HALLITUksen esitys eduskunnalle joukkorahoituslakiksi sekä eräiksi siihen liittyviksi laeiksi

esityksen pääasiallinen sisältö


Ehdotettu laki koskisi keskeisiltä osiltaan joukkorahoituksen välittäjiä. Riittäväntasojen sijoittajansuojan varmistamiseksi laissa on lisäksi asetettu joukkorahoituksen saajalle velvoitteita ja vastaavasti sijoittaja-asiaokkaalle tietyjä oikeuksia.


Esityksen tavoitteena on selkiyttää lainsäädäntöä, parantaa sijoittajansuojaa, lisätä yritysten rahoitusvaihtoehtoja sekä monipuolistaa rahoitusturvallisuutta.

Lain soveltamisalaan kuuluvat ainoastaan elinkeinotoiminnan rahoituksessa hyödynnettyt laina- ja sijoitustumotoinen joukkorahoitus. Muut joukkorahoituksen toimintamuodot on rajattu lain soveltamisalan ulkopuolelle.


Lait ovat tarkoitettu tulemaan voimaan 1 päivänä heinäkuuta 2016.
SISÄLLYS

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ.................................................................1
SISÄLLYS...........................................................................................................2
YLEISPERUSTELUT..........................................................................................5
1 JOHDANTO ...................................................................................................5
1.1 Yleistä ......................................................................................................5
1.2 Taloudellinen merkitys ..........................................................................7
2 NYKITYILA..................................................................................................12
2.1 Voimassa oleva lainsäädäntö .................................................................12
2.2 Kansainvälinen kehitys ja ulkomainen lainsäädäntö...............................21
2.2.1 Yleistä ................................................................................................21
2.2.2 Yhdysvaltalainen kehitys ..................................................................22
2.2.3 Eurooppalainen kehitys ....................................................................25
2.2.4 Pohjoismaisenn kehitys ....................................................................41
2.3 Nykytilan arviointi ..................................................................................44
2.3.1 Euroopan tilanne .................................................................................44
2.3.2 Suomen tilanne ...................................................................................60
3 ESITYKSEN TAVOITTEET JA KESKEISET EHDOTUKSET ....................64
3.1 Esityksen tavoitteet ...............................................................................64
3.2 Lakitekniiset toteuttamisvaihtoehdot ......................................................68
3.2.1 Voimassa oleva sääntelykehikko ja lakitekniikka.................................68
3.2.2 Esityksen tavoitteiden ja taustan huomioon ottaminen .......................69
3.2.3 Erillislain tarve ja keskeinen sisältö .....................................................70
3.3 Esityksessä huomioon otettavia keskeisiä asiakokonaisuuksia..............81
3.3.1 Asiakkana kuluttaja, ammattimainen tai ei-ammattimainen sijoittaja...81
3.3.2 Suhteellisuusperiaate ..........................................................................84
3.3.3 EBA:n ja ESMA:n lausuntojen, ohjeiden ja suositusten noudattaminen 85
3.4 Lakikohtaiset keskeiset ehdotukset ........................................................88
3.4.1 Yleistä ................................................................................................88
3.4.2 Joukkorahoituslaki .............................................................................89
3.4.3 Muut esitykseen sisältyvät lait ............................................................90
4 ESITYKSEN VAikutukset .........................................................................90
4.1 Taloudelliset vaikutukset ......................................................................90
4.2 Vaikutukset viranomaisten toimintaan ...............................................95
4.3 Yhteiskunnalliset vaikutukset, ympäristövaikutukset ja sukupuolivaikutukset 96
5 ASIÄN VALMISTELU................................................................................97
5.1 Valmisteluaineet ....................................................................................97
5.2 Lausunnot ja niiden huomioon ottaminen ............................................100
6 RIIPPUVUUS MUISTA ESITYKSISTÄ ......................................................101
7 YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT .....................................................102
7.1 Joukkorahoituslaki ................................................................................102
1 luku Yleiset säännökset ........................................................................102
2 luku Oikeus välittää joukkorahoituksen ..............................................108
3 luku Asiakkaansuojat .............................................................................116
4 luku Valvonta ja seuraamuksset ............................................................120
5 luku Erinäiset säännökset ......................................................................124
<table>
<thead>
<tr>
<th>1.2</th>
<th>Sijoituspalvelulaki</th>
<th>128</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1 luku</td>
<td>Yleiset säännökset</td>
<td>128</td>
</tr>
<tr>
<td>2 luku</td>
<td>Oikeus tarjota sijoituspalvelua</td>
<td>128</td>
</tr>
<tr>
<td>6 luku</td>
<td>Sijoituspalvelun tarjoamisen taloudelliset toimintaedellytykset ja talouden vakauden valvonta</td>
<td>130</td>
</tr>
<tr>
<td>10 luku</td>
<td>Menettelytavat asiakassuhteissa</td>
<td>130</td>
</tr>
<tr>
<td>11 luku</td>
<td>Sijoittajien korvausrahasto</td>
<td>130</td>
</tr>
<tr>
<td>1.3</td>
<td>Rahankeräyslaki</td>
<td>131</td>
</tr>
<tr>
<td>1.4</td>
<td>Laki Finanssivalvonnasta</td>
<td>131</td>
</tr>
<tr>
<td>1 luku</td>
<td>Yleiset säännökset</td>
<td>131</td>
</tr>
<tr>
<td>4 luku</td>
<td>Hallinnolliset seuraamukset</td>
<td>131</td>
</tr>
<tr>
<td>5 luku</td>
<td>Asiakkaansuojan valvonta</td>
<td>131</td>
</tr>
<tr>
<td>6 luku</td>
<td>Ulkomaisten valvottavien ja niiden Suomessa olevien sivuliikkeiden valvonta ja yhteistyö ulkomaan valvontaviranomaisten kanssa</td>
<td>132</td>
</tr>
<tr>
<td>1.5</td>
<td>Laki Finanssivalvonnan valvontamaksusta</td>
<td>132</td>
</tr>
<tr>
<td>1.6</td>
<td>Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista</td>
<td>132</td>
</tr>
<tr>
<td>1 luku</td>
<td>Yleiset säännökset</td>
<td>132</td>
</tr>
<tr>
<td>2 luku</td>
<td>Määritelmat</td>
<td>132</td>
</tr>
<tr>
<td>5 luku</td>
<td>Rekisteröinti</td>
<td>133</td>
</tr>
<tr>
<td>19 luku</td>
<td>ETA-valtiot</td>
<td>133</td>
</tr>
<tr>
<td>1.7</td>
<td>Sijoitusrahastolaki</td>
<td>133</td>
</tr>
<tr>
<td>1 luku</td>
<td>Yleiset säännökset</td>
<td>133</td>
</tr>
<tr>
<td>1.8</td>
<td>Laki panttilainauslaitoksista</td>
<td>133</td>
</tr>
<tr>
<td>1.9</td>
<td>Maksulaitoslaki</td>
<td>133</td>
</tr>
<tr>
<td>1.10</td>
<td>Laki rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämisestä ja selvittämisestä</td>
<td>134</td>
</tr>
<tr>
<td>2</td>
<td>TARKEMMAT SÄÄNNÖKSET JA MÄÄRÄYKSET</td>
<td>134</td>
</tr>
<tr>
<td>2.1</td>
<td>Tarkemmat säännökset</td>
<td>134</td>
</tr>
<tr>
<td>2.2</td>
<td>Tarkemmat määräykset</td>
<td>135</td>
</tr>
<tr>
<td>3</td>
<td>VOIMAANTULÓ</td>
<td>135</td>
</tr>
<tr>
<td>4</td>
<td>SUHDE PERUSTUSLAKIIN JA SÄÄTÄMISJÄRJESTYS</td>
<td>135</td>
</tr>
<tr>
<td>LAKIEHDOTUKSET</td>
<td></td>
<td>140</td>
</tr>
<tr>
<td>Joukkorahoituslaki</td>
<td></td>
<td>140</td>
</tr>
<tr>
<td>Laki sijoituspalvelulain muuttamisesta</td>
<td></td>
<td>148</td>
</tr>
<tr>
<td>Laki rahankeräyslain 2 §:n muuttamisesta</td>
<td></td>
<td>151</td>
</tr>
<tr>
<td>Laki Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta</td>
<td></td>
<td>152</td>
</tr>
<tr>
<td>Laki Finanssivalvonnan valvontamaksusta annetun lain 6 §:n muuttamisesta</td>
<td></td>
<td>153</td>
</tr>
<tr>
<td>Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain muuttamisesta</td>
<td></td>
<td>157</td>
</tr>
<tr>
<td>Laki sijoitusrahastolain 3 a §:n muuttamisesta</td>
<td></td>
<td>159</td>
</tr>
<tr>
<td>Laki panttilainauslaitoksista annetun lain 24 §:n muuttamisesta</td>
<td></td>
<td>159</td>
</tr>
<tr>
<td>Laki maksulaitoslain 3 §:n muuttamisesta</td>
<td></td>
<td>160</td>
</tr>
<tr>
<td>Laki rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämisestä ja selvittämisestä annetun lain 2 §:n muuttamisesta</td>
<td></td>
<td>160</td>
</tr>
<tr>
<td>LIITE</td>
<td></td>
<td>162</td>
</tr>
<tr>
<td>RINNAKKAISTEKSTIT</td>
<td></td>
<td>162</td>
</tr>
<tr>
<td>Laki sijoituspalvelulain muuttamisesta</td>
<td></td>
<td>162</td>
</tr>
<tr>
<td>Laki rahankeräyslain 2 §:n muuttamisesta</td>
<td></td>
<td>165</td>
</tr>
<tr>
<td>Laki Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta</td>
<td></td>
<td>166</td>
</tr>
<tr>
<td>Laki Finanssivalvonnan valvontamaksusta annetun lain 6 §:n muuttamisesta</td>
<td></td>
<td>168</td>
</tr>
</tbody>
</table>
YLEISPERUSTELUT

1 JOHDANTO

1.1 Yleistä


Joukkorahoitus on yleistynyt nopeasti. Sen voimakkaan kasvun takaajana on nähty osaltaan se-vuoden 2008 kansainvälistä rahoitushäiriöitä seikka, joka on johtanut muun muassa luottolainoituksen koskevien vaatimusten tasaamiseen ja maksukykyysvastuun liittyvänä. Tämä poikkeaa listautumisarvokirjoista, jota on kuitenkaan ylimmän korotetta, joka voidaan harkita osakkeiden mahdollisena rahoittajana tulevien yhtiöiden markkinoilla.

Joukkorahoitus on yleistynyt nopeasti. Sen voimakkaan kasvun takaajana on nähty osaltaan se-vuoden 2008 kansainvälistä rahoitushäiriöitä seikka, joka on johtanut muun muassa luottolainoituksen koskevien vaatimusten tasaamiseen ja maksukykyysvastuun liittyvänä. Tämä poikkeaa listautumisarvokirjoista, jota on kuitenkaan ylimmän korotetta, joka voidaan harkita osakkeiden mahdollisena rahoittajana tulevien yhtiöiden markkinoilla.
Vallitseva markkinatilanne on pakottanut myös sijoittajat etsimään uusia, korkeampaa tuottoa tarjoavia sijoituslähteitä, joita ei ole ollut saatavilla perinteisistä rahoitustilanteista, kuten pankkien taseen tavan tapauksessa. Sijoituksien sijaan korkeamman riskin mukaan vastaavan korkeampaa tuottoa tarjoavat sijoitukset, joilla ei ole ollut saatavilla perinteisistä rahastolajeista, kuten pankkien taseen kautta tapahtuvan rahoituksen tai vakiintuneilla markkinoilla keskimääräisesti saatavaa korkeampaa tuottoa korkeammalla riskiprofiillilla. Myös Suomen osinkoverotus, missä sijoittaja saa edullisemmin verotettuja osinkoja listamattomista yrityksistä, on pörssiyhtiöiden erityistä merkitystä, koska se mahdollistaa uuden tavan houkutella sijoittajia listamattomista yrityksistä, pois osinkoverotuksen houkuttelevuutta sijoittajien näkökulmasta.

1.2 Taloudellinen merkitys


Suomen joukkorahoituskirja on hyödynnetty erilaisiin sijoitustilanteisiin. Joukkorahoituskirjan arvio vuoden 2011 oli ollut noin 30,2 miljoonaa euroa. Tästä joukkorahoitusten markkina-arvo on ollut noin 13,7 miljoonaa euroa (yleisöltä yrityksille kerätty osakkeenpäätönen pääoma), lainamuotoisen noin 16,3 miljoonaa euroa (kuluttajille välitettyjen vertaislainojen määrä noin 14,8 miljoonaa euroa ja yrityksille välitettyjen lainojen pääoma noin 1,5 miljoonaa euroa) ja hyödyke-, vastike- ja/tai palkintomuotoisen noin 227 000 euroa. Vastaa arvio vuoden 2014 joukkorahoituskirjan arvosta on 57,1 miljoonaa euroa, josta sijoitustuotannollinen joukkorahoituksen markkina-arvo on noin 8,1 miljoonaa euroa (yleisöltä yrityksille kerätty osakkeenpäätönen pääoma), lainamuotoisen noin 48,6 miljoonaa euroa (kuluttajille välitettyjen vertaislainojen määrä noin 35,2 miljoonaa euroa ja yrityksille välitettyjen lainojen pääoma noin 13,3 miljoonaa euroa) ja hyödyke-, vastike- ja/tai palkintomuotoisen noin 364 000 euroa. Toimialan kasvu on arvioitu edelleen jatkuneen voimakkaana vuonna 2015, joskin pienentyneen huomattavasti verratessa kasvulukuihin Euroopan, Yhdysvaltojen, Aasian tai koko maailman tasolla. Yhteisen syyynä kasvun hiepumiseen Suomessa voidaan...


**Taulukko 1. Eri joukkorahoitusmuodoilla kerätyt / välitetty rahoitusmäärät ja vuosittainen kasvu Suomessa**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Eri joukkorahoitusmuodoilla keräty / välitetty rahoitusmäärät ja vuosittainen kasvu Suomessa</th>
<th>2013</th>
<th>2014</th>
<th>2015 (arvio)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Lahjoitusmuotoista joukkorahoitus</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>Kasvu edellisvuoteen</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>Hyödyke-, vastike- tai palkintomuotoista joukkorahoitus</td>
<td>227 000 EUR</td>
<td>364 000 EUR</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>Kasvu edellisvuoteen</td>
<td>-</td>
<td>60 %</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>Lainamuotoista joukkorahoitus</td>
<td>16,3 milj. EUR</td>
<td>48,6 milj. EUR</td>
<td>68,9 milj. EUR</td>
</tr>
<tr>
<td>Kasvu edellisvuoteen</td>
<td>-</td>
<td>198 %</td>
<td>42 %</td>
</tr>
</tbody>
</table>


<table>
<thead>
<tr>
<th>Sijoitustuotteen</th>
<th>13,7 milj. EUR</th>
<th>8,14 milj. EUR</th>
<th>15,5 milj. EUR</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Joukkorahoituksesta</td>
<td>-</td>
<td>41%</td>
<td>90%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Lähde: Valtiovarainministeriön kotimaissä markkinatoimijoille elokuussa 2014 ja lokakuussa 2015 sähköpostitse tekemä kyselytutkimus.
Taulukko 2. Joukkorahoitussarmkinoilla kerätyt / välitetyt rahoitumäärät ja vuositäen kasvu alueittain

