paragraf betraktas icke-överlåtbara värdepapper som inte är sådana värdepapper som avses i värdepappersmarknadslagen.

Order som avses i 1 mom. får förmedlas endast till kreditinstitut, fondbolag, värdepappersföretag och AIF-förvaltare samt till filialer till värdepappersföretag och kreditinstitut som är auktoriserade i ett tredjeland, om filialerna följer sådana stabilitetsbestämmelser för verksamheten som motsvarar lagen om investeringstjänster och kreditinstitutslagen.

Investeringstjänster som avses i 1 mom. får från Finland tillhandahållas i en annan EES-stat, om detta inte har förbjudits eller begränsats i den andra EES-staten. Särskilda bestämmelser gäller för tredjeländer.

En näringsidkare får förmedla order som avses i 1 mom. också som ett anknutet ombud enligt 7 kap. 7 § i lagen om investeringstjänster.

3 kap.

Kundskydd

10 §

Förfaranden för förmedlare av gräsrotsfinansiering och förmedlarnas skyldigheter mot investerarna

Förmedlare av gräsrotsfinansiering ska handla hederligt, opartiskt och professionellt samt på ett sätt som är förenligt med kundernas intressen.

Förmedlare av gräsrotsfinansiering ska iaktta

1) god gräsrotsfinansieringssed i enlighet med 18 § 1 mom.,

2) bestämmelserna i 7 kap. 10 § i lagen om investeringstjänster om hantering av intressekonflikter,

3) förbudet i 10 kap. 2 § 4 mom. i lagen om investeringstjänster att marknadsföra investeringstjänster och sidotjänster med osann eller vilseledande information, bestämmelserna i 5 § i det kapitlet om informationsskyldighet, bestämmelserna i 9 § i det kapitlet om bevarande av uppgifter om transaktioner och tjänster samt bestämmelserna i 10 § i det kapitlet om inspelning av telefonsamtal.

Förmedlare av gräsrotsfinansiering får inte förvalta eller inneha kundernas medel (*kundmedel*) eller i värdepappersmarknadslagen avsedda värdepapper och inte heller stå i skuld till sina kunder när de förmedlar värdepapper som avses i värdepappersmarknadslagen. Om en förmedlare av gräsrotsfinansiering förvaltar kundmedel vid förmedlingen av andra värdepapper än sådana som avses i värdepappersmarknadslagen, ska förmedlaren organisera förvaringen och hanteringen av dessa kundmedel på ett tillförlitligt sätt och se till att kundmedlen hålls åtskilda från de egna medlen.

En förmedlare av gräsrotsfinansiering som har registrerat sig i enlighet med 2 kap. behöver inte bli medlem i den ersättningsfond för investerarskydd som avses i 11 kap. i lagen om investeringstjänster.

11 §

Informationsskyldighet

Osann eller vilseledande information får inte ges vid marknadsföring av gräsrotsfinansiering. Om det efter att en uppgift getts framgår att den är osann eller vilseledande på ett sätt som kan ha väsentlig betydelse för kunderna till förmedlaren av gräsrotsfinansiering, ska uppgiften utan dröjsmål rättas eller kompletteras i tillräcklig utsträckning.

En mottagare av gräsrotsfinansiering ska, för att det ska gå att bilda sig en välgrundad uppfattning om mottagaren och om erbjudandets förmånlighet, innan medelsanskaffningen inleds offentliggöra riktiga och tillräckliga uppgifter i enlighet med 21 § om omständigheter som väsentligt kan inverka på bedömningen av företagets värde eller återbetalningsförmåga. En förmedlare av gräsrotsfinansiering ska se till att mottagaren av gräsrotsfinansiering fullgör den skyldighet som anges i detta moment.

Bestämmelserna i 1 och 2 mom. om förmedlare av gräsrotsfinansiering gäller också kreditinstitut, betalningsinstitut, fondbolag, värdepappersföretag och AIF-förvaltare, om de förmedlar gräsrotsfinansiering.

Trots bestämmelserna i 4 kap. 3 § i värdepappersmarknadslagen behöver en mottagare av gräsrotsfinansiering inte offentliggöra prospekt, om värdepapper erbjuds i Finland för ett sammanlagt vederlag på mindre än 5 000 000 euro under en tolvmånadersperiod.

12 §

Kundkontroll

Bestämmelser om kundkontroll finns i lagen om förhindrande och utredning av penningtvätt och av finansiering av terrorism (503/2008).

En förmedlare av gräsrotsfinansiering får inte förmedla gräsrotsfinansiering eller på annat sätt delta i medelsanskaffningen för en mottagare av gräsrotsfinansiering som har försatts i konkurs eller genomgår något annat insolvensförfarande.

4 kap.

Tillsyn och påföljder

13 §

Tillsyn

Finansinspektionen utövar tillsyn över efterlevnaden av denna lag.

Dessutom övervakar konsumentombudsmannen och Regionförvaltningsverket i Södra Finland att lagen följs, om förmedlarens kund är en konsument.

Bestämmelser om Finansinspektionens samarbete med konsumentombudsmannen och Regionförvaltningsverket i Södra Finland finns i 46 § i lagen om Finansinspektionen (878/2008).

14 §

Straffbestämmelser

Den som i strid med bestämmelserna i 2 kap. uppsåtligen eller av grov oaktsamhet förmedlar gräsrotsfinansiering utan att vara registrerad eller i strid med 12 § 2 mom. genom gräsrotsfinansiering skaffar medel till en sådan mottagare av gräsrotsfinansiering som har försatts i konkurs eller genomgår något annat insolvensförfarande ska, om inte gärningen är ringa eller strängare straff för den föreskrivs någon annanstans i lag, för *gräsrotsfinansieringsbrott* dömas till böter eller fängelse i högst ett år.

Till straff för brott mot tystnadsplikten enligt 19 § döms enligt 38 kap. 1 eller 2 § i strafflagen (39/1889), om inte strängare straff för gärningen föreskrivs någon annanstans i lag.

15 §

Ordningsavgift och påföljdsavgift

Sådana bestämmelser enligt 38 § 1 mom. 2 punkten i lagen om Finansinspektionen för vilka det vid försummelse eller överträdelse ska påföras ordningsavgift är bestämmelserna i 18 § i denna lag om skyldigheten att höra till ett organ som ger rekommendationer och om skyldigheten att lämna meddelanden i anslutning till detta.

Sådana bestämmelser och beslut enligt 40 § 1 mom. i lagen om Finansinspektionen för vilka det vid försummelse eller överträdelse ska påföras påföljdsavgift är

1) de i 10 § i denna lag nämnda bestämmelserna i 7 kap. 10 § i lagen om investeringstjänster om hantering av intressekonflikter,

2) de i 10 § i denna lag nämnda bestämmelserna i 10 kap. 2 § 4 mom. i lagen om investeringstjänster om förbud att marknadsföra investeringstjänster och sidotjänster med osann eller vilseledande information, i 5 § i det kapitlet om informationsskyldighet, i 9 § i det kapitlet om

bevarande av uppgifter om transaktioner och tjänster och i 10 § i det kapitlet om inspelning av telefonsamtal,

3) de i 10 § i denna lag avsedda bestämmelserna om hantering och innehav av kundmedel och bestämmelserna i 12 § om krav på kundkontroll samt bestämmelserna i 11 § och de med stöd av 21 § utfärdade bestämmelserna om informationsskyldighet.

Bestämmelser om påförande, offentliggörande och verkställighet av administrativa påföljder och om behandlingen i marknadsdomstolen av ärenden som gäller administrativa påföljder finns i 4 kap. i lagen om Finansinspektionen.

16 §

Skadeståndsskyldighet

Förmedlare och mottagare av gräsrotsfinansiering är skyldiga att ersätta skada som de uppsåtligen eller av oaktsamhet har orsakat kunder eller andra personer genom ett förfarande som strider mot denna lag eller mot bestämmelser som utfärdats med stöd av den.

