

Talousvaliokunta

Valtioneuvoston kirjelmä eduskunnalle ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi joukkorahoituspalvelun tarjoajista ja ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi sijoituspalveludirektiivin muuttamiseksi (joukkorahoituspalveluiden tarjoajat)

Suurelle valiokunnalle

JOHDANTO

Vireilletulo

Valtioneuvoston kirjelmä eduskunnalle ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi joukkorahoituspalvelun tarjoajista ja ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi sijoituspalveludirektiivin muuttamiseksi (joukkorahoituspalveluiden tarjoajat) (U 19/2018 vp): Asia on saapunut talousvaliokuntaan lausunnon antamista varten. Lausunto on annettava suurelle valiokunnalle.

Asiantuntijat

Valiokunta on kuullut:

- lainsäädäntöneuvos Paula Kirppu, valtiovarainministeriö
- johtava asiantuntija Ulla Larmi, Finanssivalvonta
- erikoistutkija Anne Rämö-Tervonen, Kilpailu- ja kuluttajavirasto
- hallituksen puheenjohtaja Tero Weckroth, Invesdor Oy
- asiantuntija Santeri Suominen, Elinkeinoelämän keskusliitto EK ry
- johtava lakimies Mari Pekonen-Ranta, Finanssiala ry
- toimitusjohtaja Elli Reunanen, FINE Vakuutus- ja rahoitusneuvonta
- hallituksen jäsen Esa Mäkeläinen, Finnish Business Angels Network ry
- hallituksen puheenjohtaja Olli Kiuru, Fintech Finland ry
- toimitusjohtaja Pia Santavirta, Suomen pääomasijoitusyhdistys ry
- professori Antti Suhonen

Valiokunta on saanut kirjallisen lausunnon:

- Fellow Finance Oyj

VALTIONEUVOSTON KIRJELMÄ

Ehdotus

Säädösehdotukset ovat osa komission prioriteettitoimia pääomamarkkinaunionin luomiseksi. Sen tavoitteena on laajentaa innovatiivisten yritysten, startup-yritysten ja muiden listautumattomien yritysten rahoitusmahdollisuuksia.

Ehdotuksella on tarkoitus vahvistaa joukkorahoitusta koskevat yhtenäiset säännöt EU:n tasolla. Sillä ei korvata joukkorahoitusta koskevia kansallisia sääntöjä, jos sellaisia on olemassa. Ehdotuksen mukaan joukkorahoituspalvelun tarjoaja voisi valita, että se tarjoaa (edelleen) palveluja kotimarkkinoilla siellä sovellettavan kansallisen lainsäädännön mukaisesti (sisältäen myös sen vaihtoehdon, että jäsenvaltio on päättänyt soveltaa MiFID II:ta joukkorahoitukseen) tai se voi hakea toimilupaa tarjota joukkorahoituspalveluja ehdotetun asetuksen mukaisesti. Jos toimilupa myönnetään EU-sääntöjen mukaisesti, se kattaa palvelujen tarjoamisen sekä yhdessä jäsenvaltiossa että valtioiden rajat ylittävästi. Jos palveluntarjoaja päättää soveltaa EU-sääntöjä, sovellettavien kansallisten sääntöjen mukainen toimilupa peruutetaan. Tämän asetuksen nojalla myönnetty toimilupa antaisi joukkorahoituspalvelun tarjoajille mahdollisuuden tarjota joukkorahoituspalveluja EU:n laajuisen toimiluvan nojalla kaikissa jäsenvaltioissa.

Valtioneuvoston kanta

Valtioneuvosto pitää kannatettavana joukkorahoituspalvelun tarjoamista koskevan asetuksen antamista ja rahoituspalveluiden markkinat -direktiivin muuttamista ehdotetulla tavalla sovellettavan sääntelyn selkiyttämiseksi.