<table>
<thead>
<tr>
<th>Joukkorahoitussarmkinoilla kerätyt / välitetyt rahoitumäärät ja vuositäen kasvu alueittain</th>
<th>2012</th>
<th>2013</th>
<th>2014</th>
<th>2015 (arvio)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>Suomi</strong></td>
<td>-</td>
<td>30,2 milj. EUR</td>
<td>57,1 milj. EUR</td>
<td>84,4 milj. EUR</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Kasvu edellisvuoteen</strong></td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>89%</td>
<td>48%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Eurooppa</strong></td>
<td>735 milj. EUR</td>
<td>1,2 mrd. EUR</td>
<td>3 mrd. EUR</td>
<td>6 mrd. EUR</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Kasvu edellisvuoteen</strong></td>
<td>-</td>
<td>63%</td>
<td>144%</td>
<td>100%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Yhdysvallat</strong></td>
<td>1,6 mrd. USD</td>
<td>3,8 mrd. USD</td>
<td>9,5 mrd. USD</td>
<td>17 mrd. USD</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Kasvu edellisvuoteen</strong></td>
<td>-</td>
<td>125%</td>
<td>150%</td>
<td>80%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Aasia</strong></td>
<td>33 milj. USD</td>
<td>810 milj. USD</td>
<td>3,4 mrd. USD</td>
<td>11 mrd. USD</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Kasvua edellisvuoteen</strong></td>
<td>-</td>
<td>2355%</td>
<td>320%</td>
<td>224%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Maaailma</strong></td>
<td>2,7 mrd. USD</td>
<td>6,1 mrd. USD</td>
<td>16,2 mrd. USD</td>
<td>34,4 mrd. USD</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Kasvua edellisvuoteen</strong></td>
<td>-</td>
<td>126%</td>
<td>166%</td>
<td>112%</td>
</tr>
</tbody>
</table>


Massolutionin raportin mukaan kaikista markkinoilla ilmenevistä joukkorahoitussuodoista lainamuotoinen joukkorahoitussmarkkina on tällä hetkellä selkeästi suurin. Vuonna 2014 lainamuotoisella joukkorahoitusskella on arvioitu kerätyyn ja/tai välitetyn noin 11 miljardia Yhdysvaltojen dollaria (kasvua edellisestä vuodesta noin 223 prosenttia). Vastaavasti labjoitumis- muotoisen joukkorahoitussmarkkinan on arvioitu olleen noin kaksi miljardia Yhdysvaltojen dollaria (kasvua edellisestä vuodesta 45 prosenttia), hyödyke- tai palkintomuotoisen noin 1,3 miljardia Yhdysvaltojen dollaria (kasvua edellisestä vuodesta 84 prosenttia) ja sijoitumis- muotoisen noin 1,2 miljardia Yhdysvaltojen dollaria (kasvua edellisestä vuodesta 182 prosenttia). Hybridijärjestelyihin ja voitto-osuusaloihin perustuvat joukkorahoitussuodot ovat vielä markkinakohtaan suhteellisen pieniä, mutta vastaavasti niiden vuositäitten kasvuvahti on selkeästi suurinta (noin 332 prosenttia).
### Taulukko 3. Eri joukkorahoitumuodoilla kerätyt / välitetyt rahoitusmäärät ja vuosittainen kasvu maailmanlaajuisesti

<table>
<thead>
<tr>
<th>Joukkorahoitumuodo</th>
<th>2012</th>
<th>2013</th>
<th>2014</th>
<th>2015 (arvio)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Lahjoitumuotoinen joukkorahoitus</td>
<td>1 mrd. USD</td>
<td>1,34 mrd. USD</td>
<td>1,94 mrd. USD</td>
<td>2,85 mrd. USD</td>
</tr>
<tr>
<td>Kasvu edellisvuoteen</td>
<td>-</td>
<td>34%</td>
<td>45%</td>
<td>47%</td>
</tr>
<tr>
<td>Hyödyke-, vastike- tai palkintomuotoinen joukkorahoitus</td>
<td>391 milj. USD</td>
<td>726 milj. USD</td>
<td>1,33 mrd. USD</td>
<td>2,68 mrd. USD</td>
</tr>
<tr>
<td>Kasvu edellisvuoteen</td>
<td>-</td>
<td>86%</td>
<td>84%</td>
<td>102%</td>
</tr>
<tr>
<td>Lainamuotoinen joukkorahoitus</td>
<td>1,19 mrd. USD</td>
<td>3,44 mrd. USD</td>
<td>11,08 mrd. USD</td>
<td>25,1 mrd. USD</td>
</tr>
<tr>
<td>Kasvu edellisvuoteen</td>
<td>-</td>
<td>188%</td>
<td>223%</td>
<td>127%</td>
</tr>
<tr>
<td>Sijoitumuotoinen joukkorahoitus</td>
<td>118 milj. USD</td>
<td>395 milj. USD</td>
<td>1,11 mrd. USD</td>
<td>2,56 mrd. USD</td>
</tr>
<tr>
<td>Kasvua edellisvuoteen</td>
<td>-</td>
<td>235%</td>
<td>182%</td>
<td>130%</td>
</tr>
<tr>
<td>Muut joukkorahoitumuodon (ml. hybridit ja voitto-osuussallit)</td>
<td>-</td>
<td>176 milj USD</td>
<td>760 milj USD</td>
<td>1,2 mrd.. USD</td>
</tr>
<tr>
<td>Kasvua edellisvuoteen</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>332%</td>
<td>58%</td>
</tr>
</tbody>
</table>


2 NYKYTILA

2.1 Voimassa oleva lainsäädäntö

Yleistä

Joukkorahoituksesta ei ole olemassa erillistä kansallista tai EU-tason lainsäädäntöä, vaan sen eri toimintamuotoja koskevia tai niihin jollain tavalla liittyviä säännöksiä on monissa eri kansallisissa laeissa sekä EU-tason direktiiveissä ja asetuksissa, jotka on saatettu voimaan ennen kuin joukkorahoitus nousi laaja-alaiseen julkiseen tietoisuuteen. Ne eivät näin ollen otta milään tasolla huomioon joukkorahoitustoimialaa liittyviä erityispiirteitä eikä niitä voimaan saatettaessa ole otettu huomioon toimialan tehokkaiden toimintaedellytysten asettamia vaatimuksia.

Taulukko 4. Eri joukkorahoitusmuodot, markkinatoimijat ja voimassa oleva sääntelykehikko Suomessa

<table>
<thead>
<tr>
<th>Joukkorahoitusmuoto</th>
<th>Rahoitusmuoto</th>
<th>Palautuksen muoto</th>
<th>Rahoittajan motiivi</th>
<th>Esimerkkilis-ta toimijoista</th>
<th>Kotimainen lainsäädän-tö</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus (engl. donation-based crowdfunding)</td>
<td>Lahjoitus</td>
<td>Ei palautusta (toiminta vastikkeetonta)</td>
<td>Sosiaalinen, yhteisöllinen</td>
<td>-</td>
<td>Rahankeräyslaki</td>
</tr>
<tr>
<td>Hyödyke-, vastike- tai palkintomuotoinen joukkorahoitus (engl. rewards-based or pre-sales crowdfunding)</td>
<td>Lahjoitus, ennakkotilaus, ennakk-oosto, ennako-kositoumus</td>
<td>Hyödyke, palkinto, vastike, palvelu, tuote</td>
<td>Sosiaalinen, mutta myös tietyn konkreettisen vastikkeen saaminen</td>
<td>Mesenaatti.me (FI), Kiririnki (FI), Rapport (FI), Pocket Venture Oy (FI), Kickstarter (US)</td>
<td>Kuluttajan-suojaa- ja kauppalaki (ml. täydentävät säännökset)</td>
</tr>
<tr>
<td>Lainamuotoinen joukkorahoitus (engl. peer-to-peer consumer/business lending or crowdlending)</td>
<td>Laina (yksityisille tai yrityksille)</td>
<td>Laina korkeineen, mutta sosiaalinen lainaus yleensä korotonta</td>
<td>Taloudelliinen, sosiaalinen</td>
<td>Lainaaja.fi (FI), Fixura Ab Oy (FI), Fellow Finance Oy (FI), Fundu Oy (FI), Vauraus Suomi Oy (FI), Trust Buddy AB (SE), Kiva (US), Lending Club (US)</td>
<td>Rahoitusmarkkina- ja kuluttajan-suojalainsäädöntö (mm. AIFML, AML, LLL, SIPAL, MLL)</td>
</tr>
<tr>
<td>Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus (engl. profit-sharing based or equity-based or investment-based crowdfunding)</td>
<td>Sijoitus (usein osakkeisiin, joukkolainoihin tai hybridinstrumentteihin)</td>
<td>Pääoman arvonvoimuus, jos yrityksen menesty ja/tai osisko, mutta yrityksen sosiaalinen tu-kemenen myös ilman tuotto-odotuksia</td>
<td>Taloudelliinen, sosiaalinen</td>
<td>Invesdor Oy (FI), Venture Bonsai (FI), Kansalaisrahoitus Oy (FI), PocketVenture Oy (FI), FundedByMe AB (SE)</td>
<td>Rahoitusmarkkina- lainsäädäntö (mm. AIFML, AML, LLL, SIPAL, MLL)</td>
</tr>
</tbody>
</table>


Joukkorahoitus on näin ollen laajana yläkäsitteenä hyvin epämääräinen ja sen piirin voi kuulla monenlaista toimintaan sisällälisiä poikkeavia toimintaa. Toimiala on lisäksi jatkuvassa muutoksessa, kun markkinat kehittävät säännöllisesti uusia liiketoimintamalleja niin Suomessa kuin kansainvälisesti. Suomessa voimassa oleva rahoituskirje ja muu lainsäädäntö on saattanut voimaan ennen joukkorahoitusoppihin yleistymistä ja näin ollen se ei ota huomioon rahoitustoiminnan ja sen eri toimintamuotoihin liittyvää erityispiirteitä. Voimassa oleva lainsäädäntö voidaan kuitenkin soveltaa joukkorahoitukseen ja sen yleisimpiin ilmenemismuuttoihin. Tämä vaatii kuitenkin markkinoilla toimivan joukkorahoituspalvelualaston käyttämän liiketoimintamallin tarkkaa, sekä aikaa että resurseja vievää tapauksentahtoista arviointia, jotta voidaan yksilöidä, minkä voimassa olevan lainsäädäntöehelon alaan toiminta kulloinkin kuuluu.

Käytännössä joukkorahoitus voidaan määritelmällisesti jakaa vastikkeettomaan ja vastikkeelliseen joukkorahoitukseen. Tällöin vastikkeettomat joukkorahoituksella tarkoitetaan lähtökohtaisesti joukkorahoitustun candle toimintaa, eli Suomessa käytännössä rahanhemystä, ja vastikkeellisellä joukkorahoituksella puolestaan laajaa joukkoa eri toimintamuotoja, joilla voi olla toisistaan huomattavasti poikkeavia erilaisia ilmenemistapoja, kuten esimerkiksi hyödyke-, laina- ja sijoitustoiminen joukkorahoitukset.

Lahjoituksenmuotoinen joukkorahoitus


Rahankeräyslain mukaan rahan lahjoittajana keräyksen osallistujalle saa antaa vastikkeeksi ainoastaan rahankeräysluvan saajan tai keräyksen tunnuksen (keräystunnus), jolla ei ole itseästään taloudellista vaihdanta-arvoa. Jos vastikkeeksi tarjotaan mikä tahansa objekti, jolla on itsenäistä taloudellista vaihdanta-arvoa, toiminta ei ole rahankeräystä, vaan lähtökohtaisesti normaalia liiketoimintaa, jossa vaihdanta-arvoinen objekti vaihtaa omistajaa vastiketta eli käytännössä rahana vastaan. Rajanveto voi kuitenkin käytännössä olla hankalaa, kuten on monessa yhteydessä käynyt ilmi. Muun muassa Senja Larsenin vetämä joukkorahoituskampanja, jonka tavoitteena oli ”Senja opettaa sinulle ruotsia” –kirjan tuottaminen ja toimittaminen ennakkojärjestelyyn ja markkinointikampanjan jälkeen rahankeräyksen kategorioitumisesta valvonnan ja myöhemmin hallinnon laajemmasta käsitteestä.

Jos vastikkeeksi tarjotaan mikä tahansa objekti, jolla on itsenäistä taloudellista vaihdanta-arvoa, toiminta ei ole rahankeräystä, vaan lähtökohtaisesti normaalia liiketoimintaa, jossa vaihdanta-arvoinen objekti vaihtaa omistajaa vastiketta eli käytännössä rahana vastaan. Rajanveto voi kuitenkin käytännössä olla hankalaa, kuten on monessa yhteydessä käynyt ilmi. Muun muassa Senja Larsenin vetämä joukkorahoituskampanja, jonka tavoitteena oli ”Senja opettaa sinulle ruotsia” –kirjan tuottaminen ja toimittaminen ennakkojärjestelyyn ja markkinointikampanjan jälkeen rahankeräyksen kategorioitumisesta valvonnan ja myöhemmin hallinnon laajemmasta käsitteestä.

Rahankeräyslain mukaan rahan lahjoittajana keräyksen osallistujalle saa antaa vastikkeeksi ainoastaan rahankeräysluvan saajan tai keräyksen tunnuksen (keräystunnus), jolla ei ole itseästään taloudellista vaihdanta-arvoa. Jos vastikkeeksi tarjotaan mikä tahansa objekti, jolla on itsenäistä taloudellista vaihdanta-arvoa, toiminta ei ole rahankeräystä, vaan lähtökohtaisesti normaalia liiketoimintaa, jossa vaihdanta-arvoinen objekti vaihtaa omistajaa vastiketta eli käytännössä rahana vastaan. Rajanveto voi kuitenkin käytännössä olla hankalaa, kuten on monessa yhteydessä käynyt ilmi. Muun muassa Senja Larsenin vetämä joukkorahoituskampanja, jonka tavoitteena oli ”Senja opettaa sinulle ruotsia” –kirjan tuottaminen ja toimittaminen ennakkojärjestelyyn ja markkinointikampanjan jälkeen rahankeräyksen kategorioitumisesta valvonnan ja myöhemmin hallinnon laajemmasta käsitteestä.

Rahankeräyslain mukaan rahan lahjoittajana keräyksen osallistujalle saa antaa vastikkeeksi ainoastaan rahankeräysluvan saajan tai keräyksen tunnuksen (keräystunnus), jolla ei ole itseästään taloudellista vaihdanta-arvoa. Jos vastikkeeksi tarjotaan mikä tahansa objekti, jolla on itsenäistä taloudellista vaihdanta-arvoa, toiminta ei ole rahankeräystä, vaan lähtökohtaisesti normaalia liiketoimintaa, jossa vaihdanta-arvoinen objekti vaihtaa omistajaa vastiketta eli käytännössä rahana vastaan. Rajanveto voi kuitenkin käytännössä olla hankalaa, kuten on monessa yhteydessä käynyt ilmi. Muun muassa Senja Larsenin vetämä joukkorahoituskampanja, jonka tavoitteena oli ”Senja opettaa sinulle ruotsia” –kirjan tuottaminen ja toimittaminen ennakkojärjestelyyn ja markkinointikampanjan jälkeen rahankeräyksen kategorioitumisesta valvonnan ja myöhemmin hallinnon laajemmasta käsitteestä.
Peitellyn rahankeräystoiminnan mahdollistaminen on myös omiaan hämärtämään rahankeräystoiminnan merkitystä ja luonnetta nimenomaan yleishyödyllisen toiminnan rahoistumotona, mikä puolestaan voi aiheuttaa sekanaannusta sekä rahankeräyksiä järjestävien yleishyödylisten yhteisöjen yhteisöjen ja tässä roolissa myös niillä on mahdollisuus käyttää vastikkeellista joukkorahoitusta elinkeinotoimintansa rahoittamiseen. Asian ymmärtämistä vaikeuttaa entisestään se, että yleishyödylliset yhteisöt ja säätiöt voivat käyttää elinkeinotoiminnasta saamaansa tuottoa lähtökohtaisesti vapasti, halumallaan tavalla. Tämä tarkoittaa käytännössä usein sitä, että elinkeinotoiminnan tuottoa käytetään yhteisön tai säätiön yleishyödylliseen toimintaan, siis samaan tarkoituksseen, johon rahankeräysvaroja käytetään.