Styrelsemedlemmarna och verkställande direktören hos en förmedlare eller mottagare av gräsrotsfinansiering är skyldiga att ersätta skada som de i sitt uppdrag uppsåtligen eller av oaktsamhet har orsakat förmedlaren av gräsrotsfinansiering, dess aktieägare, bolagsmän eller medlemmar eller andra personer genom överträdelse av denna lag eller av bestämmelser som utfärdats med stöd av den. En skada anses ha orsakats av oaktsamhet om inte den som är ansvarig för förfarandet visar att han eller hon har handlat omsorgsfullt.

Bestämmelser om revisorers skadeståndsskyldighet finns i 10 kap. 3 § i revisionslagen (1141/2015).

Bestämmelser om jämkning av skadestånd finns i 2 kap. i skadeståndslagen (412/1974) och om fördelning av skadeståndsansvaret mellan två eller flera skadeståndsskyldiga i 6 kap. i den lagen.

5 kap.

Särskilda bestämmelser

17 §

Erhållande av uppgifter ur registret genom en nättjänst

Var och en har rätt att genom en specificering med företags- och organisationsnumret få uppgifter om andra registreringsskyldiga än fysiska personer och dödsbon ur det register som avses i 3 § 1 mom.

18 §

God gräsrotsfinansieringssed och självreglering

Vid anskaffning, tillhandahållande och förmedling av gräsrotsfinansiering får inga förfaranden tillämpas som strider mot god gräsrotsfinansieringssed.

Förmedlare av gräsrotsfinansiering ska

1) direkt eller indirekt höra till ett oberoende organ som representerar stora delar av branschens aktörer och har inrättats i Finland eller EES-området, och som har gett rekommendationer i syfte att främja öppenhet och insyn i förmedlingen av gräsrotsfinansiering, eller

2) förbinda sig att följa organets rekommendationer eller offentliggöra en motivering till varför de inte har förbundit sig att följa rekommendationerna.

Ett organ som avses i 2 mom. eller ett jämförbart organ kan i syfte att främja god praxis också ge andra rekommendationer i fråga om denna lags tillämpningsområde än sådana som avses i 2 mom.

En förmedlare av gräsrotsfinansiering ska meddela Finansinspektionen vilket i 2 och 3 mom. avsett organ den hör till eller vilket eller vilka organs rekommendationer den följer. På begäran av Finansinspektionen ska organet eller den förmedlare av gräsrotsfinansiering som hör till organet till Finansinspektionen ge in organets stadgar och övriga för tillsynen behövliga uppgifter om organet som Finansinspektionen begär.

Avtalsvillkor som grundar sig på rekommendationer och andra avtalsvillkor genom vilka avvikelse görs från bestämmelserna i denna lag till nackdel för en kund eller mottagare av gräsrotsfinansiering är ogiltiga.

19 §

Tystnadsplikt

Den som i egenskap av medlem eller ersättare i ett organ hos en förmedlare av gräsrotsfinansiering eller i egenskap av anställd hos organet eller vid utförande av någon uppgift på uppdrag av det har fått kännedom om omständigheter som har samband med den ekonomiska ställningen hos en annan kund till mottagaren eller förmedlaren av gräsrotsfinansiering eller hos någon annan person med anknytning till dess verksamhet eller om någons personliga förhållanden eller om en affärs- eller yrkeshemlighet, är skyldig att hemlighålla saken, om inte den till vars förmån tystnadsplikten har föreskrivits ger sitt samtycke till att saken röjs. Sekretessbelagd information får inte heller lämnas till bolagsstämman för förmedlaren av gräsrotsfinansiering eller till ett motsvarande organs stämma eller möte eller till aktieinnehavare, medlemmar, bolagsmän eller andra personer som deltar i stämman eller mötet.

20 §

Överklagande

Bestämmelser om överklagande av beslut som Finansinspektionen meddelat med stöd av denna lag finns i förvaltningsprocesslagen (586/1996) och i 73 § i lagen om Finansinspektionen.

Ett avregistreringsbeslut som avses i denna lag ska iakttas även om det överklagas, om inte besvärsmyndigheten bestämmer något annat.

21 §

Bemyndigande att utfärda förordning

Genom förordning av finansministeriet får närmare bestämmelser utfärdas om skyldigheten för en mottagare av gräsrotsfinansiering att offentliggöra

1) riktiga och tillräckliga uppgifter som avses i 11 § 2 mom., när Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG inte tillämpas på ett erbjudande,

2) strukturen hos och innehållet i de riktiga och tillräckliga uppgifter som avses i 11 §, för ett erbjudande med ett sammanlagt vederlag i Finland på mindre än 5 000 000 euro under en tolvmånadersperiod.

22 §

Ikraftträdande

Denna lag träder i kraft den 20 .

23 §

Övergångsbestämmelser

Förmedlare av gräsrotsfinansiering ska lämna in en ansökan om registrering senast tre månader från ikraftträdandet av denna lag.

Den som vid ikraftträdandet av denna lag bedriver verksamhet som enligt denna lag kräver registrering får fortsätta sin verksamhet tills ett beslut om införande i registret har fattats, om en registeranmälan som avses i 4 § görs inom tre månader från ikraftträdandet.

En registeranmälan kan tas till behandling före ikraftträdandet av denna lag, och den som har gjort anmälan kan föras in i registret över förmedlare av gräsrotsfinansiering vid ikraftträdandet av lagen.

En förmedlare av gräsrotsfinansiering ska senast sex månader från ikraftträdandet av denna lag göra en anmälan till Finansinspektionen om vilket organ enligt 18 § 2 mom. förmedlaren hör till eller vilket organ som har gett en i 18 § 2 och 3 mom. avsedd rekommendation som förmedlaren har förbundit sig att följa.

Bestämmelserna i 14 och 15 § i denna lag börjar tillämpas tre månader från ikraftträdandet av denna lag och bestämmelserna i 18 § 2—5 mom. sex månader från ikraftträdandet.

2.

Lag

om ändring av lagen om investeringstjänster

I enlighet med riksdagens beslut

upphävs i lagen om investeringstjänster (747/2012) 2 kap. 3 § 2 mom.,

ändras 1 kap. 2 § 2 mom. 6 punkten, 6 kap. 1 § 2 mom., 10 kap. 5 § 2 mom. 2 punkten och 11 kap. 2 § 2 mom. 3 punkten och

fogas till 1 kap. 2 § 2 mom., sådant det lyder delvis ändrat i lag 166/2013, en ny 7 punkt och till 2 kap. nya 3 a och 5 § som följer:

1 kap.

Allmänna bestämmelser

2 §

Undantag från tillämpningsområdet

— —

Denna lag gäller inte

— —

6) pensionsstiftelser enligt lagen om pensionsstiftelser (1774/1995) och pensionskassor enligt lagen om pensionskassor (1164/1992),
7) sådana förmedlare av gräsrotsfinansiering som avses i lagen om gräsrotsfinansiering (/).

2 kap.

Rätt att tillhandahålla investeringstjänster

3 a §

Tillhandahållande av andra investeringsobjekt än finansiella instrument

Om ett värdepappersföretags verksamhetstillstånd ger rätt att tillhandahålla förmedling eller utförande av order, kapitalförvaltning eller investeringsrådgivning, får företaget också tillhandahålla tjänster som avser andra investeringsobjekt än finansiella instrument samt investerings- och finansieringsrådgivning som avser sådana objekt. Om värdepappersföretagets verksamhetstillstånd ger rätt att tillhandahålla förvaring av finansiella instrument, får det i enlighet med tillståndet också tillhandahålla tjänster som avser andra investeringsobjekt än finansiella instrument.

5 §

Bemyndigande att utfärda förordning

Närmare bestämmelser om vilka investeringsobjekt som ska betraktas som i 3 a § avsedda andra investeringsobjekt får utfärdas genom förordning av finansministeriet.

6 kap.