Valtioneuvosto pitää startup-yritysten ja pk-yritysten kasvurahoituksen saatavuuden varmistamista tärkeänä tavoitteena ja näkee hyvänä sijoittajien luottamusta lujittavien Euroopan unionin laajuisten säädösten antamisen ja samalla rajat ylittävän tarjonnan kehittämisen.

Valtioneuvoston kannan mukaan asetusehdotuksen soveltamisalan ja muun rahoitusalan sääntelyn soveltamisalan keskinäistä suhdetta tulee kuitenkin ehdotuksessa vielä täsmentää erityisesti tilanteissa, joissa joukkorahoituksen välittäjänä rajat ylittävässä tarjonnassa toimii esimerkiksi luottolaitos tai sijoituspalveluyritys. Kyseisten toimijoiden tulisi saada tarjota asetuksessa tarkoitettua joukkorahoituspalvelua nykyisen toimilupansa ohella käytettävissä olevien notifikatioprosessien mukaisesti.

Valtioneuvosto kiinnittää huomiota myös ehdotettuun toimiluvan ja valvonnan keskittämiseen eurooppalaiselle valvojalle. Yhden toimiluvan ja valvojan periaatteessa voi sinänsä olla etunsa rajat ylittävässä toiminnassa. Toisaalta kuluttajarajapintaan liittyvät valvontatehtävät olisi kuitenkin muun muassa kielisyistä yleisesti perusteltua säilyttää kansallisilla toimivaltaisilla viranomaisilla, kuten valtioneuvosto on todennut Euroopan finanssivalvontajärjestelmän tarkistusta koskevassa valtioneuvoston kirjelmässä (U 62/2017 vp).

Luottolaitoksen ja sijoituspalveluyrityksen toimiluvalla joukkorahoitusta välittävien toimijoiden merkitys korostuu erityisesti yli miljoonan euron rajan ylittävissä rahoitusjärjestelyissä, kun ko-

Valiokunnan lausunto TaVL 26/2018 vp

mission ehdotuksen mukaisesti pelkällä joukkorahoitustoimiluvalla toimivan palvelun tarjoajan mahdollisuus tarjota joukkorahoitusta rajataan hankekohtaisesti miljoonaan euroon 12 kuukauden aikana. Rajauksella näyttäisi olevan yhteys voimassa olevan esitedirektiivin ja sen korvaavan EU:n esiteasetuksen (EU) 2017/1129 vaatimukseen. Euroopan unionin alueella kansallinen esiteraja on alimmillaan 100 000 euroa. Esiteasetuksen johdosta esiteraja nousee 21 päivästä heinäkuuta 2018 alkaen miljoonaan euroon ja kansallisissa arvopaperitarjouksissa esiterajaa voidaan korottaa edelleen aina kahdeksaan miljoonaan euroon. Suomessa kansallinen esiteraja on tällä hetkellä säädetty kahteen ja puoleen miljoonaan euroon ja joukkorahoituksessa viiteen miljoonaan euroon.

VALIOKUNNAN PERUSTELUT

Ehdotetun sääntelyn viitekehys. Lainsäädäntöehdotusten tavoitteena on pienten ja keskisuurten yritysten rahoituskanavien sekä sijoittajien toimintamahdollisuuksien monipuolistaminen ja laajentaminen sisämarkkinoilla. Tavoite on yhdensuuntainen pääomamarkkinaunionin muiden kehittämisspyrkimysten kanssa. Talousvaliokunta huomauttaa, että ehdotukseen sisältyy kuitenkin myös elementtejä, jotka voivat tosiasiallisesti hidastaa joukkorahoituspalvelujen valtavirtaistumista ja sen mukana myös pääomamarkkinaunionin tavoitteiden saavuttamista.