**Hyödykemuotoinen joukkorahoitus**

Hyödykemuotoisen joukkorahoituksesta (toisinaan myös palkinto-, ennako-ostont tai vastikemuotoinen joukkorahoitus), jossa tiettynä hankkeeseen tai projektiin rahasuoritukseksi Internetissä toimivalla palvelualustalla tekevä taho tekevä taka tuotteen hankinnan tekevänä, tai projektin hankinnan tekevänä palvelualustana, on lähinnä normaalia suoritusjohtajakäyttöä, jossa suoritus ja sen vastasuoritus kohtaavat toisen aloitteesta. Vastikkeen tai palvelua saamista vastaan otetun antajan ja vastakasvan osallistumisen mahdollistamana on mahdollisesti myös normaalia myöntämä vastikkeen kulutus tai vastikkeen oikeuden ottaa vastaan palvelua. Se on kuitenkin välttämätöntä, että rahankeräystoiminnan yleishyödyllisyyden ja erityisesti sen luonnetta varten osoitettavaan ja hallinnon laajuudelle ja laadulle on mahdollista tarkistaa vastikkeen otettavuus ja vastikkeen kulutuksen mahdollisuus. Hyödykemuotoisen joukkorahoituksesta on erityinen ongelmasta, että vastikkeen kulutusta vastaan antava vastikkeen on oltava mahdollisesti myöntävä vastikkeen kulutuksen mahdollisuus sekä vastikkeen kulutuksen mahdollisuus vastikkeen kulutuksen tulevaksi vastan lahjoituksen ja vastikkeen oikeuden antamana vastikkeen kulutus ja vastikkeen kulutus mahdollistamana vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vastaan tehnyltä vastikkeen kulutuksesta vasta
Lainamuotoinen joukkorahoitus

Lainamuotoisessa joukkorahoituksessa yksityinen henkilö, yritys, muu yhteisö tai elinkeinoharjoittaja hakee korollista tai muuotoinakin vastikkeellista rahoitusta tie-tyksi lainaehdoissa tarkemmin sovituksi määrääjakse muiltakin yksityisilta henkilöiltä, yrityksiltä, muiltakin yhteisöiltä tai elinkeinoharjoittajiiltä yleensä Internetissä toimivan lainamuotoista joukkorahoitusta välittävän palvelualustan kautta. Kyse on pohjimmillaan luotonvälityksestä riippuen palvelualustan kulloisista rooleista toteutussa rahoitustölyyjestyssä.

Lainamuotoisella joukkorahoituksella, jossa yksityiset henkilöt lainaavat määrittäen riskiprosessiin mukaisesti varojaan palvelualustan välityksellä toisille yksityisille henkilöille, kutsutaan arkikielessä usein vertaislainaukseksi (engl. peer-to-peer consumer lending). Käytännössä kyseinen toiminta perustuu usein siihen, että palvelualustaa ylläpitävän palveluntarjoajan välityksellä tekemä lainamuotoista joukkorahoituksella lainaantajia ja lainanottoja vastikkeellistä rahoitusta. Tällaisella toiminnalla voi liiketoimintatutkimuksen näkökulmasta olla liittyväksi kuluttajansuojalain 7 lu- vun mukaisiin kuluttajaluottoihin, joita koskevia säännöksiä sovelletaan sellaisiin lainoihin, joita elinkeinoharjoittajat ja myöntävät kuluttajille. Kuluttajalainoista on kyse silloin, kun elinkeinoharjoittaja katsotaan sopimuksen asuopuleksi ja elinkeinoharjoittaja myöntää kyseisen sopimuksen perusteella kuluttajalle. Niin ollen rahoitusta lainanantajit lainanottajille välittävän palveluntarjoajan voidaan tietysti tilanteissa katsoa toimivan luotonvälittämisen sijaan lainanottajan etenkin, jos se kokoaa laajalta sijoittajajoukolta saamansa varoja yhtenä massaksi, jonka se itse näet vaelluksien kuluttajien lainanantajan määrättämän riskiprosessin mukaan itsepäin lainsäädäntöön.

Asian arviointiin ja kuluttajansuojalain 7 luvun soveltumiseen vaikuttaa kulloinkin käyttävää sopimusruokkaa ja muun muassa se, kuka tosiasiallisesti hoitaa normaaliluotan normaaliin liitetyämiä tehtäviä. Kuluttajata-asiainmies on 6 päivänä lokakuuta 2014 esittänyt Vertaislaina Oy:lle sitoumuspyynnön (KKV/2409/14.08.01.05/2014) edellä mainitun perustein. Vastaavaksi oikeusarvioon on päätynyt myös Rovaniemen hovioikeus.

Vastaavasti tilanteet, joissa yksityishenkilöt tai vastaavasti yritykset, muut yhteisöt tai elinkeinonharjoittajat antavat luottoa lainamuotoisista joukkorahoitusta välittävän palvelualustan kautta yrityksille, muille yhteisöille tai elinkeinonharjoittajille, jäävät korkeimman oikeuden sijana rahoituskäynnistäntänä piiriin. Laisa luottolaitostoi minimalla tarkoitetan liiketoiminnan, jossa yleisöä vastaanotetaan takaisinmaksettavia varoja sekä tarjotaan omalle luottojärjestelmälle tai muutohjelmille rahoitusta. Edellä mainitun kaltaisissa tapauksissa rahoituskäynnistä toiminta koskee, että toiminta pyritään usein rajoitettuna niin, että rahoituksesta tehdyt ongelmat ovat suurempia ja toimintakustannukset suuremmat. Tällaisissa tapauksissa on kyse osaaja-ohjelmasta, jossa on tavoitteita rahoituksesta, jossa yleisöä vastaanotetaan takaisinmaksettavia varoja sekä tarjotaan omalle luottojärjestelmälle tai muutohjelmille rahoitusta. Edellä mainitun kaltaisissa tapauksissa rahoituskäynnistä toiminta koskee, että toiminta pyritään usein rajoitettuna niin, että rahoituksesta tehdyt ongelmat ovat suurempia ja toimintakustannukset suuremmat.

Tällainen toiminta ei ole kuluttajalta toiselle kuluttajalle tapahtuvaa varojen lainaamista, vaan muissa henkilösuhteissa, kuten kuluttajalta yritykselle ja yritykseltä yritykselle tapahtuvaa luotonanto- ja sijoitustoimintaa. Rajanveto kuluttajansuojalakiin tapahtuu siten kahdessa suhteessa; yhtäalta kuluttajalle suunnatun lainan antaman kysymyksen on säännönmukainen ja toisaalta rahoitustakoottamiseen liittyvän joukkorahoitukseen, mutta laitannonvalvojan ja velkojan zwischen laitannonvalvojan ja velkojan. Joukkorahoitustekniikan yleisöä vastaanotetaan takaisinmaksettavia varoja sekä tarjotaan omalle luottojärjestelmälle tai muutohjelmille rahoitusta. Edellä mainitun kaltaisissa tapauksissa rahoituskäynnistä toiminta koskee, että toiminta pyritään usein rajoitettuna niin, että rahoituksesta tehdyt ongelmat ovat suurempia ja toimintakustannukset suuremmat.

Finanssivalvonta on 26 päivänä kesäkuuta 2014 julkaismassaan tiedotteessa (9/2014 – Vain osa joukkorahoituksen muodosta tällä hetkellä säänneltyä ja siten valvonnan piirissä) todennut, että lainamuotoinen joukkorahoitus (erityisesti vertaislainojen välittäminen) ei nykyisin Suomessa esiintyvissä muodoissaan laitokskohdista riippuen toimilupaa eikä kuulu Finanssivalvonnan valvonnaan. Jos palveluntarjoaja kuitenkin ottaa vastaan joukkorahoitustoiminnan annettuna lain mukaisia takaisinmaksettavia varoja ja antaa näistä varoista lainoittaa tai muuta rahoitusta toimijan omaan luukun, toiminta edellyttää Finanssivalvonnan myöntämää joukkoraha- toksen toimilupaa ja on Finanssivalvonnan valvonnan.
Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus


Suomessa voimassa olevan kotimaisen sijoittajan-suojauksen ja väärinkäytösten estämistä koskevan lainsäädännön toimivuuden sekä sijoitusten suojattavuuden erityinen vastaava EU-sääntelyä sovemassa sijoitustapaan liittyvän palvelualustan toiminnasta. Sijoitustapaan liittyen on EU-ohjeita ja lainsäädäntöä, joka muotoilee sijoitusten rahoitusta hakevista yrityksistä ja sijoittajista. Keskeistä soveltuvan lainsäädäntöehikon arvioinnissa on kiinnittää huomiota sijoitustapaan liittyvänä palvelualustan toiminnasta ja sijoitusten rahoitusta hakevista yrityksistä. Keskeistä on myös huomioina, että sijoitusten rahoitusta hakevista yrityksistä on sijoitusta hakevista yrityksistä ja sijoitusten rahoitusta hakevista yrityksistä.

Erityisesti sijoitustapaan liittyen on huomioitava sijoitustapaan liittyvien palvelualusten toiminnasta. Keskeistä on myös huomioinaa sijoitustapaan liittyvien palvelualusten toiminnasta ja sijoitusten rahoitusta hakevista yrityksistä. Keskeistä on myös huomioinaa sijoitustapaan liittyvien palvelualusten toiminnasta ja sijoitusten rahoitusta hakevista yrityksistä.

musehtojen mukaisesti, mutta palvelualusta ei itse aktiivisesti osallistu rahoituskierroksen järjestämiseen.

Finanssivalvonta on kesäkuussa 2014 julkaistussa tiedotteessaan arvioinut yksityiskohtaisesti sijoitustuomioisen joukkorahoituksen suhdetta voimassa olevaan rahoituskirjanneen sääntelyyn ja todennut, että sijoitustuomioisessa joukkorahoituksessa tulee ottaa huomioon toiminnan mahdollinen luvanvaraisuus ja muu sijoitustoimintaa koskeva sääntely, kuten esimerkiksi velvollisuus laatia arvopaperimarkkinalain mukainen esite ja arvopapereiden tarjoamiseen liittyvä muut tiedonantovelvollisuudet.

Finanssivalvonnan mukaan sijoitustuomioisen joukkorahoituks on toimiluvanvaraa sijoitus-palvelu ja vaatii palveluntarjoajalta sijoituspalvelulain mukaisen toimiluvan, jos palveluun liittyvä sijoituskohde on sijoituspalvelulain 1 luvun 10 §:n mukainen rahoitusväline (esimerkiksi osake, joukkovelkakirjalainen tai muu arvopaperimarkkinalain mukainen arvopaperi) ja jos palvelua tarjoaa toimija tarjoaa sijoituspalvelulain 1 luvun 11 §:ssä määriteltyä sijoitus-palvelua.

Rahoitusvälineelle edellytetään lähtökohtaisesti siirtokelpoisuutta. Lähtökohtana myös Suomen laissa on, että rahoitusväline tai arvopaperi on siirto- ja luovutuskelpoinen. Suomessa on kuitenkin perinteisesti katsottu, että muun muassa lain tai erillisen sopimuksen tai sopimus-määräyksen perusteella luovutusrajoituksen kohteena oleva arvopaperi, kuten usein esimerkiksi velkakirjalain (622/1947) kohdalla tarkoitetut velkakirjat tai laissa avoimessa yhtöstä ja kommandiittiyhtiön äänettömän yhtiöiden yhtööosuudet, eivät ole siirtokelpoisia eivätkä näin ollen myöskään sijoituspalvelulain 1 luvun 10 §:n mukaisia rahoitusvälineitä. On myös mahdollistettava, että osapuolet sitoutuvat ennakollisesti olemaan tuomattatta ja sijoitustuomioisen joukkorahoituksen kohteena olevaa rahoitusvälineettä kolmanneelle esimerkiksi merkintä-, sijoitus- tai niihn rinnastuvassa sopimuksessa sopimuksesta. Kyse on varallisuusopetuksissa oikeustoimista annetun lain (228/1929) 1 §:n 1 momentin mukaisesta sopimuskarkistamisesta, mikä on pätevästi osapuoletin käytettävissä siihen liittyvine oikeusvaikutuksineen.

Lain mukaista toimiluvanvarasta sijoituspalvelua on rahoitusvälineisiin liittyvää toimeksiantojen vastaanottaminen ja edelleen välittäminen (sijoituspalvelulain 1 luvun 11 §:n 1 momentin 1 kohta). Tätä toimeksiantojen välittämistä on Finanssivalvonnan mukaan muun muassa palvelu, jonka tarkoituksena on saattaa rahoitusvälineenä liittyvän liiketoimen osapuolia yhteen sijaitsemaan näiden välillä on mahdollista toteuttaa liiketoimi. Toimeksiantojen välittämistä on siten myös merkintäpaikkana toiminnan (emissionmyynti), jossa palveluntarjoaja ottaa esimerkiksi osakeaminen yhteydessä vastaan merkintöjä yleisölta ja välittää ne eteenpäin osakeammin järjestäjälle. Jos palveluntarjoaja toteuttaa toimeksiamon asiakkaan lukuun, toiminta on sijoituspalvelulain 1 luvun 11 §:n 1 momentin 2 kohdan mukaista toimiluvanvarasta toimeksiantojen toteuttamista.

Finanssivalvonnan mukaan sijoituspalvelulain 1 luvun 11 §:n 1 momentin 5 kohdan mukainen sijoitusneuvonnan toimilupa tarvitaan, jos sijoittajalle annetaan yksilöllisiä sijoittajan tarpeisiin soveltuvia suosituuksia (neuvonta) tietyyn rahoitusvälineeseen liittyväksi liiketoimeksi, kuten tällaisen rahoitusvälineen ostamiseksi tai myymiseksi. Vastaavasti toiminta, jos palveluntarjoaja tarjoaa rahoitusvälineen liikkeeseenlaskijalle palvelua sijoittajien hankkimiseksi, on sijoituspalvelulain mukaista toimiluvanvaraista liikkeeseenlaskun järjestämistä siinä merkityksessä, että tilanteessa palveluntarjoajan vastaanotot edellytyksin katsoa harjoittavan rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskun tai muyn järjestäjän myynnin merkintää ilman merkintöä tai osanottoamuksesta antamista (sijoituspalvelulain 1 luvun 11 §:n 1 momentin 7 kohta).
velujen tarjoamisen toimiluovunvaraisuuden kannalta ei ole merkitystä sillä, onko kohteena oleva rahoitusaline listattu tai kaupankäynnin kohteena julkisella markkinapaikalla.

Finanssivalvonta on kiinnittänyt tiedotteessaan huomiota myös muihin rahoitusalinesäännösten kannalta ei ole merkitystä sillä, onko kohteena oleva rahoitusväline listattu tai kaupankäynnin kohteena julkisella markkinapaikalla.

Finanssivalvonta on kiinnittänyt tiedotteessaan huomiota myös muihin rahoitusalinesäännösten kannalta ei ole merkitystä sillä, onko kohteena oleva rahoitusväline listattu tai kaupankäynnin kohteena julkisella markkinapaikalla.

Finanssivalvonta on kiinnittänyt tiedotteessaan huomiota myös muihin rahoitusalinesäännösten kannalta ei ole merkitystä sillä, onko kohteena oleva rahoitusväline listattu tai kaupankäynnin kohteena julkisella markkinapaikalla.

Finanssivalvonta on kiinnittänyt tiedotteessaan huomiota myös muihin rahoitusalinesäännösten kannalta ei ole merkitystä sillä, onko kohteena oleva rahoitusväline listattu tai kaupankäynnin kohteena julkisella markkinapaikalla.
osan tai jos lasti saadaan perille, niin sopimusosapuolet eli takaajat saavat oman suhteellisen osuutensa näin määrätyvästä voitosta. Kyseiselä toimintatavalla on saatu hankittua tarvittava rahoitus korkeariskisen hankkeen läpiviemiseen ja samassa yhteydessä on myös onnistuneesti hajautettu kyseiseen hankkeeseen liittyvää riskiä usean osapuolen kesken.

Yksi ensimmäisistä nykymuotoista joukkorahoituskampanjaa muistuttavista hankkeista toteutettiin Yhdysvalloissa vuonna 1885, kun Vapaudenpatsaan pystyttämistä New Yorkin edustalle Liberty Islandille koskeva projekt oli ajautunut pahoihin rahoitusvaikeuksiin. Muiden keinoina osoittautuneessa tehottomiksi Joseph Pulitzer päätti aloittaa varainkeruukampanjan Yhdysvalloissa jalustan pystyttämisen omalla omaisuutensa määräytyvästä voitosta. Kyseisinä toimintatavoilla on saatu hankittua tarvittava rahoitus korkeariskisen hankkeen läpiviemiseen ja samassa yhteydessä on myös onnistuneesti hajautettu kyseiseen hankkeeseen liittyvää riskiä usean osapuolen kesken.