Ekonomiska verksamhetsförutsättningar för tillhandahållande av investeringstjänster samt tillsyn över den ekonomiska stabiliteten

1 §

Minimikapital

— —

Ett värdepappersföretag som innehar kundmedel och vars investeringstjänster endast består i att förmedla och utföra order eller tillhandahålla kapitalförvaltning ska ha ett aktiekapital på minst 125 000 euro. Ett sådant värdepappersföretags investeringstjänst får inte bestå i att handla för egen räkning eller bedriva garantiverksamhet för finansiella instrument.

— —

10 kap.

Förfaranden i kundförhållanden

5 §

Värdepappersföretags informationsskyldighet

— —

Ett värdepappersföretag ska i god tid innan en investeringstjänst eller en sidotjänst tillhandahålls ge en icke-professionell kund tillräcklig information om

— —

2) arten av de finansiella instrument och andra investeringsobjekt som tjänsterna avser och om de risker som är förknippade med dem,

— —

11 kap.

Ersättningsfonden för investerarskydd

2 §

Ersättningsfondens stadgar

— —

Stadgarna ska innehålla bestämmelser som kompletterar bestämmelserna i denna lag och någon annanstans i lag åtminstone i fråga om

— —

3) när och hur garantiavgifterna och förvaltningskostnaderna ska betalas och hur tjänsteleverantörens juridiska och administrativa struktur samt verksamhetens art, omfattning och risker beaktas i garantiavgifterna för de näringsidkare som tillhandahåller investeringstjänster eller låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering som investeringstjänster,

— —

———

Denna lag träder i kraft den 20 .

———

3.

Lag

om ändring av 2 § i lagen om penninginsamlingar

I enlighet med riksdagens beslut
ändras i lagen om penninginsamlingar (255/2006) 2 § 2 mom. 6 punkten och
fogas till 2 § 2 mom. en ny 7 punkt som följer:

2 §

Lagens tillämpningsområde

— —
Lagens tillämpningsområde omfattar inte
— —
6) kollektinsamling bland deltagarna i offentlig religionsutövning som anordnas av religionssamfund som avses i religionsfrihetslagen (453/2003),
7) låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering eller verksamhet som bedrivs av förmedlare av gräsrotsfinansiering i enlighet med lagen om gräsrotsfinansiering (/).

———

Denna lag träder i kraft den 20 .

———

4.

Lag

om ändring av lagen om Finansinspektionen

I enlighet med riksdagens beslut
ändras i lagen om Finansinspektionen (878/2008) 5 § 27 punkten, 38 § 1 mom. 2 punkten, 40 § och 46 § 1 och 2 mom., av dem 5 § 27 punkten sådan den lyder i lag 198/2015, 38 § 1 mom. 2 punkten sådan den lyder i lag 170/2014 och 40 § 1 mom. sådant det lyder i lag 1198/2014, och
fogas till 5 §, sådan den lyder i lagarna 752/2012, 902/2012, 254/2013, 170/2014 och 198/2015, en ny 28 punkt och till 50 f §, sådan den lyder i lag 170/2014, ett nytt 4 mom. som följer:

5 §

Andra finansmarknadsaktörer

Med andra finansmarknadsaktörer avses i denna lag
— —
27) registeransvariga som avses i 4 f § i lagen om statens pensionsfond och i 165 c § i lagen om kommunala pensioner,

28) sådana mottagare och förmedlare av gräsrotsfinansiering som avses i lagen om gräsrotsfinansiering (/).

38 §

Ordningsavgift

Finansinspektionen ska ålägga den att betala ordningsavgift som uppsåtligen eller av oaktsamhet

— —

2) försummar eller bryter mot de bestämmelser som avses i 15 kap. 1 § i värdepappersmarknadslagen, 15 kap. 1 § i lagen om investeringstjänster, 10 kap. 1 § i lagen om handel med finansiella instrument, 8 kap. 8 § i lagen om värdeandelssystemet och om clearingverksamhet, 15 § 1 mom. i lagen om gräsrotsfinansiering, 22 kap. 1 § i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder eller 144 a § i lagen om placeringsfonder,

— —

40 §

Påföljdsavgift

Påföljdsavgift ska påföras den som uppsåtligen eller av oaktsamhet försummar eller bryter mot de bestämmelser eller beslut som avses i 15 kap. 2 § i värdepappersmarknadslagen, 15 kap. 2 § i lagen om investeringstjänster, 10 kap. 2 § i lagen om handel med finansiella instrument, 15 § i lagen om värdepapperskonton, 8 kap. 9 § i lagen om värdeandelssystemet och om clearingverksamhet, 48 a § i lagen om betalningsinstitut, 22 kap. 2 § i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, 144 b § i lagen om placeringsfonder, 15 § 2 mom. i lagen om gräsrotsfinansiering eller 20 kap. 1 § i kreditinstitutslagen eller 18 kap. 1 § i resolutionslagen.

— —

46 §

Myndighetssamarbete

Även konsumentombudsmannen och Regionförvaltningsverket i Södra Finland övervakar att marknadsföringen, tillämpningen av avtalsvillkor och andra förfaranden som avses i 45 § är lagliga med hänsyn till konsumentskyddet.

Finansinspektionen, konsumentombudsmannen och Regionförvaltningsverket i Södra Finland ska samarbeta på lämpligt sätt.

50 f §

Verksamhet som behörig myndighet enligt direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder och de förordningar av Europaparlamentet och rådet som ansluter till det

— —

Finansinspektionen är behörig myndighet enligt artikel 3 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2015/760 om europeiska långsiktiga investeringsfonder.

———

Denna lag träder i kraft den 20 .

———

5.

Lag

om ändring av 6 § i lagen om Finansinspektionens tillsynsavgift

I enlighet med riksdagens beslut
ändras i lagen om Finansinspektionens tillsynsavgift (879/2008) 6 § 1 mom., sådant det lyder i lag 644/2014, som följer:

6 §

Grundavgift för övriga avgiftsskyldiga

Grundavgiften i euro för andra avgiftsskyldiga än de som avses i 4 § och de avgiftsskyldiga bestäms som följer:

Avgiftsskyldiga	**Grundavgift i euro**
värdepapperscentraler enligt lagen om värdeandelssystemet och om clearingverksamhet	260 000
insättningsgarantifonden enligt kreditinstitutslagen	12 000
säkerhetsfonden enligt kreditinstitutslagen	2 000
juridiska personer som avses i 7 och 7 a § i lagen om betalningsinstitut	1 000
fysiska personer som avses i 7 och 7 a § i lagen om betalningsinstitut	200
ersättningsfonden för investerarskydd enligt lagen om investeringstjänster	3 000
enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder registreringsskyldiga AIF-förvaltare som inte är auktoriserade som fondbolag	1 000
den som bedriver verksamhet med stöd av ett undantag enligt 10 kap. 2 § 3 mom. i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder	2 000
förvaringsinstitut enligt lagen om placeringsfonder	3 000
förvaringsinstitut enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder	3 000
företag som är förvaringsinstitut enligt lagen om placeringsfonder och lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder	5 000
särskilda förvaringsinstitut enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder	2 000
centralinstitutet för sammanslutningen av inlåningsbanker enligt lagen om en sammanslutning av inlåningsbanker (599/2010)	6 000
kreditinstituts och försäkringsbolags holdingföretag samt konglomerats holdingsammanslutning enligt lagen om tillsyn över finans- och försäkringskonglomerat (699/2004)	10 000