Finanssikriisin ja sitä seuranneen sääntelyn kiristymisen seurauksena erityisesti vakuudettoman pankkirahoituksen saatavuuden on koettu vaikeutuneen. Perinteisten pankkien ongelmien voidaan todeta olleen eräs keskeinen liikkeellepaneva voima joukkorahoituksen ja muiden pankkien ulkopuolisten rahoituskanavien kehityksessä. Pankkien ulkopuolisen rahoitusmarkkinan kehityksen esteeksi on puolestaan tunnistettu sääntely- ja valvontakehikon puute, vaikka yhteisten pääomamarkkinoiden kasvua hidastavat myös muut tekijät, kuten kieli, verotus sekä kansallisten maksukyvyttömyyslainsäädäntöjen erot. Joukkorahoituspalvelujen menestys riippuu myös yleisestä kilpailutilanteesta, perinteisten pankkien toimintaedellytyksistä ja yritysten vakiintuneista toimintatavoista, mutta myös teknologian kehityksestä. Talousvaliokunta on todennut lausunnossaan fintech-alan sääntelyyn (E 25/2018 vp — TaVL 24/2018 vp) liittyen, että esimerkiksi lohkoketjuteknologia voi luoda edellytyksiä sellaisille toimille, joita nykyisellään ei ole mahdollista toteuttaa digitaalisesti muun muassa transaktioiden oikeellisuuden varmistamiseen liittyvien epävarmuuksien vuoksi.

Talousvaliokunta on käsitellyt joukkorahoituksen lainsäädännön viitekehystä kansallisen joukkorahoituslain (HE 46/2016 vp — TaVM 15/2016 vp) ja joukkolainanhaltijoiden edustajasta annetun lain (HE 47/2017 vp — TaVM 12/2017 vp) käsittelyjen yhteydessä. Tuolloin sääntelytarve oli täysin kansallinen ja sen primääri tarkoitus oli poistaa sääntelyn puuttumisesta aiheutunutta oikeudellista epävarmuutta, erityisesti joukkolainanhaltijoiden edustajan asemaa koskien. Talousvaliokunta kiinnitti erityisesti huomiota siihen, että joukkorahoituspalvelujen rajatylittävyys altistaa toimijoita oikeudelliselle epävarmuudelle kansallisten edustusta koskevien säännösten ollessa vaikeasti yhteismitallisia. Talousvaliokunta on tuolloin kiinnittänyt huomiota myös siihen, kuinka uusi lainsäädäntö saadaan istutettua olemassa olevaan sääntelykehikkoon. Finanssialan säännökset muodostavat jo nykyiselläänkin monikerroksisen, keskinäisriippuvuussuhteita sisältävän kokonaisuuden, minkä vuoksi uuden lainsäädännön suhteen tulisi erityisesti kiinnittää huomiota.

Valiokunnan lausunto TaVL 26/2018 vp

miota säädösten liityntäkohtiin ja varmistaa, ettei tulla luoneeksi epäjatkuvuuskohtia tai liiketoiminnan kasvamisen epätarkoituksenmukaisia kynnyksiä.

Päällekkäiset luparegiimit ja siirtyminen niiden välillä. Komission ehdotuksen mukaan toimija voi valita, toimiiko kansallisen vai EU:n sääntelyn piirissä. Joukkorahoituslupaa myöntävän eurooppalaisen toimiluvan myötä mahdolliset edeltävät kansalliset toimiluvat peruttaisiin. Talousvaliokunta yhtyy kuulemiensa asiantuntijoiden arvioon, jonka mukaan tällä säännöksellä voi olla kielteisiä vaikutuksia niihin toimijoihin, joiden liiketoimintamalli kattaa sekä yritys- että henkilöasiakkaiden rahoituksen. Kun eurooppalainen toimilupa mahdollistaa ainoastaan yritysrahoituksen, joutuisi tällainen joukkorahoituslupa kansainvälistyessään joko luopumaan osasta liiketoimintaansa tai esimerkiksi eriyttämään sen omaksi yhtiökseen, mikä heikentäisi toiminnan skaalaetuja. Samantyyppinen ongelma syntyy rahoituskohteiden koon suhteen, jos toimija joutuu rajoittamaan toimintansa miljoonan euron rahoituskerroksiin, vaikka kansallinen sääntely mahdollistaisi suuremmat hankekohtaiset summat.