2.2.2 Yhdysvaltalainen kehitys


JOBS Actin II kappale (Access to Capital for Job Creators) kevensi Yhdysvalloissa jo vuonna 1933 voimassa ollut historiallista kieltoa avoimesti markkinoida suunnattuja arvopapereita (engl. private placements) muille kuin ammattimaisille sijoittajille tietyiltä osiotaan. Yhdysvaltojen arvopaperimarkkinalain säännöksen D (engl. Regulation D) otettu sääntö 506(c) (engl. Rule 506(c)) mahdollistaa 23 päivän syyskuuta 2013 jälkeen merkintätarjousten tekemisen Internetin tai muun laaja-alaisen jakeluverkoston kautta, mikäli arvopapereiden myyminen on rajattu ammattiamaisiin sijoittajiin, jotka todistavat täyttävät heille lainsäädännön asetettuja edellytyksiä.

JOBS Actin III kappale (Access to Capital for Job Creators) kevensi Yhdysvalloissa jo vuonna 1933 voimassa ollut historiallista kieltoa avoimesti markkinoida suunnattuja arvopapereita (engl. private placements) muille kuin ammattimaisille sijoittajille tietyiltä osiotaan. Yhdysvaltojen arvopaperimarkkinalain säännöksen D (engl. Regulation D) otettu sääntö 506(c) (engl. Rule 506(c)) mahdollistaa 23 päivän syyskuuta 2013 jälkeen merkintätarjousten tekemisen Internetin tai muun laaja-alaisen jakeluverkoston kautta, mikäli arvopapereiden myyminen on rajattu ammattiamaisiin sijoittajiin, jotka todistavat täyttävät heille lainsäädännön asetettuja edellytyksiä.

JOBS Actin III kappale (Access to Capital for Job Creators) kevensi Yhdysvalloissa jo vuonna 1933 voimassa ollut historiallista kieltoa avoimesti markkinoida suunnattuja arvopapereita (engl. private placements) muille kuin ammattimaisille sijoittajille tietyiltä osiotaan. Yhdysvaltojen arvopaperimarkkinalain säännöksen D (engl. Regulation D) otettu sääntö 506(c) (engl. Rule 506(c)) mahdollistaa 23 päivän syyskuuta 2013 jälkeen merkintätarjousten tekemisen Internetin tai muun laaja-alaisen jakeluverkoston kautta, mikäli arvopapereiden myyminen on rajattu ammattiamaisiin sijoittajiin, jotka todistavat täyttävät heille lainsäädännön asetettuja edellytyksiä.

JOBS Actin III kappale (Access to Capital for Job Creators) kevensi Yhdysvalloissa jo vuonna 1933 voimassa ollut historiallista kieltoa avoimesti markkinoida suunnattuja arvopapereita (engl. private placements) muille kuin ammattimaisille sijoittajille tietyiltä osiotaan. Yhdysvaltojen arvopaperimarkkinalain säännöksen D (engl. Regulation D) otettu sääntö 506(c) (engl. Rule 506(c)) mahdollistaa 23 päivän syyskuuta 2013 jälkeen merkintätarjousten tekemisen Internetin tai muun laaja-alaisen jakeluverkoston kautta, mikäli arvopapereiden myyminen on rajattu ammattiamaisiin sijoittajiin, jotka todistavat täyttävät heille lainsäädännön asetettuja edellytyksiä.

JOBS Actin III kappale (Access to Capital for Job Creators) kevensi Yhdysvalloissa jo vuonna 1933 voimassa ollut historiallista kieltoa avoimesti markkinoida suunnattuja arvopapereita (engl. private placements) muille kuin ammattimaisille sijoittajille tietyiltä osiotaan. Yhdysvaltojen arvopaperimarkkinalain säännöksen D (engl. Regulation D) otettu sääntö 506(c) (engl. Rule 506(c)) mahdollistaa 23 päivän syyskuuta 2013 jälkeen merkintätarjousten tekemisen Internetin tai muun laaja-alaisen jakeluverkoston kautta, mikäli arvopapereiden myyminen on rajattu ammattiamaisiin sijoittajiin, jotka todistavat täyttävät heille lainsäädännön asetettuja edellytyksiä.

JOBS Actin III kappale (Access to Capital for Job Creators) kevensi Yhdysvalloissa jo vuonna 1933 voimassa ollut historiallista kieltoa avoimesti markkinoida suunnattuja arvopapereita (engl. private placements) muille kuin ammattimaisille sijoittajille tietyiltä osiotaan. Yhdysvaltojen arvopaperimarkkinalain säännöksen D (engl. Regulation D) otettu sääntö 506(c) (engl. Rule 506(c)) mahdollistaa 23 päivän syyskuuta 2013 jälkeen merkintätarjousten tekemisen Internetin tai muun laaja-alaisen jakeluverkoston kautta, mikäli arvopapereiden myyminen on rajattu ammattiamaisiin sijoittajiin, jotka todistavat täyttävät heille lainsäädännön asetettuja edellytyksiä.

Eriyisesti JOBS Actin III ja osin II kappale edellyttävät välittäjien (joko palvelualusta tai meklaria) ryhtyvän moniin toimenpiteisiin sijoittajien suojaamiseksi erityisesti, koska ne antavat rahoitusta hakeville yrityksille mahdollisuuden järjestää julkinen joukkorahoitusa, jonka kohteena on myös muita kuin ammattimaisia sijoittajia. Tällaisia edellytyksiä ovat muun muassa varmistuminen siitä, että sijoittajia ymmärtää sijoittamiseen liittyvät riskit muun muassa täyttämällä asia koskevan kyselyn palvelualustan Internet-sivuilla, ja petosriskin mitominen muun muassa arvioimalla rahoitusta hakevan yrityksen taustalla olevien keskeisten henkilöiden, kuten johdosta ja hallituksen jäsenten ammattitaitoa ja osaamista. Sijoittajille on myös annettava koulutusmateriaalia, tietoa sijoituskohteena olevasta yrityksestä sekä tarjolla olevista arvopapereista ja niihin liittyvistä riskeistä. Lisäksi sijoittajille on annettava mahdollisuuksia suorittaa heidän tekemästään joukkorahoitusta hakevien yritysten ja sen liittyvistä tekoissa säännökset, jotta sijoittaja noudattaa tälle säännöissä asetettuja sijoitusrajoja.

Sääntöjen mukaan myös joukkorahoituksella rahoitusta hakevien yritysten sijoitusten edelytetään anta- van SEC:lle tiedot tiedot sekä jakavan ne vastaavasti myös välittäjälle sekä sijoittajille. Tällaisia tiedoja ovat muun muassa kuvava yrityksen liiketoiminnasta ja joukkorahoituskessa kerättyjen varojen käyttötarkoituksesta, tiedot yrityksen taloudellisesta tilanteesta (tilinpäätös ja muu olemainen aineisto), tiedot yrityksen johdosta ja yrityksessä määräävää asemassa olevista henkilöistä sekä joukkorahoitusannin keskeisistä ehdostaista (annin suuruus ja kesto sekä annin kohteen olevien arvopaperien hinta ja sen muodostuminen). Yrityksellä on velvollisuus pitää kyseiset tiedot ajan tasalla ja ilmoittaa tiedoissa tapahtuneista ollenmassista muutoksista. Joukkorahoituspalveluksessa palvelualustat hakevien yritysten ja sen liittyvistä järjestelyistä tarjotaan sijoittajille toimintaojen tiedot sekä tiedot Joukkorahoitusten järjestelyistä. Sääntöjen mukaan myös sijoittajalle on varmistettava, etteivät sijoittajat voi sijoittaa enempää kuin asiaa koskevissa toimintaohjeissa on säädetty. Rahoitusta JOBS Actin mahdollistamilla tavoilla hakeva yritys ei saa ylittää miljoonan Yhdysvaltojen dollarien kappaleen ajanjaksoon aikaan. Sijoittajia koskevissa toimintaohjeissa säädetään sijoittajia koskevasta kelpoisuuteen (engl. suitability test) sijoitusrajoista, joiden mukaan sijo- itajien, jossa muitakin sijoitusasiantunteja ja nettorahallinnon on alue 100 000 Yhdysvaltojen dolla- ria, voi sijoittaa enintään 2 000 Yhdysvaltojen dollaria tai 5 prosenttia vuosittaisista sijoituksista enintään 12 kuukauden ajanjaksoon aikana. Jos sijoittajan osan sijoitusasiantunto on enemmän kuin 100 000 Yhdysvaltojen dollaria, tämä voi sijoittaa enintään 10 prosenttia vuosittaisista sijoituksista enintään 12 kuukauden ajanjaksodon aikana. Jos sijoittajan osan sijoitusasiantunto on enimmäkseen 100 000 Yhdysvaltojen dollaria, tämä voi sijoittaa enintään 10 prosenttia vuosittaisista sijoituksista enintään 12 kuukauden ajanjaksoon aikana. Jos sijoittajan osan sijoitusasiantunto on enimmäkseen 100 000 Yhdysvaltojen dollaria, tämä voi sijoittaa enintään 10 prosenttia vuosittaisista sijoituksista enintään 12 kuukauden ajanjaksoon aikana. Jos sijoittajan osan sijoitusasiantunto on enimmäkseen 100 000 Yhdysvaltojen dollaria, tämä voi sijoittaa enintään 10 prosenttia vuosittaisista sijoituksista enintään 12 kuukauden ajanjaksoon aikana.
Sijoittajien edellytetään myös pidättäytyvän osakkeiden luovuttamisesta toteutumatta joukkorahoitusantia seuraavan vuoden aikana.

Sääntöjen mukaan tietyt yritykset eivät voi hyödyntää joukkorahoituspoikkeusta oman rahoituksensa hankkimisessa. Tällaisia yrityksiä ovat: (i) Yhdysvaltojen ulkopuoliset yritykset, (ii) yritykset, jotka jo raportoivat SEC:älle, (iii) tietyt sijoitusyhtiöt, (iv) yritykset, jotka on säännöissä muuten määrätellyt kelpaamattomiksi joukkorahoituksen hyödyntämiseen, (v) yritykset, jotka eivät ole noudattaneet säännöissä määrätetyjä vuosittaisia raportointivaatimuksia, (vi) yritykset, joilla ei ole selvää ja yksityiskohtaisia liiketoimintasuunnitelmia ja (vii) yritykset, jotka ovat ilmoittaneet, että niiden liiketoimintasuunnitelma on hankkia tai sulautua määritetemääräkään yhtiöön.


JOBS Act ei säädä lainamuotoista joukkorahoitusta, vaan kyseinen toiminta Yhdysvalloissa perustuu liittovaltion arvopaperimarkkinalainsäädännön asettamiin rekisteröityymisvaatimuksiin ja osavaltioiden toimilupa- ja luotonantosääntelyyn.

SEC tulee arvioimaan JOBS Actin ja erityisesti sen III kappaleen (Crowdfunding) vaikutuksia pääomanmuodostukseen ja sijoittajansuojaukan sekä JOBS Actille asettettuihin tavoitteisiin kolmen vuoden kuluessa joukkorahoitussääntelyyn voimaantuloa. Arviosta tullaan julkaisemaan julkinen raportti.

On arvioitu, että vuonna 2013 Yhdysvaltojen sijoitusmuotoinen joukkorahoitus olisi jo yksin saavuttanut kolmen miljardin Yhdysvaltojen dollarin suuruuden. Vastaava arvio vuodelta 2014 on 9,5 miljardia Yhdysvaltojen dollaria ja vuodelta 2015 17 miljardia Yhdysvaltojen dollaria.

2.2.3 Eurooppalainen kehitys

Yleistä

edellyttävät direktiivein, on tämä jättänyt sangen laajan kansallisen harkintavallan EU-valtiolle, mikä puolestaan on johtanut siihen, että eri EU-valtiot soveltavat ja tulkitsevat voimassa olevaa joukkorahoituksesta eri muotoja koskevaa EU-lainsäädäntöä toisistaan hyvin poikkeavasti.


vuoden 2016 aikana eri valtioiden toisistaan huomattavasti eroaviin sääntelyratkaisuihin ja joukkorahoituskirjoittamiseen EU-tasolla on alettu yksityiskohtaisesti kiinnittää huomiota. Suomen virallinen edustaja ja jäsen ECSF:n toiminnassa on valtiovarainministeriö.

Tiedonannossa komissio totesi, että joukkorahoitukseen voidaan soveltaa voimassa olevaa EU:n lainsäädäntöä sen mukaan, mitä liiketoimintamallia toiminnassa kulokin kuntosi sääntelyalliansiksi käytetään. Esimerkiksi menestysekästä rahoitettaviin hankkeisiin rahaa keräävät alustat voivat harjoittaa sähköistä kaupankäyntiä ja kuultua siten sähköistä kaupankäyntiä koskevan direktiivin (2000/31/EY) soveltamisalaan. Harhaanjohtavasta ja vertailuvaikeasta maininnasta annetulla direktiivillä (2006/114/EY) toteutetaan markkinointikäytäntöjen vähimmäistason yhdenmukaistaminen yritysten välisissä liiketoimissa. Kuluttajia suojellaan harhaanjohtavilta ja aggressiivisilta joukkorahoituskäytännöiltä koskevalla direktiivillä (2005/29/EY), jossa kielletään tiettyjä markkinointikäytäntöjä. Jos joukkorahoitusalan toimijat käyttävät vakioehdot ja -edellytykset sisältävät kohtuuttomia lausekkeita, ne eivät kuluttajapäätöistä vastausta eikä ohjeista annettujen direktiivien (93/13/ETY) mukaan, eikä lisäksi siihen liitynyt taloudellista EP:n sääntelyhkeyteen lisätä myös ehdotettujen, maksupalvelujen, rahoitusvälineiden markkinoita, luottolaitosten vakavaraisuutta, vaihtoehdoten sijoitusrahastojen hoitajia, kulutusluottoja ja rahoituspalvelujen etämyyntiä koskevat direktiivit sekä vakavaraisuutta koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahastoja ja eurooppalaisia yhteisöjä koskien, eurooppalaisia riskipääomarahosto}
käytävän keskustelun pohjalta komissio arvioi mahdollisuksia edistää joukkorahoitustoimialan kehittymistä Euroopan unionissa.

**Komission arvopaperikomitea sekä ESMA:n ja EBA:n selvityset**


Samassa yhteydessä myös EBA:n edustaja kertoi EBA:n lainamuotoista joukkorahoitusta koskeneesta selvityksestä, jonka valmistelua oli kokouksen aikaan kuitenkin kesken. Myös EBA ilmoitti pyrkivänä kartottamaan voimassa olevan EU-lainsäädännön soveltuvuutta lainamuotoiseen joukkorahoituksen sekä eri jäsenmaissa esiintyneisiin toisistaan poikkeaviin liiketoimintamalleihin. EBA arvioi kokouksessa, että sen selvitys valmistuu vuoden 2015 alkupuolel-
la ja että se tulee muistuttamaan muodoltaan ja sisällötään pitkälti ESMA:n vastaavaa selvityskokonaisuutta keskittien kuitenkin korostuneesti lainamuotoiseen joukkorahoitukseen.

Komissio järjesti EU-valtioiden kansallisten asiantuntijoiden joukkorahoitusta koskevan jatkokokouksen 10 päivänä helmikuuta 2016 Euroopan arvopaperikomitean asiantuntijaryhmän yhteydessä. Kokouksessa käsiteltiin eri EU-valtioiden tekemiä tai suunniteltuja olevia joukkorahoitusta koskevia lainsäädäntöperäiskäytäntöjä sekä joukkorahoituksen rajat ylittävän ulottuvuuden merkitystä ja toimivuutta EU-valtioiden välillä.

Iso-Britannia


Iso-Britanniassa vaaditaan MIFID I:n 3 artiklan (engl. appropriateness test) noudattamista myös tilanteissa, joissa MIFID I ei suoraan sovelleta palvelualustan toimintaan. Palvelualustan tehtävänä on varmistaa, että sijoitettavasta kohteesta annetaan riittävät tiedot yleisölle (velvollisuus ei siis ole sijoituksen kohteena olevalla yhtiöillä).