börsers och värdepapperscentralers holdingföretag	10 000
värdepappersföretags och försäkringsföreningars holdingföretag	1 000
försäkringsmäklare enligt lagen om försäkringsförmedling	1 000 Grundavgiften höjs med 180 euro för varje registrerad försäkringsmäklare som är anställd hos ett försäkringsmäklarföretag eller hos en enskild näringsidkare vid utgången av året före det då tillsynsavgiften bestäms.
kontoförvaltare enligt lagen om värdeandelssystemet och om clearingverksamhet	6 000
centrala motparter enligt lagen om värdeandelssystemet och om clearingverksamhet	150 000
clearingmedlemmar enligt lagen om värdeandelssystemet och om clearingverksamhet	12 000
clearingfonder enligt 3 kap. 3 § 4 mom. i lagen om värdeandelssystemet och om clearingverksamhet samt registreringsfonder enligt 6 kap. 9 § i den lagen	2 000
emittenter av aktier som i Finland är föremål för handel på en reglerad marknad enligt lagen om handel med finansiella instrument	15 500 Grundavgiften höjs med 16 000 euro om det finns en likvid marknad för aktierna enligt 5 kap. 2 § i lagen om handel med finansiella instrument.
finländska bolag vars emitterade aktier på ansökan har tagits upp till handel på en reglerad marknad enligt lagen om handel med finansiella instrument enbart i någon annan stat inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet än Finland	12 500
emittenter av aktier som i Finland är föremål för handel på en reglerad marknad enligt lagen om handel med finansiella instrument, när det är fråga om en avgiftsskyldig enligt 4 § i denna lag eller när emittenten inte har hemort i Finland	10 500 Grundavgiften höjs med 11 000 euro om det finns en likvid marknad för aktierna enligt 5 kap. 2 § i lagen om handel med finansiella instrument.
emittenter av andra värdepapper än aktier, när värdepapperen i Finland är föremål för handel på en reglerad marknad enligt lagen om handel med finansiella instrument	3 000
finländska bolag vars emitterade värdepapper av annat slag än aktier på ansökan har tagits upp till handel på en reglerad marknad enligt lagen om handel med finansiella instrument enbart i någon annan stat inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet än Finland	3 000

emittenter av aktier som på ansökan är föremål för handel i Finland på en multilateral handelsplattform enligt lagen om handel med finansiella instrument	4 000
emittenter av värdepapper av annat slag än aktier som på ansökan är föremål för handel i Finland på en multilateral handelsplattform enligt lagen om handel med finansiella instrument	1 000
Pensionsskyddscentralen	10 000
trafikförsäkringsnämnden och patientskadenämnden	1 000
verksamhetsenheter som avses i 5 § 26 punkten i lagen om Finansinspektionen	18 000
filialer till utländska EES-försäkringsbolag enligt lagen om utländska försäkringsbolag (398/1995)	1 000
sådana utländska EES-tilläggspensionsanstalter enligt lagen om pensionsstiftelser och lagen om försäkringskassor som har filial i Finland	1 000
tredjeländers kreditinstituts representationer	1 000
sådana försäkringsförmedlare enligt lagen om försäkringsförmedling som är registrerade i någon annan EES-stat än Finland och har filial i Finland	300
finansiella motparter enligt artikel 2.8 i EMIR-förordningen, icke-finansiella motparter enligt artikel 2.9 och pensionssystem enligt artikel 2.10 i den förordningen, vilkas hemstat är Finland	10 000
förmedlare av gräsrotsfinansiering enligt lagen om gräsrotsfinansiering (/)	1 000

———————————————————————————————————————

Denna lag träder i kraft den 20 .

6.

Lag

om ändring av lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder

I enlighet med riksdagens beslut

ändras i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder (162/2014) 5 kap. 2 § 4 punkten och 19 kap. 6 § 1 och 3 mom. samt

fogas till 1 kap. 6 § ett nytt 7 mom., till 2 kap. 1 § ett nytt 2 mom. och till 5 kap. 2 § en ny 5 punkt som följer:

1 kap.

Allmänna bestämmelser

6 §

Förhållande till annan lagstiftning

— —

Bestämmelser om europeiska långsiktiga investeringsfonder finns i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2015/760 om europeiska långsiktiga investeringsfonder.

2 kap.

Definitioner

1 §

AIF-fond

— —

Under de förutsättningar som anges i lagen om placeringsfonder och lagen om gräsrotsfinansiering (/) avses med AIF-fond också ett sådant företag eller kollektiva investeringar i annan form och sådan förmedling av gräsrotsfinansiering som inte kräver auktorisation enligt artikel 5 i fondföretagsdirektivet, där kapital tas emot från en eller flera investerare genom gräsrotsfinansiering, kreditförmedling eller på något annat sätt för kollektiv investering och investeras i enlighet med en fastställd investeringspolicy till förmån för dessa investerare.

5 kap.

Registrering

2 §

Finansinspektionens register

Finansinspektionen ska föra ett offentligt register över

— —

4) sådana förvaltare av europeiska fonder för socialt företagande som avses i 1 kap. 6 § och vars säte enligt den i paragrafen avsedda förordningen finns i Finland,
5) sådana förvaltare av europeiska långsiktiga investeringsfonder som avses i 1 kap. 6 § och vars säte enligt den i paragrafen avsedda förordningen finns i Finland.

19 kap.

EES-staterna

6 §

Tillhandahållande av investeringstjänster

En EES-baserad AIF-förvaltare som i Finland förvaltar en AIF-fond i enlighet med 2 § eller som i enlighet med 5 § i Finland erbjuder andelar i AIF-fonder har rätt att i Finland tillhandahålla sådana investeringstjänster och sidotjänster som avses i 3 kap. 2 § 2 mom. utan att etablera dotterföretag eller filial.

— —

För tillstånd som avses i 2 mom. krävs det att
1) den EES-baserade AIF-förvaltarens hemmedlemsstat å sin sida erkänner AIF-förvaltarens rätt att tillhandahålla sidotjänster, med undantag för investeringsrådgivning, förvaring och förvaltning av aktier eller andelar i fondföretag samt mottagande och förmedling av order som gäller finansiella instrument,
2) den EES-baserade AIF-förvaltaren har fått en sådan anmälan som avses i 2 §,
3) den EES-baserade AIF-förvaltaren har beviljats auktorisation av sin hemmedlemsstats utländska EES-tillsynsmyndighet att tillhandahålla tjänsten i fråga,
4) den EES-baserade AIF-förvaltaren i tillämpliga delar iakttar lagen om investeringstjänster.

— —

———

Denna lag träder i kraft den 20 .

———

7.

Lag

om ändring av 3 a § i lagen om placeringsfonder

I enlighet med riksdagens beslut
ändras i lagen om placeringsfonder (48/1999) 3 a § 2 mom., sådant det lyder i lag 163/2014, som följer:

3 a §

— —

På en specialplaceringsfond vars förvaltare inte är skyldig att ansöka om auktorisation som förvaltare av alternativa investeringsfonder tillämpas 26, 26 b, 31, 33, 34 och 34 d §. Denna lag tillämpas dock på specialplaceringsfonder som omfattas av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 345/2013 om europeiska riskkapitalfonder, Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 346/2013 om europeiska fonder för socialt företagande eller Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2015/760 om europeiska långsiktiga investeringsfonder, om inte något annat följer av de förordningarna.

———

Denna lag träder i kraft den 20 .

———

8.

Lag

om ändring av 24 § i lagen om pantlåneinrättningar

I enlighet med riksdagens beslut

ändras i lagen om pantlåneinrättningar (1353/1992) 24 §, sådan den lyder i lag 769/1997, som följer:

24 §

Värdepapper som avses i 2 kap. 1 § i värdepappersmarknadslagen (746/2012) ska dock trots 22 § 1 mom. i denna lag säljas på en reglerad marknad som avses i 2 kap. 5 § i värdepappersmarknadslagen eller på en multilateral handelsplattform som avses i 2 kap. 9 § i den lagen till det vid tiden för försäljningen gällande börs- eller marknadspriset.

———

Denna lag träder i kraft den 20 .

———

9.