Valvontaviranomainen. Komission ehdotuksen mukaan Euroopan arvopaperiviranomainen toimisi toimiluvan myöntävänä ja valvontaviranomaisena.

Talousvaliokunta toteaa, että finanssimarkkinoiden valvonnan yhtenäistäminen ja valvontaviranomaisten aseman vahvistaminen ovat tärkeitä pääomamarkkinaunionin kehittämisen näkökulmasta. Yhtenäinen valvonta edesauttaa myös perinteisen pankkisektorin ulkopuolisen, valtioiden rajat ylittävän rahoituksenvälityksen kasvun tuomien riskien tunnistamisessa ja rahoitusjärjestelmän haavoittuvuuksien ennalta ehkäisyssä.

Talousvaliokunnan saaman selvityksen mukaan sääntelyn harmonisoinnista huolimatta jäsenvaltioiden viranomaiset lähestyvät hyvin eri tavoin lupa- ja valvontatehtäväänsä. Ne toimijat, joiden toiminta on rajatylittävää, voivat kohdata hyvinkin erilaisia toimilupa- ja ilmoitusvelvollisuuksia, mikä voi johtaa liiketoimintamahdollisuuksien eriytymiseen jäsenvaltioissa. Rahoitusmarkkinoiden yhdentyminen ja kilpailun avautuminen edellyttävät yhteisten sääntöjen lisäksi soveltamiskäytäntöjen yhtenäisyyttä ja toimijoiden tasapuolista kohtelua.

Valvontavallan osoittaminen EU:n tason viranomaiselle on määrättyissä, rajat ylittävien toimijoiden tapauksissa perusteltua, mutta pienten kansallisten toimijoiden valvonta on tarkoituksenmukaista säilyttää kansallisella tasolla. Olemassa oleville kansallisille joukkorahoituspalvelujen tarjoajille kynnys hakea eurooppalaista toimilupaa olisi todennäköisesti matalampi, jos viranomaiskontakti olisi Finanssivalvonta.

Kansallisiin valvojiin perustuva järjestelmä mahdollistaisi siten sekä alustojen että kohdeyrityksistä annetun informaation seurannan ilman tarvetta luoda päällekkäistä valvontarakennetta esimerkiksi kielikysymyksen vuoksi. Talousvaliokunta katsoo, että toimilupien myöntäminen ja valvonnan hoitaminen kansallisten järjestelmien puitteissa ei olisi este sille, että se voidaan tehdä yhteisten, yleiseurooppalaisten periaatteiden ja reunaehtojen mukaisesti. Valvontajärjestelmää luotaessa johtoa voitaisiin hakea esimerkiksi luottolaitossektorin valvontamallista, jossa valvonta on jaettu Euroopan keskuspankin ja kansallisten viranomaisten välillä.

Valiokunnan lausunto TaVL 26/2018 vp

Pyrkimys sijoittajansuojan vahvistamiseen. Ehdotuksen mukaan joukkorahoituspalvelun tarjoajilla tulisi olla käytössään tarvittavat suojatoimet, joilla minimoitaisiin riskien toteutumisen todennäköisyys. Säännöksen tarkoituksena on vahvistaa sijoittajien luottamusta joukkorahoituspalveluihin. Talousvaliokunta huomauttaa, että käytännössä ei ole ehkä edes mahdollista identifioida sellaisia ”tarvittavia suojatoimia”, jotka poistaisivat joukkorahoituksen kohteille luonteenomaisen riskin. Ehdotetun velvoitteen sanamuoto on ongelmallinen myös siksi, että se voi luoda etenkin kokemattomissa sijoittajissa virheellistä kuvaa siitä, että toiminta olisi sääntelyllä ja valvonnalla muokattu siten vähäriskiseksi, että pystyttäisiin rakentamaan poikkeama riskin ja tuoton korrelaatiosta. Sijoittajan kannalta paras riskien minimoimisen väline on edelleen sijoitusten hajauttaminen. Tämän valossa lainsäädännön tulisikin ehdotetun kaltaisen velvoitteen asettamisen sijaan keskittyä tukemaan riskiä hajauttavien sijoitusrakenteiden tarjontaa.