Iso-Britanniassa joukkorahoit usualue on velkasopimukset laadittava sijoittajan ja lainaajan välillä, jolloin palvelualustalla ei ole rooliin liittyvässä lainamuotoisessa sijoittamisessa voinonpalveluapuloi.}

Iso-Britanniassa ei ole esitteen laatimis- ja julkaisuvelvollisuutta, jos arvopaperiteita tarjotaan merkittäväksi vastikkeeltaan alle 5 miljoonian euron suuruinen määrä 12 kuukauden aikana.}

Iso-Britanniassa ei ole esitteen laatimis- ja julkaisuvelvollisuutta, jos arvopaperiteita tarjotaan merkittäväksi vastikkeeltaan alle 5 miljoonian euron suuruinen määrä 12 kuukauden aikana.}

Iso-Britanniassa joukkorahoitusemarkkinan koko vuonna 2014 oli 2,3 miljardia euroa (noin 1,8 miljardia puntaa), missä kasvua edellisen vuoden 870 miljoonasta eurosta oli noin

Italia

Italia on ensimmäinen EU-valtio, joka säänteli sijoitusmuotoista joukkorahoitusta. Sijoitusmuotoista joukkorahoitusta koskeva laki (it. Decreto Crescita 2.0 (DL 179/2012 conv. con L 221/2012)) annettiin 17 päivänä joulukuuta 2012 ja se tuli voimaan Italian markkinavalvotavaksi (it. Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, jäljempänä CONSOB) sääädöksellä (n:o 18592) 26 päivänä kesäkuuta 2013. Lain tavoitteena on helpottaa korkeateknologisten yhtiöiden rahoitoksensaantia Internetin kautta vaihtoehtoisella rahoitustekniikalla. Lain soveltamisala koskee riskirahan keräämistä innovatiivisille start-up – yrityksille, joilla on ovat rakennettu riskirahan keräämiskelpoisuus eräille teknologialla. Lain soveltuessaan paikkaan riskirahan keräämisestä start-up yrityksissä, joilla on ovat rakennettu riskirahan keräämiskelpoisuus eräille teknologialla.
(engl. *financial intermediaries*), mutta CONSOB:ilta erillisen toimiluvun saaneille yrityksille (engl. *authorised managers*) ovat voimassa kevyemmät säännöt, jotka vastaavasti sisältävät paljon toimintarajoitteita ja velvollisuuksia (muun muassa kiellon antaa sijoitusneuvontaa, velvollisuuden antaa riittävät ja yksityiskohtaiset tiedot palvelualustasta ja sijoituskokeista sekä velvollisuuden hoitaa palvelualustaa huolellisesti, oikeudenmukaisesti ja läpinäkyvästi sijoittajien yhdenvertaisen kohtelun varmistamiseksi).

Italian laki antaa sijoittajalle myös oikeuden 7 päivän kuluessa vetäytyä palvelualustan kautta tekemästään sijoituksesta. Italian sijoituskohdetta koskeva esite on standardimuotoinen ja maksimissaan 5 sivun pituinen. Esitteen pitää antaa lyhyesti, mutta oikeallalta ja selväällä tavalla riittävät tiedot sijoitettavasta kohteesta. Kyseisen esitteen laatii sijoitusta hakeva yritys, jolla on myös velvollisuus pystyä sanoimeen ja julkaista se vuoden kuluttua alkuperäisestä merkintätarjouksesta. CONSOB ei ennakollisesti tarkista sijoitusuotoisessa joukkorahoitukseksessa käytettäviä esitteitä. Italian sijoitusuotoisen joukkorahoituskierroksen toteutuminen edellyttää myös, että vähintään 5 prosenttia innovatiivisen *start up* – yrityksen joukkorahoituspalvelun kautta tarjoamista rahoituskäytteistä merkitään ammattimaisten sijoittajien lukuun.

Lainamuotoisen joukkorahoituksesta on oikeusvarmuus. Toiminnan harmonointi edellyttää kuitenkin toimilupaa Italian keskuspankki (it. *Banca d’Italia*). Italian laki antaa sijoittajalle myös oikeuden 7 päivän kuluessa vetäytyä palvelualustan kautta tekemästään sijoituksesta. Italian sijoituskohdetta koskeva esite on standardimuotoinen ja maksimissaan 5 sivun pituinen. Esitteen pitää antaa lyhyesti, mutta oikeallalta ja selväällä tavalla riittävät tiedot sijoitettavasta kohteesta. Kyseisen esitteen laatii sijoitusta hakeva yritys, jolla on myös velvollisuus pystyä sanoimeen ja julkaista se vuoden kuluttua alkuperäisestä merkintätarjouksesta. CONSOB ei ennakollisesti tarkista sijoitusuotoisessa joukkorahoitukseksessa käytettäviä esitteitä. Italian sijoitusuotoisen joukkorahoituskierroksen toteutuminen edellyttää myös, että vähintään 5 prosenttia innovatiivisen *start up* – yrityksen joukkorahoituspalvelun kautta tarjoamista rahoituskäytteistä merkitään ammattimaisten sijoittajien lukuun.

Lainamuotoiset joukkorahoitukset ovat perusteltu Italian lakissa. Italian sijoituskohdetta koskeva esite on standardimuotoinen ja maksimissaan 5 sivun pituinen. Esitteen pitää antaa lyhyesti, mutta oikeallalta ja selväällä tavalla riittävät tiedot sijoitettavasta kohteesta. Kyseisen esitteen laatii sijoitusta hakeva yritys, jolla on myös velvollisuus pystyä sanoimeen ja julkaista se vuoden kuluttua alkuperäisestä merkintätarjouksesta. CONSOB ei ennakollisesti tarkista sijoitusuotoisessa joukkorahoitukseksessa käytettäviä esitteitä. Italian sijoitusuotoisen joukkorahoituskierroksen toteutuminen edellyttää myös, että vähintään 5 prosenttia innovatiivisen *start up* – yrityksen joukkorahoituspalvelun kautta tarjoamista rahoituskäytteistä merkitään ammattimaisten sijoittajien lukuun.

Lainamuotoinen joukkorahoituksesta on oikeusvarmuus. Toiminnan harmonointi edellyttää kuitenkin toimilupaa Italian keskuspankki (it. *Banca d’Italia*). Italian laki antaa sijoittajalle myös oikeuden 7 päivän kuluessa vetäytyä palvelualustan kautta tekemästään sijoituksesta. Italian sijoituskohdetta koskeva esite on standardimuotoinen ja maksimissaan 5 sivun pituinen. Esitteen pitää antaa lyhyesti, mutta oikeallalta ja selväällä tavalla riittävät tiedot sijoitettavasta kohteesta. Kyseisen esitteen laatii sijoitusta hakeva yritys, jolla on myös velvollisuus pystyä sanoimeen ja julkaista se vuoden kuluttua alkuperäisestä merkintätarjouksesta. CONSOB ei ennakollisesti tarkista sijoitusuotoisessa joukkorahoitukseksessa käytettäviä esitteitä. Italian sijoitusuotoisen joukkorahoituskierroksen toteutuminen edellyttää myös, että vähintään 5 prosenttia innovatiivisen *start up* – yrityksen joukkorahoituspalvelun kautta tarjoamista rahoituskäytteistä merkitään ammattimaisten sijoittajien lukuun.

Lainamuotoinen joukkorahoituksesta on oikeusvarmuus. Toiminnan harmonointi edellyttää kuitenkin toimilupaa Italian keskuspankki (it. *Banca d’Italia*). Italian laki antaa sijoittajalle myös oikeuden 7 päivän kuluessa vetäytyä palvelualustan kautta tekemästään sijoituksesta. Italian sijoituskohdetta koskeva esite on standardimuotoinen ja maksimissaan 5 sivun pituinen. Esitteen pitää antaa lyhyesti, mutta oikeallalta ja selväällä tavalla riittävät tiedot sijoitettavasta kohteesta. Kyseisen esitteen laatii sijoitusta hakeva yritys, jolla on myös velvollisuus pystyä sanoimeen ja julkaista se vuoden kuluttua alkuperäisestä merkintätarjouksesta. CONSOB ei ennakollisesti tarkista sijoitusuotoisessa joukkorahoitukseksessa käytettäviä esitteitä. Italian sijoitusuotoisen joukkorahoituskierroksen toteutuminen edellyttää myös, että vähintään 5 prosenttia innovatiivisen *start up* – yrityksen joukkorahoituspalvelun kautta tarjoamista rahoituskäytteistä merkitään ammattimaisten sijoittajien lukuun.
luottolaitoksena, jos palvelualusta täyttää näiden toimintamuotojen rekisteröitymiselle tai toimi-
luvalle asetetut edellytykset. Toimintamuodon valinta riippuu muun muassa palvelualustan
harjoittaman toiminnan sisällöstä, koosta, monimuutkaisuudesta ja projektiin arvosta.

CIP:n toiminta ei edellytä toimilupaa, mutta sen pitää olla Ranskaan perustettu oikeushenkilö,
jonka toimintaa valvoo Ranskan markkinavalvoja (ransk. Autorité des Marchés Financiers,
jäljempänä AMF). Lisäksi CIP:lle on asetettu tiettyjä rekisteröitymisedellytyksiä ja toimintara-
joitteita. CIP:lla ei ole pääomavaatimuksia eikä se voi hakea europassia tarjotakseen palvelui-
taan Ranskan ulkopuolelta. CIP voi lisäksi vastaanottaa ja välittää vain tavallisia osakkeita
(ransk. actions ordinaires) ja kiinteäkorkoisia joukkolainoja (ransk. obligations à taux fixe) (ei
monimuutkaisia rahoitusvälineitä) ja sitä koskeva liikkeeseenlaskijakohdattu arvopaperireiden
tarjoamisraja on miljoona euroa vuodessa. Käytännössä toiminta on sijoitusneuvontaa MIFID
l:n 3 artiklan valinnaisten poikkeusten mukaisesti, johon on kytketty monia sijoittajansuojaujoa
tukevia lisäedellytyksiä, kuten sijoittajien asemaa turvaavan vastuuvakuutuksen hankkiminen.

IFP:n toiminta ei edellytä toimilupaa ja sen pitää olla Ranskaan perustettu oikeushenkilö,
jonka toimintaa toimintatoimilupalla valvoo Ranskan markkinavalvoja ja tiedostoa
vosittain samaa avustajuustoimintaa, mutta sen toimintaa valvoo toinen Ranskan markkin-
valvojista (ransk. Autorité de contrôle prudentiel de résolution, jäljempänä ACPR).

PSI:lla on vähimmäispään omavaltmon perustelut, mutta sen pitää olla Ranskaan perustettu
oikeushenkilö, jonka toimintaa valvoo Ranskan markkinavalvoja ja tiedostoa
vosittain samaa avustajuustoimintaa, mutta sen toimintaa valvoo toinen Ranskan markkinan
valvojista (ransk. Autorité de contrôle prudentiel de résolution, jäljempänä ACPR).

Palvelualusta voi olla sekä CIP että IFP. CIP:n toiminta on sijoitusneuvontaa (ransk.
Conseiller en investissement financier), mutta sen pitää olla Ranskaan perustettu
oikeushenkilö, jonka toimintaa valvoo Ranskan markkinavalvoja ja tiedostoa
vosittain samaa avustajuustoimintaa, mutta sen toimintaa valvoo toinen Ranskan markkinavalvojista (ransk. Autorité de contrôle prudentiel de résolution, jäljempänä ACPR).

PSI:lla on vähimmäispäänomavaltmon perustelut, mutta sen pitää olla Ranskaan perustettu

PSI:lla on vähimmäispäänomavaltmon perustelut, mutta sen pitää olla Ranskaan perustettu

Lainsäädännössä on sisäksi asetettu erillinen esitepoikkeus CIP:lle ja PSI:lle, jotka harjoittavat
laissa tarkoitettua joukkorahoitusta edellä mainituin edellytyksin. Poikkeuksen mukaan esitet-

32
tä ei tarvitse laatia alle miljoonan euron liikkeeseenlaskusta 12 kuukauden aikana. Tällöin sijoittajille (CIP) ja asiakkaille (PSI) pitää kuitenkin tarjota yksityiskohtaiset tiedot sijoituksesta ja siihen liittyvistä riskeistä. Käytännössä tiedonantovelvollisuus täytetään Internetissä palvelualustalla julkaistavalla normaalia esittäen huomattavasti kevyemmällä asiakirjalla, joka voi olla esimerkiksi kysymys- ja vastausmuotoon rakennettu, maallikon näkökulmasta ymmärtävä noin 20-sivuinen asiakirja.


Saksa


Saksa


Yleisesti ottaen niissä tilanteissa, joissa joukkorahoituspalvelualusta helpottaa arvopapereita, sijoittustukeita tai yhteisjäähdytysryhmittämistä rahastosuosuksia koskevien antien järjestämästä, palvelualusta tarjoaa rahoituspalveluja Saksan pankkikain (saks. Kreditwoesengesetz ja engl. German Banking Act) mukaisesti ja tarvitsee toimintaansa varten lähtökohtaisesti toimiluvan BaFin:ltä. Jos joukkorahoituspalvelualusta kuitenkin järjestää tai välittää alustansa kautta ai-

33
noastaan alistettuja tuotto-osuuslainoja tai osuuksia kommandiitiyhtiöissä (engl. silent partnership), se voi hyödyntää laissa olevaa poikkeusta toimilupadellytykseen. Tällöin vaatimuksena on, että (i) palvelualusta harjoittaa ainoastaan sijoitusten tai sopimusperäisten oikeuksien välittämistä, (ii) antien kohteena voivat olla ainoastaan sijoitustuotteet sijoitustuotelain merkityksessä tai yhteissijoitusyhtiösten rahasto-osuudet ja (iii) palvelualusta ei voi omistaa ja sillä ei voi olla hallussa asiakkaiden varoja tai osakkeita (ilman erillistä toimilupaa). Tällaisissa tilanteissa palvelualustalle riittää kevyttä käyttöä ja yksinkertäntä toimilupa Saksan elinkeinomaailmassa ja näin on mahdollista myös uuden lain voimaantultua tietynä edellytyksin.

Saksan laki sisältää muutoksia myös esitevaatimuksiin, joista on säädetty Saksan arvopaperiesitevaatimelain (saks. Wertpapierprospektgesetz ja engl. German Securities Prospectus Act) tai sijoitustuotelain (saks. Volle Prospektpflicht) koskevaa toimintaa. Täyden esitevelvollisuuden sijaan 100 000 euron suuruinen määrä 12 kuukauden aikana, näiden laikien mukainen täysi esitevelvollisuus (saks. Volle Prospektpflicht) ei koske tällaista antia. Täyden esitevelvollisuuden sijaan 100 000 euron ala-eenä annissa olevia sijoittajien tiedonsaantiä on täytettävä erillisellä postitse lähetettävällä informaatiokaijarilla. Aiemmin voimassa olleen sijoituslaitea vahvasti olleet laitetain ja vahvasti olleet laitetin lain voimaan antuaan alisteiset sijoitukset eivät olleet lain soveltamisalan piirissä, minkä takia myös myöskään esittämiselle ei tarvita. Tilanne on kuitenkin lain voimaantulon jälkeen muuttunut ja jos esitevelvollisuutta koskevat poikkeukset eivät sovellu, on esite laadittava ja hyväksyttävä BaFinilla.


ja tuotto-osuuslainoja, joten monissa arvioissa on pidetty todennäköisenä, ettei Saksaan synny uutta ja aitoa sijoitusmuotoista joukkorahoitusta uuden lain voimaantulon jälkeenään.

Saksassa lainamuotoinen joukkorahoitus kahden yksittäisen toimijan välillä on sääntelemätön-tä, mutta jos lainaa välitetään palvelualustan kautta useammalle lainanottajalle, kyseessä on lähtökohtaistesti lainsäädännössä määritelty kaupallinen toiminta, joka nykyisin rinnastuu pankkitoimintaan. Nämä ollen Saksassa pankkitoimiluvun saaneen pankin täytyy olla mukaan lainamuotoisessa joukkorahoituksessa niin, että pankki käytännössä myöntää lainan lainanottajalle ja sen jälkeen jakaa ja siirtää lainan yleisölle (lainanottajille).


Espanja

Espanjassa laina- ja sijoitusmuotoista joukkorahoitusta välittävät palvelualustat eivät voi harjoittaa toimintaa, joka on varattu sijoitusyhtiöille tai luotto- tai maksulaitoksille, kuten esimerkiksi rahojen keräämistä ja vastaanottamista maksutarkoituksiin. Vastaavasti ne eivät voi myöskin vastaanottaa, välittää ja panna täyttäntöön rahoitusvälineisiin liittyviä toimeksiantoja asiakkaidensa puolesta ilman toimilupaa.


riissä olevan joukkorahoituksen MIFID I:n soveltamisalan ulkopuolelle jäväväksi rahoitustoiminnaksi, vaikka toiminnassa sinänsä käytetään MIFID I:n soveltamisalan piiriin kuuluvia siirtokelpoisia arvopapereita eli rahoitusvälineitä.