Lag

om ändring av 3 § i lagen om betalningsinstitut

I enlighet med riksdagens beslut
ändras i lagen om betalningsinstitut (297/2010) 3 § 1 punkten som följer:

3 §

Betalningstransaktioner utanför tillämpningsområdet

Denna lag ska inte tillämpas på följande betalningstransaktioner:
1) förmedling av betalningar i samband med avtal om försäljning eller inköp av varor, tjänster eller andra nyttigheter som en sådan handelsrepresentant eller motsvarande representant som avses i lagen om handelsrepresentanter och försäljare (417/1992) har förhandlat fram eller ingått för sin huvudman eller som en sådan förmedlare av gräsrotsfinansiering som avses i lagen om gräsrotsfinansiering (/) har förhandlat fram eller ingått för sin kund, förutsatt att förmedlaren av gräsrotsfinansiering har endast en kund,

— —

———

Denna lag träder i kraft den 20 .

———

10.

Lag

om ändring av 2 § i lagen om förhindrande och utredning av penningtvätt och av finansiering av terrorism

I enlighet med riksdagens beslut
ändras i lagen om förhindrande och utredning av penningtvätt och av finansiering av terrorism (503/2008) 2 § 1 mom. 24 punkten, sådan den lyder i lag 178/2014, och
fogas till 2 § 1 mom., sådant det lyder i lagarna 303/2010, 1368/2010, 907/2011, 1497/2011, 772/2012, 1185/2013, 178/2014, 638/2014 och 1151/2015, en ny 25 punkt som följer:

2 §

Lagens tillämpningsområde

Denna lag tillämpas på

— —

24) advokater som avses i lagen om advokater (496/1958), dem som biträder advokaterna och andra som affärs- eller yrkesmässigt tillhandahåller juridiska tjänster, när det är fråga om att handla i en klients namn eller för en klients räkning vid affärstransaktioner i anknytning till

a) köp, försäljning, genomförande eller planering av fastigheter eller affärsenheter,
b) förvaltning av klientens pengar, värdepapper eller andra tillgångar,
c) öppnande eller förvaltning av bank-, spar- eller värdeandelskonton,
d) organisering av de medel som behövs för bildande eller ledning av bolag eller för förvaltning av företag, eller
e) bildande eller ledning av stiftelser, bolag eller motsvarande sammanslutningar eller ansvar för deras verksamhet,
25) sådana förmedlare av gräsrotsfinansiering som avses i lagen om gräsrotsfinansiering (/).

Denna lag träder i kraft den 20 .

Helsingfors den 7 april 2016

Statsminister

Juha Sipilä

Finansminister Alexander Stubb

Bilaga
Parallelltexter

2.

Lag

om ändring av lagen om investeringstjänster

I enlighet med riksdagens beslut
upphävs i lagen om investeringstjänster (747/2012) 2 kap. 3 § 2 mom.,
ändras 1 kap. 2 § 2 mom. 6 punkten, 6 kap. 1 § 2 mom., 10 kap. 5 § 2 mom. 2 punkten och 11 kap. 2 § 2 mom. 3 punkten och
fogas till 1 kap. 2 § 2 mom., sådant det lyder delvis ändrat i lag 166/2013, en ny 7 punkt och till 2 kap. nya 3 a och 5 § som följer:

Gällande lydelse	*Föreslagen lydelse*
1 kap	1 kap.
Allmänna bestämmelser	**Allmänna bestämmelser**
2 §	2 §
Undantag från tillämpningsområdet	*Undantag från tillämpningsområdet*
— — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — —
Denna lag gäller inte	Denna lag gäller inte
— — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — —
6) pensionsstiftelser enligt lagen om pensionsstiftelser (1774/1995) och pensionskassor enligt lagen om pensionskassor (1164/1992).	6) pensionsstiftelser enligt lagen om pensionsstiftelser (1774/1995) och pensionskassor enligt lagen om pensionskassor (1164/1992),
	7) sådana förmedlare av gräsrotsfinansiering som avses i lagen om gräsrotsfinansiering (/).
2 kap	2 kap.
Rätt att tillhandahålla investeringstjänster	**Rätt att tillhandahålla investeringstjänster**
3 §	
Sidotjänster	
— — — — — — — — — — — — — — —	
Om ett värdepappersföretags verksamhetstillstånd ger rätt att tillhandahålla förmedling eller utförande av order, kapitalförvaltning eller investeringsrådgivning får företaget också i enlighet med tillståndet tillhandahålla tjänster som avser andra investeringsobjekt	*(3 § 2 mom. upphävs)*

Gällande lydelse	*Föreslagen lydelse*
än finansiella instrument samt investerings- och finansieringsrådgivning som avser sådana objekt. Om värdepappersföretagets verksamhetstillstånd ger rätt att tillhandahålla förvaring av finansiella instrument får det i enlighet med tillståndet tillhandahålla också tjänster som avser andra investeringsobjekt än finansiella instrument.	
	3 a §
	Tillhandahållande av andra investeringsobjekt än finansiella instrument
	Om ett värdepappersföretags verksamhetstillstånd ger rätt att tillhandahålla förmedling eller utförande av order, kapitalförvaltning eller investeringsrådgivning, får företaget också tillhandahålla tjänster som avser andra investeringsobjekt än finansiella instrument samt investerings- och finansieringsrådgivning som avser sådana objekt. Om värdepappersföretagets verksamhetstillstånd ger rätt att tillhandahålla förvaring av finansiella instrument, får det i enlighet med tillståndet också tillhandahålla tjänster som avser andra investeringsobjekt än finansiella instrument.
	5 §
	Bemyndigande att utfärda förordning
	Närmare bestämmelser om vilka investeringsobjekt som ska betraktas som i 3 a § avsedda andra investeringsobjekt får utfärdas genom förordning av finansministeriet.
6 kap	6 kap.
Ekonomiska verksamhetsförutsättningar för tillhandahållande av investeringstjänster samt tillsyn över den ekonomiska stabiliteten	**Ekonomiska verksamhetsförutsättningar för tillhandahållande av investeringstjänster samt tillsyn över den ekonomiska stabiliteten**
1 §	1 §
Minimikapital	*Minimikapital*
— — — — — — — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — — — — — — —
Ett värdepappersföretag vars investerings-	Ett värdepappersföretag *som innehar*

Gällande lydelse	*Föreslagen lydelse*
tjänster endast består i att förmedla och utföra order, tillhandahålla kapitalförvaltning, *ge investeringsrådgivning eller ordna emissioner* ska ha ett aktiekapital på minst 125 000 euro.	*kundmedel och* vars investeringstjänster endast består i att förmedla och utföra order eller tillhandahålla kapitalförvaltning ska ha ett aktiekapital på minst 125 000 euro. *Ett sådant värdepappersföretags investeringstjänst får inte bestå i att handla för egen räkning eller bedriva garantiverksamhet för finansiella instrument.*
— — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — —
10 kap	10 kap.
Förfaranden i kundförhållanden	**Förfaranden i kundförhållanden**
5 §	5 §
Värdepappersföretags informationsskyldighet	*Värdepappersföretags informationsskyldighet*
— — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — —
Ett värdepappersföretag ska i god tid innan en investeringstjänst eller en sidotjänst tillhandahålls ge en icke-professionell kund tillräcklig information om	Ett värdepappersföretag ska i god tid innan en investeringstjänst eller en sidotjänst tillhandahålls ge en icke-professionell kund tillräcklig information om
— — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — —
2) arten av de finansiella instrument som tjänsterna avser och om de risker som är förknippade med dem,	2) arten av de finansiella instrument *och andra investeringsobjekt* som tjänsterna avser och om de risker som är förknippade med dem,
— — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — —
11 kap	11 kap.
Ersättningsfonden för investerarskydd	**Ersättningsfonden för investerarskydd**
2 §	2 §
Ersättningsfondens stadgar	*Ersättningsfondens stadgar*
— — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — —
Stadgarna ska innehålla bestämmelser som kompletterar bestämmelserna i denna lag och någon annanstans i lag åtminstone i fråga om	Stadgarna ska innehålla bestämmelser som kompletterar bestämmelserna i denna lag och någon annanstans i lag åtminstone i fråga om
— — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — —
3) när och hur garantiavgifterna och förvaltningskostnaderna ska betalas,	3) när och hur garantiavgifterna och förvaltningskostnaderna ska *betalas och hur tjänsteleverantörens juridiska och administrativa struktur samt verksamhetens art, omfattning och risker beaktas i garantiavgifterna för de näringsidkare som tillhandahåller investeringstjänster eller låne- eller investe-*

Gällande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	ringsbaserad gräsrotsfinansiering som investeringstjänster,
— — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — —

Denna lag träder i kraft den 20 .