Ehdotuksessa hankekohtainen sijoitussumma on rajattu miljoonaan euroon. Erityisesti osakepohjaisessa joukkorahoituksessa raja voi osoittautua varsin matalaksi, jolloin yhteiseurooppalaisen joukkorahoituksen asiakkaiksi hakeutuvat vain pienimmät, usein toimintansa alkuvaiheessa olevat yritykset. Tällaisissa yrityksissä sijoitusriski on toimintahistorian puuttuessa lähtökohtaisesti kaikkein suurin, joten on vaikea nähdä, miten rajoitus erityisesti edistäisi sijoittajansuojaa. Kohdeyritysten pieni koko rajoittaa myös jälkimarkkinoiden likviditeettiä. Lisäksi raja sulki pois liiketoiminnassaan jo näyttöjä esittäneitä yrityksiä, jotka joutuisivat edelleen tukeutumaan perinteisiin kanaviin kasvunsa rahoittamisessa. Talousvaliokunta pitää tärkeänä, että Suomi pitää jatkoneuvotteluissa esillä mahdollisuutta korottaa maksimisijoitusta esimerkiksi Suomen kansallisessa sääntelyssä määrätylle tasolle.

Yksittäisenä, sijoittajansuojan vahvistamispyrkimykseen liittyvänä säännösehdotuksena talousvaliokunta kiinnittää huomiota myös 15 artiklan mukaiseen, sijoittajalta edellytettävään tietämykseen ja tappionsietokyvyn simulointiin. Ehdotuksesta jää osin epäselväksi, mitä näillä vaatimuksilla oletetaan saavutettavan, kun ne eivät kuitenkaan voi estää sijoituksen tekoa. Tappionsietokyvyn simulaatio vaikuttaa epätarkoituksenmukaiselta ja aikaa vievältä prosessilta, joka aiheuttanee lisäkustannuksia tuomatta kuitenkaan lisäarvoa sijoittajansuojaan.

Joukkorahoituspalvelujen tarjoajien osallisuus rahoitetuissa hankkeissa. Ehdotuksen mukaan joukkorahoituspalvelun tarjoajilta kielletään osallistuminen kohteiden rahoitukseen. Kiellon soveltamisalaan kuuluvat siten joukkorahoitusalojen merkittävät osakkeenomistajat, johto ja työntekijät. Säännöstä voidaan perustella eturistiriitojen välttämiseksi ja joukkorahoitusaloistaan liittyvän riskin minimoimisella. Käytännössä kiello estäisi järjestelyn, jossa rahoitettava yritys antaa rahapalkkion sijasta joukkorahoitusaloille osuuden osakekannastaan.

Talousvaliokunta suhtautuu ehdotettuun säännökseen varauksella muistuttaen, että lähialojen lainsäädännössä kohtalonyhteyksymystä palveluntarjoajan ja rahoitettavan kohteen välillä on käsitelty juuri vastakkaiseen suuntaan: arvopaperistamisjärjestelyjen sääntelyssä on nimenomaisesti veloitettu järjestelyn liikkeellepanijaa pitämään itsellään tietty osuus arvopaperistetuista riskeistä. Talousvaliokunta toteaa, että joukkorahoitusaloistaan ottama sijoitusriski kohdehankkeissa voi parhaimmillaan toimia voimakkaana kannustimena huolelliseen kohteiden analysointiin ja valintaan ja siten yhdensuuntaistaa rahoitusaloistaan ja sijoittajien intressit.