Palvelualustoille on lakiesityksessä asetettu säännönmukainen raportointivastuullisuus ja vastavasti näiden johdolle ammattitaito-, koulutus- ja kokemusvaatimuksia (engl. fit & proper requirements). Palvelualustoille on asetettu vähimmäispääoma 60 000 euroa tai vaihtoehtoisesti ammattimainen sosiaalinen vastuuvalvontavuoro (engl. social responsibility insurance), joka kattaa vähintään 300 000 euron asti vahinkoja koskevat kanteet ja vuositasolla 400 000 euroa minkä tahansa kanteen osalta (myös muut kuin vahinkokanteet). Lakiesityksessä on asetettu lisäedellytyksiä palvelualustoille. Palvelualustan omien pääomien on oltava yli 120 000 euroa, jos toimintaa on yli kahden miljoonan euron edestä edellisen 12 kuukauden aikana. On saa pääomaan on lisättävä 0,1 prosentilla, jos toimintaa on yli viiden miljoonan euron edestä ja 0,2 prosentilla, jos toimintaa on yli 30 miljoonan euron edestä. Palvelualustoille on myös asetettu laajat tiedonantovelvollisuudet niin sijoittajille kuin rahoitusta hakeville yrityksille, eikä palvelualusta voi osallistaa alustallaan olevan hankkeen rahoittamiseen kuin korkeintaan 10 prosentin osuudella.

Lakiesitys asettaa palvelualustan kautta rahoitusta hakevan yrityksen vastuulliseksi sijoitus-kohteesta annettavista tiedoista. Palvelualustalla ei myöskään voi kerrallaan olla meneillään kuin yksi saman yrityksen rahoituskampanja. Rahoitusta hakevan projektin koko ei voi myöskään ylittää 2 miljoonan euron rajaa paitsi siinä tapauksessa, että sijoittajina on yksinomaan ammattimaisia sijoittajia, jolloin projektin koko voi olla poikkeuksellisesti 5 miljoonaa euroa. Sijoittajilta ja rahoitusta hakeviltä yrityksiltä edellytetään myös läpinäkyvyyttä suhteessa toisiinsa.

Espanjassa ei ole esitteen laatimis- ja julkaisuvelvollisuutta, jos arvopapereita tarjoaa merkittävästi vastikkeeltaan alle 2 miljoonan euron suuruinen määrä 12 kuukauden aikana.

Lakiesitys tekee selkeän erotetun ammattimaisten ja em-ammattimaisten sijoittajien välillä. Ammattimaiset sijoittajat eli esimerkiksi institutionaaliset sijoittajat tai keskikokoiset ja suuret yhtiöt, joilla on yli miljoonan euron edestä varoja, 2 miljoonan euron vuosittainen liikevaihdo tai 300 000 euron oma pääoma, ja yksityiset, joilla on yli 50 000 euron vuosittaiset tulot tai vähintään 100 000 euron nettovarallisuus, voivat vapaasti tehdä sijoituksia joukkorahoit-
tusalousojen kautta tarjottaviin projekteihin. Sijoituksiin liittyvistä riskeistä on annettava kaikki riittävä tieto sijoittajille (muun muassa osingon ja omistusosuuden liidentumisen todennäköisyys, esitteiden ja mahdollisen viranomaisvalvonnan puute ja niin edelleen). Lakiesityksessä on asetettu ei-ammattimaisille sijoittajille raja, jonka perusteella he eivät voi sijoittaa kuin enintään 3 000 euroa/projekti ja 10 000 euroa kaikkiin olemassa olevilla alustoilla oleviin projekteihin vuoden aikana. Ammattimaisille sijoittajille ei ole asetettu vastaavia määrällisiä sijoitusrajoja. Lisäksi ei-ammattimaisilta sijoittajilta vaaditaan, että he hyväksyvät kirjallisesti ymmärtäneensä joukkorahoituksen liittyvät riskit.


Belgia


Ainoa belgialainen palvelualusta, joka on tarjonnut suoria pääomasiojoukkosuoskuksia joukkorahoituksen kautta rahoitettavissa yrityksissä, joutui lopettamaan toiminnansa vuoden 2013 lopulla, koska Belgian markkinvalvoja (ransk. L'Autorité des services et marchés financiers ja engl. The Financial Services and Markets Authority) katsoi joukkorahoitusalan, joka sai sijoitmusuotoista joukkorahoitusta asiakkailleen välittäessään toiminnastaan asiakkaitaan palkkion, sijoituspalvelua tarjoavaksi yritykseksi ja näin MIFID I:n lukuisen toimiluvun alaiseksi.

Lainamuotoinen joukkorahoitus perinteisemmässä muodossaan (vertaislainaus), jossa kerätään talletuksia tai muita takaisinmaksettavia varoja yleisöltä erinäisiin liikkeeseen laskettavin velkakirjoin, kuuluu Belgiassa pankkimonopolin piiriin ja vaatii toimiluvan. Kuten edellä on kuvattu, tästä vaativuudesta voidaan kierrätä keräyssä mallillaa eriksi takaisin maksettavia varoja tai käyttämällä tuoretta esitepoikkeusta ja sen alaan kuuluvia toimenpiteitä. Käytännössä pankkimonopoli koskeva Belgian markkinavalvontalinja tuikka tulkinta on estänyt vertaislainamarkkinan kehittymisen maahan eikä Belgiassa täänhetkisten tietojen mukaan toimi yhtään vertaislainausta välittäävä palvelualustaa.

Belgian markkinavalvontalinja on toistaiseksi hyväksynyt muutamia joukkorahoituspalkkeuksen perusteelella laadittuja esitteitä. Markkina on myös muihin osiin laajassa muutoksessa, kun muutama belgialainen pankki on aloittanut tai ilmoittanut aloittavansa joukkorahoituksen välittämisen.

Belgiassa joukkorahoituksesta arvioidaan kerättävän noin 2 miljoonaa euroa vuoden 2014 aikana, mikä tarkoittaisi noin 80 prosentin kasvua vuoteen 2013, jolloin joukkorahoituksesta kerättiin noin 1,2 miljoonaa euroa.

**Alankomaat**


Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus vaatii Alankomaisia käytännössä toimilupaa. Tämä johtuu siitä, että osakkeet ja joukkolainat ovat siirtokelpoisia rahoitusvälineitä ja tällaisilla rahoitusvälineillä operoiva palvelualusta on sijoituspalveluyritys MIFID I:n näkökulmasta. Käytän-
nössä palvelualusta tarvitsee toimiakseen sijoituspalveluyrityksen toimiluvun rahoitusvälineitä koskevien tarjousten vastaanottamiseen ja välittämiseen.


Alankomaissa ei ole esitteen laatimis- ja julkaisuvapausluvartaa, jos arvopapereita tarjoadaan merkittävää vastikkeeltaan alle 2,5 miljoonan euron suuruinen määrä 12 kuukauden aikana.


Itävalta

Itävallassa joukkorahoitusta koskeva erillissäädäntö tuli voimaan 1 päivänä syyskuuta 2015. Taustalla oli vuoden 2014 syyskuussa Itävallan valtiovarain- ja opetusministeriöiden
teettämä selvitys joukkorahoituksen kasvun tarvitsemista lainsäädännöllisistä edellytyksistä ja nykyisin voimassa olevan lainsäädännön soveltuvuudesta joukkorahoituksen käytännön tarpeisiin (saks. *Warten auf attraktiven Rechtsrahmen für Crowdfunding, 2149/AB XXV. GP*). Lain tavoitteena on tarjota perinteistä pankkirahoitusta täydentävä rahoitsuomo erityisesti kasvu- ja pk-yrityksille, jotta niillä on nykyistä parempi mahdollisuus päästä tavoittelemalleen kasvu-urile.


Ennen lain voimaantuloa Itävallan pääomamarkkinalain mukaan Itävallassa ei ollut esitteen laadimis- ja julkaisuvelvollisuutta, jos arvopapereita tarjottiin merkittäväksi vastikkeeltaan alle 250 000 euron suuruisena määränä 12 kuukauden aikana. Itävallassa palvelualustan ei yleensä katsottu olleen vastuussa esitteen laatimisesta ja julkaisusta, koska sen ei katsottu aktiivisesti markkinoineen palvelualustalla olevia sijoitustohteita. Myöskin alisteisten lainojen liikeeseenlaskuun ei yleensä edellytetty esitteen laatimista ja julkaisua.

Lakiesityksen keskeiset muutokset liittyvät Itävallan pääomamarkkinalain mukaiseen esitteen laatimis- ja julkaisuvelvollisuuteen. Täydellisen esitteen (saks. *Volle Prospektpflicht*) laatimis- ja julkaisuvelvollisuuden rajaa nostettiin koskemaan vain tilanteita, joissa arvopapereita tarjotaan merkittäväksi vastikkeeltaan alle 5 miljoonan euron suuruisena määränä 12 kuukauden aikana (aiemmin 250 000 euroa). Tilanteissa, joissa arvopapereita lasketaan liikkeeseen 1,5 miljoonan euron ja 5 miljoonan euron välissä, vaaditaan laikmuutoksen jälkeen ainoastaan kevyttä esitettä (saks. *Prospektpflicht light*). Vastaasti 100 000 euron ja 1,5 miljoonan euron välillä tehtävissä liikeeseenlaskuissa liikeeseenlaskija velvoitetaan julkistamaan erillissäistä (saks. *Alternativfinanzierungsgesetz*) erikseen säädetyt tiedot sijoituksesta kohteesta, mutta erillistä pääomamarkkinalain mukaista esitettä ei tarvitse laatia ja julkistaa. Alle 100 000 euron liikeeseenlaskuista liikeeseenlaskijan ei tarvitse julkistaa mitään tietoja.

Lakiesityksessä on asetettu sijoittajien suojaksi erillinen sijoitusraja, jonka perusteella sijoittaja ei voi lähtökohtaisesti sijoittaa kuin enintään 5 000 euroa/projekti/vuosii. Kyseisen summan voidaan ylittää, jos sijoittajan nettopalkka on yli 2 500 euroa/kuukausi, jolloin hän voi sijoittaa joukkorahoituksen kautta enintään kaksi kertaa kuukaudessa ansaitsemansa nettopalkan verran/projekti/vuosii. Jos sijoittajan rahoitusvarat ylittävät 5 000 euroa, tämä voi sijoittaa enintään 10 prosenttia tällaisesta varallisuudesta erillissäistä määriteltyn joukkorahoituksen. Lakiesityksessä sijoittajille on myös taattu oikeus vetäytyä sijoituksestaan vahvien vuoden kulueisen summan sijoituspäätöksen tekemisen jälkeen.

Lakiesityksen mukaan liikeeseenlaskija ei voi kerätä enempää kuin 5 miljoonaa euroa pääomaa seitsemän vuoden ajan aikana, jollei se ollut laajemmin Itävallan pääomamarkkinalain mukaisesti täydellistä esitettä. Mainitusta 5 miljoonan euroan rajasta voidaan vähentää sijoittajille kyseisen seitsemän vuoden aikanan jo palautettu pääoma. Lakiesityksessä soveltautuu sijoitukset jokseenkaisen liikeeseenlaskijan toimivan pk-yrityksen tai joukkorahoituksen välittäjän kautta.

(saks. Veranlagungen) koskevat säännöt. Joukkorahoituksen näkökulmasta keskeisiä ovat säännöt liittyen sekä rahoitusvälineisiin, jotka koskevat siirtokelpoisia arvopapereita (esimerkiksi osakkeet ja joukkolainat), että sijoitusarvioihin, jotka puolestaan koskevat määrittelemättömiä omistusoikeuksia, jotka edustavat yhden tai useamman sijoittajan suoraa tai epäsuoraa sijoitusta (yksin tai yhdessä liikkeeseenlaskijan kanssa) sijoituskohdessa edellyttäen, etteivät sijoittajat hallinnoi tällaisia omistusoikeuksia itsenäisesti (esimerkiksi määrittelemättömät osuudet, rajoitettut yhtöösuudet tai suljetut (engl. closed-end) rahastot).

Liittovaltion laki arvopapereiden valvonnasta sisältää organisatoriset vaatimukset ja toimintaojheet lain soveltamisalan piiriin kuuluvilla yhtiöille. Lain soveltamisalan piiriin kuuluvia palveluita tarjoavat yhtiöt ovat Itävallan markkinavalvojan (saks. Finanzmarktaufsicht) valvonnassa. Toimiluvanvarasta toimintaa on rahoitusvälineisiin liittyvän sijoitusneuvonnan antaminen, sijoitussalkun hallinnointi, toimeksiannon hyväksyntä ja välittäminen liittyen yhteen tai useampaan rahoitusvälineeseen ja monenkeskisen markkinapaikan ylläpittäminen.

Muiden sijoituspalveluiden tai liittännäispalveluiden tarjoamiseen Itävallassa samoin kuin luottojen ja rahoitukseen kuuluville toimieluille sovelletaan liittovaltion pankkitoimintalakia (saks. Bankwesengesetz), joka voi myös edellyttää toimiluvan hakemista Itävallan markkina- ja sijoitusvalvojan (ruots. Finansinspektion) valvonnassa. Toimilupaa ei kuitenkaan tarvita, jos lainamuoitoisessa joukkorahoituksessa sijoittajalle annetaan vastikkeena markkinakelpoisia hallinnoksi tai rekisteröityjä joukkolainointia.

Itävallassa joukkorahoituksella kerättiin noin 1,2 miljoonaa euroa vuoden 2013 aikana. Markkinoilla toimii tällä hetkellä noin seitsemän joukkorahoitusta tarjoavaa palvelualustaa.

2.2.4 Pohjoismaisen kehitys

**Ruotsi**


Ruotsin markkinavalvojan selvitys joukkorahoituksen tilasta Ruotsissa (Finansinspektion: Grävärfinsanieriing i Sverige – en kartläggnings) valmistui 15 päivänä joulukuuta 2015. Selvityksen mukaan joukkorahoitukseen liittyvät perinteisiin rahoitusmuotoihin verrattuna huomattavasti korkeampi riski sijoittajille. Suhteessa korkean riskin Ruotsissa puuttuu kuitenkin monessa suhteessa riittävän tasoinen lakisääteinen kuluttajan asemaa turvaava sijoittajan-

Lainamuotoisessa joukkorahoituksesta on selvityksen perusteella myös Ruotsissa jossain määrin epäselvää, mitä tahoa on kulloinkin pidettävä lainasuhteena lainantajana – palvelualusta vai yksittäistä lainantajaa. Ruotsin markkinaavaltoja jatkaa mahdollisen joukkorahoitusta koskevan erillissääntelyn lisäksi ja tarpeen arviointia selvyksessä yksilöityjen ongelmakohtien ratkaisemiseksi.