3.

Lag

om ändring av 2 § i lagen om penninginsamlingar

I enlighet med riksdagens beslut
ändras i lagen om penninginsamlingar (255/2006) 2 § 2 mom. 6 punkten och
fogas till 2 § 2 mom. en ny 7 punkt som följer:

Gällande lydelse	*Föreslagen lydelse*
2 §	2 §
Lagens tillämpningsområde	*Lagens tillämpningsområde*
— — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — —
Lagens tillämpningsområde omfattar inte	Lagens tillämpningsområde omfattar inte
— — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — —
6) kollektinsamling bland deltagarna i offentlig religionsutövning som anordnas av religionssamfund som avses i religionsfrihetslagen (453/2003).	6) kollektinsamling bland deltagarna i offentlig religionsutövning som anordnas av religionssamfund som avses i religionsfrihetslagen (453/2003)*,*
	7) låne- eller investeringsbaserad gräsrotsfinansiering eller verksamhet som bedrivs av förmedlare av gräsrotsfinansiering i enlighet med lagen om gräsrotsfinansiering (/).

Denna lag träder i kraft den 20 .

4.

Lag

om ändring av lagen om Finansinspektionen

I enlighet med riksdagens beslut

ändras i lagen om Finansinspektionen (878/2008) 5 § 27 punkten, 38 § 1 mom. 2 punkten, 40 § och 46 § 1 och 2 mom., av dem 5 § 27 punkten sådan den lyder i lag 198/2015, 38 § 1 mom. 2 punkten sådan den lyder i lag 170/2014 och 40 § 1 mom. sådant det lyder i lag 1198/2014, och

fogas till 5 §, sådan den lyder i lagarna 752/2012, 902/2012, 254/2013, 170/2014 och 198/2015, en ny 28 punkt och till 50 f §, sådan den lyder i lag 170/2014, ett nytt 4 mom. som följer:

Gällande lydelse	*Föreslagen lydelse*
5 §	5 §
Andra finansmarknadsaktörer	*Andra finansmarknadsaktörer*
Med *andra finansmarknadsaktörer* avses i denna lag	Med *andra finansmarknadsaktörer* avses i denna lag
— — — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — — —
27) registeransvariga som avses i 4 f § i lagen om statens pensionsfond och i 165 c § i lagen om kommunala pensioner.	27) registeransvariga som avses i 4 f § i lagen om statens pensionsfond och i 165 c § i lagen om kommunala pensioner*,*
	28) sådana mottagare och förmedlare av gräsrotsfinansiering som avses i lagen om gräsrotsfinansiering (/).
38 §	38 §
Ordningsavgift	*Ordningsavgift*
Finansinspektionen ska ålägga den att betala ordningsavgift som uppsåtligen eller av oaktsamhet	Finansinspektionen ska ålägga den att betala ordningsavgift som uppsåtligen eller av oaktsamhet
— — — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — — —
2) försummar eller bryter mot de bestämmelser som avses i 15 kap. 1 § i värdepappersmarknadslagen, 15 kap. 1 § i lagen om investeringstjänster, 10 kap. 1 § i lagen om handel med finansiella instrument, 8 kap. 8 § i lagen om värdeandelssystem och om clearingverksamhet, 22 kap. 1 § i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder eller 144 a § i lagen om placeringsfonder.	2) försummar eller bryter mot de bestämmelser som avses i 15 kap. 1 § i värdepappersmarknadslagen, 15 kap. 1 § i lagen om investeringstjänster, 10 kap. 1 § i lagen om handel med finansiella instrument, 8 kap. 8 § i lagen om värdeandelssystemet och om clearingverksamhet, *15 § 1 mom. i lagen om gräsrotsfinansiering*, 22 kap. 1 § i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder

Gällande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	eller 144 a § i lagen om placeringsfonder,
— — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — —
40 §	40 §
Påföljdsavgift	*Påföljdsavgift*
Påföljdsavgift ska påföras den som uppsåtligen eller av oaktsamhet försummar eller bryter mot de bestämmelser eller beslut som avses i 15 kap. 2 § i värdepappersmarknadslagen, 15 kap. 2 § i lagen om investeringstjänster, 10 kap. 2 § i lagen om handel med finansiella instrument, 15 § i lagen om värdepapperskonton, 8 kap. 9 § i lagen om värdeandelssystemet och om clearingverksamhet, 48 a § i lagen om betalningsinstitut, 22 kap. 2 § i lagen förvaltare av alternativa investeringsfonder, 144 b § i lagen om placeringsfonder, 20 kap. 1 § i kreditinstitutslagen eller 18 kap. 1 § i resolutionslagen.	Påföljdsavgift ska påföras den som uppsåtligen eller av oaktsamhet försummar eller bryter mot de bestämmelser eller beslut som avses i 15 kap. 2 § i värdepappersmarknadslagen, 15 kap. 2 § i lagen om investeringstjänster, 10 kap. 2 § i lagen om handel med finansiella instrument, 15 § i lagen om värdepapperskonton, 8 kap. 9 § i lagen om värdeandelssystemet och om clearingverksamhet, 48 a § i lagen om betalningsinstitut, 22 kap. 2 § i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, 144 b § i lagen om placeringsfonder, *15 § 2 mom. i lagen om gräsrotsfinansiering,* 20 kap. 1 § i kreditinstitutslagen eller 18 kap. 1 § i resolutionslagen.
— — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — —
46 §	46 §
Myndighetssamarbete	*Myndighetssamarbete*
Lagligheten av marknadsföringen, av tilllämpningen av avtalsvillkor och av andra förfaranden som avses i 45 § från konsumentskyddets synpunkt övervakas också av konsumentombudsmannen. Finansinspektionen *och* konsumentombudsmannen ska samarbeta på lämpligt sätt.	Även konsumentombudsmannen *och Regionförvaltningsverket i Södra Finland* övervakar att marknadsföringen, tillämpningen av avtalsvillkor och andra förfaranden som avses i 45 § är lagliga med hänsyn till konsumentskyddet. Finansinspektionen, konsumentombudsmannen *och Regionförvaltningsverket i Södra Finland* ska samarbeta på lämpligt sätt.
50 f §	50 f §
Verksamhet som behörig myndighet enligt direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder och de förordningar av Europaparlamentet och rådet som ansluter till det	*Verksamhet som behörig myndighet enligt direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder och de förordningar av Europaparlamentet och rådet som ansluter till det*
— — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — —
	Finansinspektionen är behörig myndighet

Gällande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	enligt artikel 3 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2015/760 om europeiska långsiktiga investeringsfonder.
	———
	Denna lag träder i kraft den 20 .

5.