Valiokunnan lausunto TaVL 26/2018 vp

Sääntelyn jatkokehittäminen. Uusien rahoituskanavien ja sijoitusmuotojen suhteen on mahdollista, että palvelujen vahvasti säännelty luonne voi antaa etenkin kokemattomalle sijoittajalle virheellisen kuvan toiminnan riskien hallittavuudesta ja julkisista turvaverkoista. Parasta sijoittajansuojaa on kuitenkin sijoittajan kyky hahmottaa korkeaa tuottoa lupaaviin kohteisiin liittyvät riskit. Joukkorahoitustoiminnan ja yksittäisten kohteiden ominaisuuksista annettu selkeä ja kattava informaatio on siten keskeisessä osassa sijoittajansuojan muotoutumisessa.

Nykyisellään sijoittajan oikeusaseman hahmottamista vaikeuttaa sääntelyn monikerroksisuus. Tällä hetkellä joukkorahoitusta voidaan välittää jo kolmenlaisessa sääntelyregiimissä: MiFID-sääntelyn mukaisen sijoituspalvelutoimilupa- tai sen kansallisesti säänneltyyn kevyempään toimilupa- perustuen taikka kansallisen joukkorahoituslakimme mukaisen rekisteröinnin nojalla. Talousvaliokunta yhtyy asiantuntijoiden huoleen sääntelyviitekehyksen vaikeaselkoisuudesta ja epäjatkuvuuskohdista, jotka säädösten keskinäisestä epäjohtonmukaisuudesta aiheutuvat.

Talousvaliokunta katsoo, että esiterajoja koskevan sääntelyn johdonmukaistaminen voisi osaltaan edesauttaa löytämään tasapainon sääntelyn selkeyden, sijoittajansuojan ja kilpailun mahdollistamisen välillä. Tällöin keskeiseksi muodostuu kysymys siitä, minkälaisella toiminnan volyyminillä olisi sallittua toimia kevyemmän sääntelyn piirissä ja minkä tunnusmerkkien toteutuminen laukaisee siirtymisen tiukemman sääntelyn piiriin. Lähtökohtana tulee olla, että mitä riskialttiimpaa tai laajempaa toiminta on, sitä tiukemmin sitä pitää säädellä riippumatta siitä, kuinka toiminta tai yksittäiset transaktiot nimitään.

Rahoitusmarkkinoiden integraatio altistaa jäsenvaltioita yhteisille tai yhteisiksi muodostuville häiriöille aikaisempaa enemmän. Yhtenäiselle sääntelykehikolle on selkeä tarve finanssipalveluiden ja -tuotteiden liikkeessä entistä enemmän rajojen yli. Mahdollisuus asioida suoraan kunkin jäsenvaltion rahoitusmarkkinoiden ominaispiirteet tuntevan valvojan kanssa on kuitenkin tärkeää erityisesti pienille ja keskisuurille toimijoille. Olennaista on, että eurooppalaisen valvontajärjestelmän sisällä säilyy tulkintojen koheesio ja selkeä työnjako keskitetyn ja hajautetun valvonnan välillä.

VALIOKUNNAN LAUSUNTO

Talousvaliokunta ilmoittaa,

että se yhtyy asiassa edellä esitetyin huomautuksin valtioneuvoston kantaan.

Helsingissä 31.5.2018

Asian ratkaisevaan käsittelyyn valiokunnassa ovat ottaneet osaa

puheenjohtaja Martti Mölsä sin
varapuheenjohtaja Harri Jaskari kok
jäsen Harry Harkimo liik
jäsen Petri Honkonen kesk

Valiokunnan lausunto TaVL 26/2018 vp

jäsen Laura Huhtasaari ps
jäsen Lauri Ihalainen sd
jäsen Katri Kulmuni kesk
jäsen Johanna Ojala-Niemelä sd
jäsen Arto Pirttilahti kesk
jäsen Hanna Sarkkinen vas
jäsen Ville Skinnari sd
varajäsen Lasse Hautala kesk

Valiokunnan sihteerinä on toiminut

valiokuntaneuvos Teija Miller