Ruotsin arvopaperimarkkinalaki sääntelelee arvopaperien kauppaan, sijoitusten vastaanottamista ja välittämistä, sijoituseuvontaa ja esitteen laatimista- ja julkaisuvallouilla koskevia sääntöjä. Palvelulautak, jotka toteuttavat julkisesti osakeyhtiöiden osakkeiden merkitsemiseksi tai olemassa olevien osakkeiden ostamiseksi, toimivat käytännössä markkinapaikkoina ja ovat näin ollen toimilupavallouilla ja markkinavaltooman laisia. Palvelulautak, jotka tarjoavat osakeyhtiön osakkeita vain suljetulle sijoittajaryhmälle (enintään 200 sijoittajaa), tarjoavat merkittäväksi yksityisten osakeyhtiöiden osakkeita, joita ei pidetä MIFID I:n mukaisina rahoitustäällen, koska se ovat riittokelvottomia arvopapereita tai toimivat yhteistyössä Ruotsin markkinaavaltojen määräntäelämään ja valvovan sijoituspalveluyrityksen kanssa, eivät tarvitse toimilupapitä. Joukkorahoitusta tarjoavan palvelulautan liiketoimintamallista riippuen palvelulautta voi olla velvollinen hakemana toimilupapitä myös muun muassa pankki- ja finanssileivästä

Ruotsissa puolestaan ei ole esitteen laitamis- ja julkaisuvallouilla koskien, jos arvopapereita tarjotaan merkitstävästi vastikkeeltaan alle 2,5 miljoonan euron suuruisen määrän 12 kuukauden aikana. Ruotsissa on lisäksi katsottu, että esitteen laatimisvelvollisuus muutenkaan koske palvelulautakot, koska ne toimivat ainoastaan välittäjinä (engl. intermediary) tai oikeammin sosiaalisen Internet-pohjaisena kohtaamispaikkana tai mediana, joka saattaa potentiaalisen sijoittajan ja rahoitusta hakevien yritysten yhteen. Vastuu esitteen laitamisesta kuuluu tämän tulkinnan mukaan varsinaisesta osakeamista vastaavalle taholle eli käyttäjössä rahoitusta hakevalle yritykselle. Palvelulautan tulee kuitenkin muistuttaa rahoitusta hakevia yrityksiä näille suurukseista velvollisuuksista.

poikkeuksellisesti yksityiselle osakeyhtiölle oikeuden hakea rahoitusta yleisöltä, kunhan tällainen osakeanti suunnataan alle 200 sijoittajalle (levittämiskielto), jolloin sitä ei pidetä yleisensä osakeantina. Kyseinen Ruotsin osakeyhtiölainsäädäntö on osoittautunut merkittäväksi esteeksi sijoitustuotosten joukkorahoitukseen yleistymiselle ja start-up–yritysten rahoitukseen. Ruotsin markkinavalvoja on toistaiseksi arvioinut, että yksityisen osakeyhtiön on helpompi tarjota osakkeita välittävän palvelualustan kautta. Ei ole kuitenkaan varmaa, että jättääkö levittämiskieltoja koskevan poikkeuksen soveltumiselle se, että sijoittajat joutuvat erikseen kirjautumaan palvelualustan ylläpitäjälle sijoittajasivuille ja täyttääkö tällainen prosessi laissa säädetyn ehdon, jonka mukaan yksityisen osakeyhtiön osakkeita ei saa tarjota kuin enintään 200 sijoittajalle. Levittämiskielto on osoittautunut merkittäväksi esteeksi palvelualustan käytöstä.


Tanska


Tanskan elinkeinohallitus

Tanskassa ei tällä hetkellä toimi yhtään sijoitustuotosta joukkorahoitusta harjoittavaa palvelualustaa. Tanskan rahoitustoimintalaki (tansk. lov om finansiel virksomhed ja engl. The Danish Financial Business Act) kuitenkin lähtee siitä, että joukkorahoitusta välittävää palvelu-

Tanskassa mikä tahansa liiketoiminta, missä vastaanotetaan yleisöltä talletuksia tai muita takaisinmaksettavia varoja, edellyttää toimilupaa rahoitustoinmentalain nojalla. Tanskassa lainamuotoinen joukkorahoitus on toistaiseksi perustunut toimintamalliin, jossa palvelualusta itse on houlehtnut sijoittajien tekemien sijoitusten takaisinmaksamisesta ja tällaisena toimintana se on edellytänyt toimilupaa.

Tanskassa ei ole esitteen laatimis- ja julkaisuvelvollisuutta, jos arvopapereita tarjotaan markkinoille joko yleisesti tai vastikään alle miljoonan euron suuruinen määrä 12 kuukauden aikana.

2.3 Nykytilan arviointi

2.3.1 Euroopan tilanne

Euroopan arvopapereimarkkinaviranomainen (ESMA)

ESMA:n lausunto ja neuvoo

ESMA:n sijoitusmuotoista joukkorahoitusta koskevassa 18 päivänä joulukuuta 2014 annetussa lausunnossa ja neuvossa on laaja-alaisesti arvioitu sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen tämänhetkistä asemaa eri EU-valtioissa ja yleisesti EU:n alueella. ESMA:n neuvoo on suunnattu EU-valtioiden kansallisille markkinavalvojille ja lausunto vastaavasti EU-instituutioille (komissio, Euroopan parlamentti ja neuvosto) tarkoituksena korostaa sijoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen liittyviä ongelmia- ja kehityskohdiasemien, mikä johtuvat voimassa olevasta EU-lainsäädännöllä. Yksi ESMA:n keskeisistä viesteistä on, että nykyisissä suhteissa olevaa EU-lainsäädäntöä ei ole saatettu voimaan joukkorahoitusta silmällä pitäen eikä se näin olla huomioon joukkorahoitukseen toimialana ja rahoitussuunnassa liittyviä erityispiirteitä.


Vastaavasti EU-instituutioille osoitettu lausunto korostaa niitä aukkoja ja asiakohdista, joita nykyisin voimassa olevaan EU-lainsäädäntöön joukkorahoituksesta näkökulmasta sisältyy ja jois-
sa lainsäädännöllisille toimenpiteille olisi tarvetta. ESMA:n lausunnon mukaan voimassa oleva EU-lainsäädäntö ei ota huomioon sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen erityispiirteitä, mikä vaikeuttaa voimassa olevan EU-lainsäädännön soveltamista monimuotoiseen ja sisältöiseen joukkorahoitustoimialaan. Tämä puolestaan on saanut monet EU-valtiot ja kansal- liset markkinavalvovat laiminlyöntiä ja ehdottamaan sekaan panemaan täytäntöön omia kansallisia sääntelyratkaisujaan noudattamisesta ilmenneiden tulkintaongelmien poistamiseksi. Lausunnon mukaan tuhen muassa esitetdirekti- viin sisältyvää esiteraja ja MIFID II:n pääomavaatimuksia tulisi tarkistaa, minkä lisäksi MI- FID II:n 3 artiklan tarjoaman MIFID II:n soveltamisalaa koskevan valinnaisen poikkeuksen laa- ja-alaisempaan soveltamista tulisi pohtia. ESMA ehdottaa EU-instituutioille myös harkittavaksi EU-tason sijoitusmuotoista joukkorahoitusta koskevan erillisen sääntelyehikon säättämistä riittävän tasoisen sijoittajansuojujan varmistamiseksi ja toimialan kasvun edistämiseksi erityisesti niitä alan toimijoita silmällä pitäen, jotka toimivat nykyisen MIFID I:n sääntelyehikon ulkopuolella. ESMA:n neuvossa ja lausunnossa on otettu kanta MIFID II:n ja sen 3 artiklan soveltuvuuteen joukkorahoitukseen.

ESMA:n konsultaatiovastaus pääomamarkkinointia koskevan vihreän kirjana


\textit{Esitedirektiivi}

Hyvän esimerkin eri EU-valtioiden välillä olevista eroista tarjoaa esitedirektiivin ja siinä ase-\text{tetun esitteen laatimis- ja julkaisuvelvollisuuden alarajan täytäntöönpano eri EU-valtioissa. Kuten edellä EU-valtioiden lainsäädäntövertailusta voidaan havaita, pelkän alarajan lisäksi on voitu kansallisesti asettaa myös muita erityisvaatimuksia liittyen esitteen julkaismiseen. Li-\text{säksi on voitu asettaa portaittaisesti kasvavia esiterajoja, joiden eri tasoille liittyy toisistaan poikkeavia tiedonantovelvollisuuksia (esimerkiksi Itävalta) tai rahoitustulokokohtaisia esiterra-\text{jopaikkeuksia (esimerkiksi Ranska, Belgia ja Saksa). Lähtökohtaisesti esitedirektiivi kattaa vain siirtoteknopoitet arvopaperit sellaisina kuin ne on MIFID I:ssä määritelty. Jos käytetty ra-\text{hoitusväline ei ole siirtoteknopoinen arvopaperi, mutta on kuitenkin MIFID I:n mukainen muu rahoitusväline, tällöin tulee soveltaa MIFID I:n sisältämiä tiedonantovaatimuksia. Tilanteissa, joissa käytettävä rahoitusväline ei ole MIFID I:n mukainen rahoitusväline miltään osin, sovel-\text{letaan kansallista lainsäädäntöä, koska MIFID I ei tällöin sovellu miltään osin kyseiseen toi-\text{mintaan.}

Rahintoimintavälineiden markkinointidirektiivi (MIFID I)


MIFID I:n näkökulmasta rahoitusvälineitä ovat siirtokelapoiset arvopaperit. Tällä on sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen kannalta keskeinen merkitys, sillä MIFID I ei sovellu siirtokelvottomiin arvopaperiin. Siirtokelvoton arvopaperi on sellainen rahoitusväline, jota haltijan ei.


**Taulukko 5. MIFID I:n soveltuvuus joukkorahoitukseen eri EU-valtioissa päätirteissä**

<table>
<thead>
<tr>
<th>MIFID I:n soveltuvuus joukkorahoitukseen eri EU-valtioissa päätirteissä</th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>Toiminta- muoto</strong></td>
<td>MIFID I</td>
<td>Markkinavalvoja (toimilupa / rekistöönti)</td>
<td>Kommentteja</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>FI</strong></td>
<td>Liikkeeseenlas- kun järjestämi- nen</td>
<td>Soveltuu</td>
<td>Finanssivalvonta</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>UK</strong></td>
<td>Toimeksiantojen vastaanottami- nen ja välittämi- nen</td>
<td>Soveltuu (myös poik- keus artikla 3 voimassa)</td>
<td>FCA</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>IT</strong></td>
<td>Toimeksiantojen vastaanottami- nen ja välittämi- nen</td>
<td>Poikkeus (Artikla 3)</td>
<td>CONSOB</td>
</tr>
<tr>
<td>EUR</td>
<td>Sijoitusneuvontapaikka</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>---</td>
<td>-----------------------</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>FR</td>
<td>Sijoitusneuvonta Poikkeus (Artikla 3)</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>DE</td>
<td>Liikkeeseenlas- kun järjestämi- nen (Hyödynnetään siirtokelvottomia rahoitusvälineitä)</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>ES</td>
<td>Sosiaalinen me- dia (Vaikka käytetään siirtokelpoisia rahoitus- välineitä)</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>BE</td>
<td>Liikkeeseenlas- kun järjestämi- nen (Hyödynnetään siirtokelvottomia rahoitusvälineitä)</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>NL</td>
<td>Toimeksiantojen vastaanottami- nen ja välittämi- nen</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>AT</td>
<td>Liikkeeseenlas- kun järjestämi- nen (Hyödynnetään siirtokelvottomia rahoitusvälineitä)</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>SE</td>
<td>Sosiaalinen me- dia (Hyödynnetään siirtokelvottomia rahoitusvälineitä)</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>DK</td>
<td>Toimeksiantojen vastaanottami- nen ja välittämi- nen</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>EUR</th>
<th>CIP yhdistys / AMF</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>DE</td>
<td>Ei sovellu Yksinkertainen elinkeinotoimilupa / BaFin (jos rahoitusväline)</td>
</tr>
<tr>
<td>ES</td>
<td>Ei sovellu CNMV</td>
</tr>
<tr>
<td>BE</td>
<td>Ei sovellu</td>
</tr>
<tr>
<td>NL</td>
<td>Soveltuu AFM</td>
</tr>
<tr>
<td>AT</td>
<td>Ei sovellu -/ Finanzmarktaufsicht (jos rahoitusväline)</td>
</tr>
<tr>
<td>SE</td>
<td>Ei sovellu -</td>
</tr>
<tr>
<td>DK</td>
<td>Soveltuu Finanstilsynet</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>EUR</th>
<th>Erillinen esitepoikkeus CIP:lle ja PSI:lle</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>DE</td>
<td>Perustuu lakimuutokseen, joka on tullut voimaan (saks. Kleinanlegerschutzgesetz)</td>
</tr>
<tr>
<td>ES</td>
<td>Perustuu lakimuutokseen, joka on tullut voimaan (esp. Proyecto de Ley de fomento de la financiación empresarial)</td>
</tr>
<tr>
<td>BE</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>NL</td>
<td>AFM ehdottanut laina- ja sijoitus- muotoista joukkorahoitusta koskevien kansallisten lainsäädäntöhankkeiden aloittamista</td>
</tr>
<tr>
<td>AT</td>
<td>Erillislaki (saks. Alternativfinanzierungsgesetz, BGBl. I Nr. 114/2015) ja sen yhteydessä tehdyn muutoksen Itävallan pääomamarkkinalakiin (saks. Kapitalmarktgesetz) kevenneet esiterajoja</td>
</tr>
<tr>
<td>SE</td>
<td>Markkinavalvojan toimesta valmis- tunut markkina-analyysi laina- ja sijoitusmuotoisesta joukkorahoituksesta 15 päivään joulukuuta 2015</td>
</tr>
<tr>
<td>DK</td>
<td>Parlamentaarisen komitean lain- säädäntöselvitystä käynnissä – Tanskassa ei tällä hetkellä ole sijoitusmuotoista joukkorahoitusta</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen jäsentely MIFID I:n puitteissa**

ESMA kiinnitti neuvossaan ja lausunnoissaan erityistä huomiota siihen, että oli vaikea määrätä, mitä MIFID I:n alaista palvelua tai toimintaa sijoitusmuotoista joukkorahoitusta välittävät
Taulukko 6. Säänneltyjen joukkorahoitusta tarjoavien / välittävien palvelualustojen tarjoamat MIFID I:n mukaiset palvelut EU:ssa

<table>
<thead>
<tr>
<th>Palvelu</th>
<th>Määrä</th>
<th>Missä</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Toimeksiantojen vastaanottaminen ja välittäminen</td>
<td>40</td>
<td>Iso-Britannia, Ranska, Italia</td>
</tr>
<tr>
<td>Toimeksiantojen toteuttaminen</td>
<td>2</td>
<td>Iso-Britannia</td>
</tr>
<tr>
<td>Kaupankäynti omaan lukuun</td>
<td>1</td>
<td>Italia</td>
</tr>
<tr>
<td>Omaisuudenhoito</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>Sijoitusneuvonta</td>
<td>6</td>
<td>Ranska</td>
</tr>
<tr>
<td>Liikkeeseenlaskun takaaminen</td>
<td>1</td>
<td>Italia</td>
</tr>
<tr>
<td>Liikkeeseenlaskun järjestäminen</td>
<td>3</td>
<td>Saksa ja Alankomaat (sekä Suomi)</td>
</tr>
<tr>
<td>Monenkeskisen kaupankäynnin järjestäminen</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>Rahoitussválineiden säilyttäminen</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Huomio: tarjottujen MIFID I:n mukaisten palvelujen määrä eroaa säänneltyjen palvelualustojen määrästä, koska osa palvelualustoista tarjoaa useampaa kuin yhtä MIFID I:n mukaista palvelua.

Sijoitusmuotoista joukkorahoitusta harjoittavien palvelualustojen toiminta

**Asiakasvarojen hallinta**


**ESMA:n suosittelema lainsäädäntökehikko**

ESMA totesi neuvossaan pitävänä sijoitumuotoista joukkorahoitusta välittäville palvelualustolle suositeltavana toimimista MIFID I:n muodostaman lainsäädäntökehikon puitteissa. Tämä mahdollistaa toiminnan laajentamisen muihin EU-valtioiden EU:ssa avulla, mikä on ESMA:n näkökulmasta tärkeää toimialan Euroopan laajuiselle kasvulle. Toisaalta itsekin kasvuvaiheessa olevien yritysten kasvaminen saman tien EU-tason toimijoihin ei käytännössä välttää ole suoraan mahdollista, vaan voi edellyttää ensin kansallisten markkinoiden hallinnan ala, johon liittyen myös kansallisilla joukkorahoitusta koskevalla lainsäädäntöäräkaisuilla voi olla merkittävää vaikutusta. ESMA on pääomamarkkinalinjaukon konsultaatiotavoitusten mukaan korostanut, että käytännön syrjäytyminen oli niin rajoittavaa etäkkä syrjäytyminen, että sitä sovelletaan laajasti, mikä on ESMA:n näkökulmasta tärkeää toimialan Euroopan laajuiselle kasvulle.