Lag

om ändring av 6 § i lagen om Finansinspektionens tillsynsavgift

I enlighet med riksdagens beslut
ändras i lagen om Finansinspektionens tillsynsavgift (879/2008) 6 § 1 mom., sådant det lyder i lag 644/2014, som följer:

Gällande lydelse	*Föreslagen lydelse*
6 §	6 §
Grundavgift för övriga avgiftsskyldiga	*Grundavgift för övriga avgiftsskyldiga*
Grundavgiften i euro för andra avgiftsskyldiga än de som avses i 4 § och de avgiftsskyldiga bestäms som följer:	Grundavgiften i euro för andra avgiftsskyldiga än de som avses i 4 § och de avgiftsskyldiga bestäms som följer:

Avgiftsskyldiga	**Grundavgift i euro**
värdepapperscentraler enligt lagen om värdeandelssystemet och om clearingverksamhet	260 000
insättningsgarantifonden enligt kreditinstitutslagen	12 000
säkerhetsfonden enligt kreditinstitutslagen	2 000
juridiska personer som avses i 7 och 7 a § i lagen om betalningsinstitut	1 000
fysiska personer som avses i 7 och 7 a § i lagen om betalningsinstitut	200
ersättningsfonden för investerarskydd enligt lagen om investeringstjänster	3 000
enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder registreringsskyldiga AIF-förvaltare som inte är auktoriserade som fondbolag	1 000
den som bedriver verksamhet med stöd av ett undantag enligt 10 kap. 2 § 3 mom. i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder	2 000
förvaringsinstitut enligt lagen om placeringsfonder	3 000
förvaringsinstitut enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder	3 000
företag som är förvaringsinstitut enligt lagen om placeringsfonder och lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder	5 000

särskilda förvaringsinstitut enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder	2 000
centralinstitutet för sammanslutningen av inlåningsbanker enligt lagen om en sammanslutning av inlåningsbanker (599/2010)	6 000
kreditinstituts och försäkringsbolags holdingföretag samt konglomerats holdingsammanslutning enligt lagen om tillsyn över finans- och försäkringskonglomerat (699/2004)	10 000
börsers och värdepapperscentralers holdingföretag	10 000
värdepappersföretags och försäkringsföreningars holdingföretag	1 000
försäkringsmäklare enligt lagen om försäkringsförmedling	1 000 Grundavgiften höjs med 180 euro för varje registrerad försäkringsmäklare som är anställd hos ett försäkringsmäklarföretag eller hos en enskild näringsidkare vid utgången av året före det då tillsynsavgiften bestäms.
kontoförvaltare enligt lagen om värdeandelssystemet och om clearingverksamhet	6 000
centrala motparter enligt lagen om värdeandelssystemet och om clearingverksamhet	150 000
clearingmedlemmar enligt lagen om värdeandelssystemet och om clearingverksamhet	12 000
clearingfonder enligt 3 kap. 3 § 4 mom. i lagen om värdeandelssystemet och om clearingverksamhet samt registreringsfonder enligt 6 kap. 9 § i den lagen	2 000
emittenter av aktier som i Finland är föremål för handel på en reglerad marknad enligt lagen om handel med finansiella instrument	15 500 Grundavgiften höjs med 16 000 euro om det finns en likvid marknad för aktierna enligt 5 kap. 2 § i lagen om handel med finansiella instrument.
finländska bolag vars emitterade aktier på ansökan har tagits upp till handel på en reglerad marknad enligt lagen om handel med finansiella instrument enbart i någon annan stat inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet än Finland	12 500
emittenter av aktier som i Finland är föremål för handel på en reglerad marknad enligt lagen om handel med finansiella instrument, när det är fråga om en avgiftsskyldig enligt 4 § i denna lag eller när emittenten inte har hemort i Finland	10 500 Grundavgiften höjs med 11 000 euro om det finns en likvid marknad för aktierna enligt 5 kap. 2 § i lagen

	om handel med finansiella instrument.
emittenter av andra värdepapper än aktier, när värdepapperen i Finland är föremål för handel på en reglerad marknad enligt lagen om handel med finansiella instrument	3 000
finländska bolag vars emitterade värdepapper av annat slag än aktier på ansökan har tagits upp till handel på en reglerad marknad enligt lagen om handel med finansiella instrument enbart i någon annan stat inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet än Finland	3 000
emittenter av aktier som på ansökan är föremål för handel i Finland på en multilateral handelsplattform enligt lagen om handel med finansiella instrument	4 000
emittenter av värdepapper av annat slag än aktier som på ansökan är föremål för handel i Finland på en multilateral handelsplattform enligt lagen om handel med finansiella instrument	1 000
Pensionsskyddscentralen	10 000
trafikförsäkringsnämnden och patientskadenämnden	1 000
verksamhetsenheter som avses i 5 § 26 punkten i lagen om Finansinspektionen	18 000
filialer till utländska EES-försäkringsbolag enligt lagen om utländska försäkringsbolag (398/1995)	1 000
sådana utländska EES-tilläggspensionsanstalter enligt lagen om pensionsstiftelser och lagen om försäkringskassor som har filial i Finland	1 000
tredjeländers kreditinstituts representationer	1 000
sådana försäkringsförmedlare enligt lagen om försäkringsförmedling som är registrerade i någon annan EES-stat än Finland och har filial i Finland	300
finansiella motparter enligt artikel 2.8 i EMIR-förordningen, icke-finansiella motparter enligt artikel 2.9 och pensionssystem enligt artikel 2.10 i den förordningen, vilkas hemstat är Finland	10 000
förmedlare av gräsrotsfinansiering enligt lagen om gräsrotsfinansiering (/)	*1 000*

_____

Denna lag träder i kraft den 20 .

_____

6.

Lag

om ändring av lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder

I enlighet med riksdagens beslut

ändras i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder (162/2014) 5 kap. 2 § 4 punkten och 19 kap. 6 § 1 och 3 mom. samt

fogas till 1 kap. 6 § ett nytt 7 mom., till 2 kap. 1 § ett nytt 2 mom. och till 5 kap. 2 § en ny 5 punkt som följer:

Gällande lydelse	*Föreslagen lydelse*
1 kap	1 kap.
Allmänna bestämmelser	**Allmänna bestämmelser**
6 §	6 §
Förhållande till annan lagstiftning	*Förhållande till annan lagstiftning*
— — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — —
	Bestämmelser om europeiska långsiktiga investeringsfonder finns i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2015/760 om europeiska långsiktiga investeringsfonder.
2 kap	2 kap.
Definitioner	**Definitioner**
1 §	1 §
AIF-fond	*AIF-fond*
— — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — —
	Under de förutsättningar som anges i lagen om placeringsfonder och lagen om gräsrotsfinansiering (/) avses med AIF-fond också ett sådant företag eller kollektiva investeringar i annan form och sådan förmedling av gräsrotsfinansiering som inte kräver auktorisation enligt artikel 5 i fondföretagsdirektivet, där kapital tas emot från en eller flera investerare genom gräsrotsfinansiering, kreditförmedling eller på något annat sätt för kollektiv investering och investeras i enlighet med en fastställd investeringspolicy till förmån för dessa investerare.

Gällande lydelse	*Föreslagen lydelse*
5 kap	5 kap.
Registrering	**Registrering**
2 §	2 §
Finansinspektionens register	*Finansinspektionens register*
Finansinspektionen ska föra ett offentligt register över	Finansinspektionen ska föra ett offentligt register över
— — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — —
4) sådana förvaltare av europeiska fonder för socialt företagande som avses i 1 kap. 6 § och vars säte enligt den i paragrafen avsedda förordningen finns i Finland.	4) sådana förvaltare av europeiska fonder för socialt företagande som avses i 1 kap. 6 § och vars säte enligt den i paragrafen avsedda förordningen finns i Finland,
	5) sådana förvaltare av europeiska långsiktiga investeringsfonder som avses i 1 kap. 6 § och vars säte enligt den i paragrafen avsedda förordningen finns i Finland.
19 kap	19 kap.
EES-staterna	**EES-staterna**
6 §	6 §
Tillhandahållande av investeringstjänster	*Tillhandahållande av investeringstjänster*
En EES-baserad AIF-förvaltare som i Finland förvaltar en AIF-fond i enlighet med 2 § eller som i enlighet med 5 § i Finland erbjuder andelar i AIF-fonder har *endast med tillstånd av Finansinspektionen* rätt att i Finland tillhandahålla sådana investeringstjänster som avses i 3 kap. 2 § 2 mom. utan att etablera dotterföretag eller filial.	En EES-baserad AIF-förvaltare som i Finland förvaltar en AIF-fond i enlighet med 2 § eller som i enlighet med 5 § i Finland erbjuder andelar i AIF-fonder har rätt att i Finland tillhandahålla sådana investeringstjänster *och sidotjänster* som avses i 3 kap. 2 § 2 mom. utan att etablera dotterföretag eller filial.
— — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — —
Finansinspektionens tillstånd *att tillhandahålla investerings- eller sidotjänster enligt 1 och* 2 mom. kräver att	*För* tillstånd *som avses* i 2 mom. *krävs det* att
1) den EES-baserade AIF-förvaltarens hemmedlemsstat å sin sida erkänner AIF-förvaltarens rätt att tillhandahålla investerings- och sidotjänster,	1) den EES-baserade AIF-förvaltarens hemmedlemsstat å sin sida erkänner AIF-förvaltarens rätt att tillhandahålla sidotjänster, *med undantag för investeringsrådgivning, förvaring och förvaltning av aktier eller andelar i fondföretag samt mottagande och förmedling av order som gäller finansiella instrument,*
2) den EES-baserade AIF-förvaltaren har fått en sådan anmälan som avses i 2 §,	2) den EES-baserade AIF-förvaltaren har fått en sådan anmälan som avses i 2 §,
3) den EES-baserade AIF-förvaltaren har beviljats auktorisation av sin hemmedlems-	3) den EES-baserade AIF-förvaltaren har beviljats auktorisation av sin hemmedlems-

Gällande lydelse	*Föreslagen lydelse*
stats utländska EES-tillsynmyndighet att tillhandahålla tjänsten i fråga,	stats utländska EES-tillsynsmyndighet att tillhandahålla tjänsten i fråga,
4) den EES-baserade AIF-förvaltaren i tillämpliga delar iakttar lagen om investeringstjänster.	4) den EES-baserade AIF-förvaltaren i tillämpliga delar iakttar lagen om investeringstjänster.

Denna lag träder i kraft den 20 .

7.

Lag

om ändring av 3 a § i lagen om placeringsfonder

I enlighet med riksdagens beslut
ändras i lagen om placeringsfonder (48/1999) 3 a § 2 mom., sådant det lyder i lag 163/2014, som följer:

Gällande lydelse	*Föreslagen lydelse*
3 a §	3 a §
På en specialplaceringsfond vars förvaltare inte är skyldig att ansöka om auktorisation som förvaltare av alternativa investeringsfonder tilllämpas 26, 26 b, 31, 33, 34 och 34 d §. Denna lag gäller dock specialplaceringsfonder som Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 345/2013 om europeiska riskkapitalfonder eller Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 346/2013 om europeiska fonder för socialt företagande tillämpas på, om inte något annat följer av de förordningarna.	På en specialplaceringsfond vars förvaltare inte är skyldig att ansöka om auktorisation som förvaltare av alternativa investeringsfonder tillämpas 26, 26 b, 31, 33, 34 och 34 d §. Denna lag tillämpas dock på specialplaceringsfonder som omfattas av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 345/2013 om europeiska riskkapitalfonder, Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 346/2013 om europeiska fonder för socialt företagande *eller Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2015/760 om europeiska långsiktiga investeringsfonder*, om inte något annat följer av de förordningarna.

Denna lag träder i kraft den 20 .

8.

Lag

om ändring av 24 § i lagen om pantlåneinrättningar

I enlighet med riksdagens beslut
ändras i lagen om pantlåneinrättningar (1353/1992) 24 §, sådan den lyder i lag 769/1997, som följer:

Gällande lydelse	*Föreslagen lydelse*
24 §	24 §
Värdepapper som avses i 1 kap. 3 § värdepappersmarknadslagen (495/1989) skall dock utan hinder av 22 § 1 mom. säljas genom offentlig handel som avses i 3 kap. värdepappersmarknadslagen till det vid tiden för försäljningen gällande börs- eller marknadspriset.	Värdepapper som avses i *2* kap. *1* § i värdepappersmarknadslagen *(746/2012)* ska dock *trots* 22 § 1 mom. *i denna lag* säljas *på en reglerad marknad* som avses i *2* kap. *5 §* i värdepappersmarknadslagen *eller på en multilateral handelsplattform som avses i 2 kap. 9 § i den lagen* till det vid tiden för försäljningen gällande börs- eller marknadspriset.

Denna lag träder i kraft den 20 .

9.

Lag

om ändring av 3 § i lagen om betalningsinstitut

I enlighet med riksdagens beslut
ändras i lagen om betalningsinstitut (297/2010) 3 § 1 punkten som följer:

Gällande lydelse	*Föreslagen lydelse*
3 §	3 §
Betalningstransaktioner utanför tillämpningsområdet	*Betalningstransaktioner utanför tillämpningsområdet*
Denna lag ska inte tillämpas på följande betalningstransaktioner: 1) förmedling av betalningar i samband med avtal om försäljning eller inköp av varor, tjänster eller andra nyttigheter som en handelsrepresentant eller motsvarande representant som avses i lagen om handelsrepre-	Denna lag ska inte tillämpas på följande betalningstransaktioner: 1) förmedling av betalningar i samband med avtal om försäljning eller inköp av varor, tjänster eller andra nyttigheter som en *sådan* handelsrepresentant eller motsvarande representant som avses i lagen om handelsre-

Gällande lydelse	*Föreslagen lydelse*
sentanter och försäljare (417/1992) har förhandlat fram eller ingått för sin huvudman,	presentanter och försäljare (417/1992) har förhandlat fram eller ingått för sin huvudman *eller som en sådan förmedlare av gräsrotsfinansiering som avses i lagen om gräsrotsfinansiering (/) har förhandlat fram eller ingått för sin kund, förutsatt att förmedlaren av gräsrotsfinansiering har endast en kund,*
— — — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — — —

Denna lag träder i kraft den 20 .

10.

Lag

om ändring av 2 § i lagen om förhindrande och utredning av penningtvätt och av finansiering av terrorism

I enlighet med riksdagens beslut

ändras i lagen om förhindrande och utredning av penningtvätt och av finansiering av terrorism (503/2008) 2 § 1 mom. 24 punkten, sådan den lyder i lag 178/2014, och

fogas till 2 § 1 mom., sådant det lyder i lagarna 303/2010, 1368/2010, 907/2011, 1497/2011, 772/2012, 1185/2013, 178/2014, 638/2014 och 1151/2015, en ny 25 punkt som följer:

Gällande lydelse	*Föreslagen lydelse*
2 §	2 §
Lagens tillämpningsområde	*Lagens tillämpningsområde*
Denna lag tillämpas på	Denna lag tillämpas på
— — — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — — —
24) advokater som avses i lagen om advokater (496/1958), dem som biträder advokaterna och andra som affärs- eller yrkesmässigt tillhandahåller juridiska tjänster, till den del som det är fråga om att handla i en klients namn eller för dennes räkning vid affärstransaktioner i anknytning till a) köp, försäljning, genomförande eller planering av fastigheter eller företag, b) förvaltning av klientens pengar, värdepapper eller andra tillgångar, c) öppnande eller förvaltning av bank-, spar- eller värdepapperskonton, d) organisering av nödvändigt kapital för bildande, drift eller ledning av bolag, eller	24) advokater som avses i lagen om advokater (496/1958), dem som biträder advokaterna och andra som affärs- eller yrkesmässigt tillhandahåller juridiska tjänster, när det är fråga om att handla i en klients namn eller för en klients räkning vid affärstransaktioner i anknytning till a) köp, försäljning, genomförande eller planering av fastigheter eller affärsenheter, b) förvaltning av klientens pengar, värdepapper eller andra tillgångar, c) öppnande eller förvaltning av bank-, spar- eller värdeandelskonton, d) organisering av de medel som behövs för bildande eller ledning av bolag eller för förvaltning av företag, eller

Gällande lydelse	*Föreslagen lydelse*
e) bildande, drift eller ledning av stiftelser, bolag eller motsvarande sammanslutningar eller liknande strukturer.	e) bildande eller ledning av stiftelser, bolag eller motsvarande sammanslutningar eller ansvar för deras verksamhet,
	25) sådana förmedlare av gräsrotsfinansiering som avses i lagen om gräsrotsfinansiering (/).
	— — — — — — — — — — — — — —

Denna lag träder i kraft den 20 .