**AIFMD**

ESMA arvioi neuvossaan lisäksi myös muun muassa AIFMD:n soveltumista sijoitumuotoiseen joukkorahoitukseen ja sitä välittäviin palvelualustoihin. AIFMD:n näkemyksen mukaan monet palvelualustat, jotka tarjoavat epäsuoraa sijoitumahdollisuutta niiden välittämän hankkeisiin, toteuttavat tämän useimmilla hyödyntämällä SPV-äly, jonka toiminta on suunniteltu yksinomaan kutakin yksittäistä hanketta hallinnan pitäen. AIFMD:n sääntelyä sovelletaan erityyppisiin toimijoihin, jotka hoitavat esimerkiksi hedge-rahastoja, pääomarahoja, kiinteistörahastoja tai hyödykerahastoja, jotain yksittäistä hanketta ja sen rahottamista varten perustettu erityisyöhtö ei todennäköisesti täyttää edellä mainittua soveltamisalaa. AIFMD:n soveltamisalasta todetaan lisäksi, että sitä sovelletaan vaihtoehtorahastoja säännöllisten liiketoimintamaana hoitaviin yhteisöihin, jotka kännykkivät pääomaa useilta sijoittajilta sijoittaakseen ne määriteltyjä sijoitustilojaan, mutta valikoimastaan sijoittajat kehittelevät ja lisäksi säännöllisiä liiketoimintamallia sijoittajat ja sijoituskohde vastaavasti. Yleisesti ottaen AIFMD:n sisältämät sangen korkeat pääomavaatimukset saattavat kännykkivät muotoilemaan sijoitumuotoista joukkorahoituksesta koskevaa liiketoimintamallia MIFID I:n tai jonkin muun toimintaan soveltuvaan direktiivin muodostaman sääntelykehikon mukaiseksi. Palvelualustat, jotka tarjoavat sijoittajille epäsuoria sijoitukisia sijoittajien ja sijoituskohdien.
teen välissä toimivan SPV:n kautta, voivat tietyin edellytyksin kuulua AIFMD:n soveltamisalan piiriin.

**Maksupalveludirektiivi**


ESMA:n näkemysen mukaan joukkorahoitustoiminta liittyy edellä mainittuihin maksupalveluihin seuraavilla tavoilla: (i) palvelualustat voivat hyväksyä maksuja asiakkaalta tavalla, jo哪个 edellyttää käytön kohdistamaan saamansa maksun tiettyyn asiakkaaseen, ylläpitää maksutilia siitä riipuviirat, meneekö maksu palvelualustasta erilliselle tilille tai ei, (ii) sijoittaja voi tehdä säännöksiä ja kertoontuet coco palvelualusten välilevystä liikkeeseenlaskijalle – tarkoituksena sitä, että maksutapahtumien toteuttaminen maksutilin hoitamisen edellyttämät operaatiot, (iii) maksupalveluiden, mukaan luettuna varojen siirto käyttäjän maksupalveluntarjoajan tai jonkin muun maksupalveluntarjoajan ylläpitämälle maksutilille, (iv) maksuvälineiden liikkeeseenlasku ja/tai tapahtumahyvitys, ja (v) rahansiirrot.

ESMA:n näkemysen mukaan joukkorahoitustoiminta liittyy edellä mainittuihin maksupalveluihin seuraavilla tavoilla: (i) palvelualustat voivat hyväksyä maksuja asiakkaalta tavalla, jo ka edellyttää käytön kohdistamaan saamansa maksun tietityn asiakkaaseen, ylläpitää maksutilia siitä riipuviirat, meneekö maksu palvelualustasta erilliselle tilille tai ei, (ii) sijoittaja voi tehdä säännöksiä ja kertoontuet coco palvelualusten välilevystä liikkeeseenlaskijalle – tarkoituksena sitä, että maksutapahtumien toteuttaminen maksutilin hoitamisen edellyttämät operaatiot, (iii) maksupalveluiden, mukaan luettuna varojen siirto käyttäjän maksupalveluntarjoajan tai jonkin muun maksupalveluntarjoajan ylläpitämälle maksutilille, (iv) maksuvälineiden liikkeeseenlasku ja/tai tapahtumahyvitys, ja (v) rahansiirrot.

**EU-valtiolle on annettu mahdollisuus poiketa monissa kohdissa maksupalveludirektiivin vaatimuksista, joten se on pitkälti minimiharmonisointia. Maksupalveludirektiivin soveltumisen riippuu palvelualustan liiketoimintamallista ja sen tapauskohtaisesta arvioinnista.**

Euroopan pankkiviranomainen (EBA)

EBA:n lainamuotoista joukkorahoitusta koskevassa 26 päivänä helmikuuta 2015 annetussa lausunnossa EBA/Op/2015/03 (Opinion of the European Banking Authority on lending-based crowdfunding) on laaja-alaisesti arvioitu lainamuotoisen joukkorahoituksen tämänhetkistä asemaa voimassa olevan EU-lainsäädäntökehikon puitteissa sekä toiminnasta eri markkinavaltioista lähtien. EBA:n lausunto on suunnattu osin EU-valtioiden kansallisille markkinavalvojille tavoitteena lisätä EU-valtioiden markkinavalvojen toiminnan ja tulkintakäytäntöjen yhdenmukaistusta sekä luoda EU-tasolle lainamuotoista joukkorahoitusta koskeva nykyistä ongelmaa ja kehityksenä tätä kautta välttää sääntelyarbitraajiä eri markkina-alaistä osa-alueita. EBA:n keskeinen viesti on, että toimialan yhdenmukaistamisen tulisi perustua voimassa olevaan EU-lainsäädäntöön. Tältä osin EBA kuitenkin suosittelee, että komissio selven-tää voimassa olevan, direktiivin ja asetuksen perustuvan, sääntelykehikon soveltuvuutta lainamuotoiseen joukkorahoitukseen. EBA pyytää lausunnoissaan EU-lainsäädäntöjät eli käytän-nössä komissiolta selvennystä maksupalveludirektiivin tulkintaan seuraaviin kysymysten osalta: (i) milloin maksupalvelujen tarjoaminen katsotaan toimijan tavanomaiseksi ammat-ta tai liiketoiminnaksi (tavoitteena direktiivin yhdenmukainen soveltaminen eri EU-valtioidissa), (ii) miten direktiivissä listattuja poikkeuksia tulisi soveltaa - erityisesti kaupallista asiamiestä koskevaa artikla 3 (b):tä ja (iii) miten direktiivin liitteenä olevaa maksupalvelujen määrit-mää tulisi käytännössä tulkita.

Internet-pohjainen toimintana joukkorahoituksesta on suuri mahdollisuus edistää rajattavaa rahoitustoimintaa EU:ssa. Erilaiset lähestymistavat ja kansalliset lainsäädäntöratkaisut EU-valtioiden välillä aiheuttavat kuitenkin haasteita rajattavalle toiminnalle ja toiminnasta liittyvien mahdollisuuksien ja nykyistä tehokkaammalle hyödyntämiseen. Tässä yhteydessä ja mahdollisen tulevan joukkorahoitusta koskevan erillisen EU:tason lainamuotoisen lainsäädäntökenen näkökulmasta lausunto esittää harkittavaksi useita sääntelytoimenpiteitä, jotka koskevat erityisesti rahoitusta hakevien yritysten ja rahoitusta välittävien palvelualustojen tiedonantovelvollisuutta, yritystarkastuksen (engl. due diligence) sisältöä ja laajuutta sekä yleisten toimialan toimista liittyvien erityisesti rahoitettavien hankkeiden ja markkinan riskien julkistamista sekä palvelualustojen sisäisten toimintamekanismien luotettavuuden parantamista. Lisäksi EBA suosittelee, että myös olemassa olevat joukkorahoitusta koskevat kansalliset sääntelyratkaisut ja niiden luomat sääntelykehikot otetaan ratkaisuja tehtäessä huomioon vuoden erityisesti Ranskan, Espanjan ja Iso-Britannian kansallisiihin lainsäädäntötoimenpiteisiin.

EBA:n mukaan voimassa olevasta EU-lainsäädäntöä maksupalveludirektiivi näyttäisi hel-poiten soveltuvan nimenomaan lainamuotoiseen joukkorahoitukseen, koska kyseinen toimintamuoto kattaa käytännössä useimmilla tapauksissa kaikki joukkorahoitustoimialan maksulite-ännäiset asiakokonaisuudet. Maksupalvelulitännäisistä asioidista direktiivi voi soveltaa myös muihin joukkorahoitustoimiin (kuten sijoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen). EBA kui-
tenkin korostaa, ettei voimassa oleva EU-lainsäädäntö kata lainamuotoiseen joukkorahoitukseen liittyviä riskikokonaisuuksia, joka johtaa monet joukkorahoitustoimintaan liittyvät erityisesti lainamuotoista lainaustoimintaa koskevia näkökohtia. Lisäksi EBA toteaa, etteivät lainamuotoisista joukkorahoituksesta tarjoavat palvelualustat ja näiden liiketoimintamallit EBA:n tekemän arvon perusteella nykyisellään täytä EU-lainsäädännön mukaisen luottolaitoksen ja sen säännellyn liiketoiminnan määritelmää. Toiminnassa ei näin ollen ole kyse luottolaitostoinimmatyö eivätkä lainamuotoisen joukkorahoituksen kautta lainatut varat ole tahansa maksuttavia talletuksia, joten ne eivät näin ollen kuulu myöskään EU:n talletus-suojan piiriin.


EBA korostaa tapauskohtaisen arvioinnin ja palvelualustan liiketoimintamallin yksityiskohtaisen selvittämisen merkitystä. Yhdenmukaisen lähestymistavan saavuttaminen joukkorahoitukseen edellyttää, että komissio kertoa yksiselitteisesti, miten voimassa olevaa EU-lainsäädäntöä sovelletaan lainamuotoiseen joukkorahoitukseen ja samalla indiki, miten mutuun muassa EBA:n esittämät lisävaatimukset toimialan uskottavuuden tarpeen näyttävissä ja toimintaan liittyvien riskien ottamisessa. EBA:n käsitellään kuitenkin liityttävän lainamuotoisesta tehokkaasta ja riittävästä markkinauskottavuudesta sekä riittäviltä suojausmelkoisista huolimatta. Tätä ohtoa voidaan edistää toimialaan koskien ehdotuksenaan, että demokratia- ja kehitysvaiheen alaspäin alueita koskevat sektoreiden osuusi tehostetaan, jotta ne saavat riittävän korostuksen ja huomion EU:n politiikassa. EBA:n mukaan toimialalle liittämät markkinauskottavuus, riittävä suoja ja toimialan merkitys tulevat riittävän huomioon EBA:n selvityksissä

Komission selvitykset ja pk-yrityksille suunnattu joukkorahoitusopas


Kansalliset lainsäädäntöehdot on ollut eri EU-valtioita keskenään erilaisia. Esimerkiksi Iso-Britannia on ollut yleisesti tunnettu EU:n joukkorahoituksesta, mutta Se neuvostossa on ollut erilaisia lainsäädäntöehdot. EU:n kannalta on ollut tärkeää takaamaan, että joukkorahoitusta koskevat lainsäädäntöehdot ovat hyvissä kelpoisissa lainsäädäntöehdoksissa.

EU:n joukkorahoitustoimintaa on ollut monimuotoista. EU:n joukkorahoitustoiminta on ollut yleistynyt monissa EU-valtioissa, mutta monet valtiot ovat ollut vieläkin kiinnostuneita omiin joukkorahoitustoimintoihin.

Kansalliset lainsäädäntöehdot ovat ollut myös monimuotoisia. EU:n lainsäädäntöehdot ovat ollut monimuotoisia, mutta monet valtiot ovat ollut vieläkin kiinnostuneita omiin joukkorahoitustoimintoihin.

Kaikkien EU-valtioiden kannalta on ollut tärkeää toteuttaa joukkorahoitustoiminta oikein ja pysyä hyvässä yhteistyössä. EU:n kannalta on ollut tärkeää takaamaan, että joukkorahoitusta koskevat lainsäädäntöehdot ovat hyvissä kelpoisissa lainsäädäntöehdoksissa. EU:n kannalta on ollut tärkeää takaamaan, että joukkorahoitusta koskevat lainsäädäntöehdot ovat hyvissä kelpoisissa lainsäädäntöehdoksissa.

Cambridgen yliopiston raportti Euroopan vaihtoehtoisen rahoituksen markkinasta


euroa. Vaihtoehtoista Internet-pohjaista rahoitusta käyttäneiden yhtiöiden määrä on kasvanut vieläkin nopeammin, sillä vuosikasvu on ollut keskimäärin noin 133 prosenttia viimeisten kolmen vuoden aikana. Vuonna 2012 rahoitusta vaihtoehtoisena Internet-pohjaiseksi rahoituskannava kautta sai noin 1 000 yhtiöä, kun vuonna 2014 luku oli jo läheisempänä 5 800 yhtiötä. Raporti antaa hyvän kuvan vaihtoehtoisesta rahoituksesta käytettyä kasvua ja pk-yrityksille nykyisessä taloudellisessa tilanteessa ottaen huomioon pankkeihin kohdistuneet jatkuvasti kiistavyt sääntelyvaatimukset ja uuden teknologian ja erityisesti digitaalisaation tarjoamat mahdollisuudet niin sijoittajille kuin rahoitusta tarvitseville tahoille. Raportin mukaan vaihtoehtoisen lainmuotoisen palveluksen tavan välittää rahoitusta sitä tarvitsee ja tätä kautta se edistää innovaatiotoimintaa, luo epäsuorasti työpaikkoja ja tuo rahoitukseen myös sosiaalista ulottuvuutta. Raportin keskeinen lopputulos on, että vaihtoehtoisesta rahoituksesta on tullut pysyvä ilmiö, joka siirtyy askel kerrallaan kohti valtavirtaa. Esemeksi Yhdysvalloissa ja osin Iso-Britanniassa vaihtoehtoisen rahoitukseen markkina on houkutelut mukaan laajan joukon instituutioalisia sijoittajia, mikä on odotettava lopputulos myös muiden isoimpien EU-valtioiden markkinoilla.

Yhteenveto eri EU-valtioiden tilanteesta


Komissio on osana pääomamarkkinainionin täyntöönpansuomittelmaa ilmoittanut arvioivansa joukkorahoitusta koskevia kansallisia sääntelykehikoita ja parhaita käytäntöjä ja julkistavansa näiden pohjalta raportin vuoden 2016 toisella neljänneksellä. Raportin ja siitä käytävän keskustelun pohjalta komissio arvoo mahdollisuus edistää joukkorahoitustoimialan kehittymistä Euroopan unionissa.
2.3.2 Suomen tilanne

Yleistä


ton hyödyke) tai palvelu (esimerkiksi näytelmä) on hyödynnettävissä vasta myöhemmin. Keskeistä hyödykmuotoisen joukkorahoituksen toimivuudelle on, että vastikkeen määrittelmä ei aiheuta epäselvyyttä voimassa olevan vastikkeetontaa toimintaa säätelévän rahakeräyslain kannalta, vaan myös aineettomat vastikkeet ovat ilman epäselvyyksiä hyödynnettävissä liiketoiminnassa. Lähtökohtaisesti vastikkeellisessä hyödykmuotoisessa joukkorahoituksessa ei pitäisi olla epäselvyyttä sen kuuluvuus nykymuodon saa joko kuluttajansuojalain tai kauppalain soveltamisalan piirin. Useat suomalaiset yritykset ovat hankineet etenkin hyödyke- ja ennakko-ostruurtoista joukkorahoitusta Yhdysvaltojen markkinoilta. Syyski toiminnalle on esitetty kotimaisen lainsäädännön tietynasteisen epäselvyys suhteessa kansainvälistä rajat ylittäviä joukkorahoituksen kanjojan, Yhdysvaltojen suuremmat ja likvidimmät markkinat, joilla on nopeampaa ja helpompaa saada rahoitusta erilaisiin projekteihin sekä suurimpien kansainvälisten joukkorahoitusta tarjoavien palvelualustojen sijoittumisesta Yhdysvaltoihin.

Lainamuotoinen joukkorahoitus


Vastaavia ongelmia ei toistaiseksi ole esiintynyt tilanteissa, joissa yksityishenkilöt tai vastaavasti yritykset, muut yhteisöt tai elinkeinonharjoittajat antavat lainaa lainamuotoista joukkorahoitusta välittävän palvelualustan kautta yrityksille, muille yhteisöille tai elinkeinonharjoittajille (engl. peer-to-peer business lending). Toiminta jää kuluttajansuojalain 7 luvun sovelta misalan ulkopuolelle ja muistuttaa nykymuotoista pankki- ja/taa sijoitustoimintaa. Finanssivalvonta on arvioinut, ettei lainamuotoinen joukkorahoitus (erityisesti vertaislainoja välittävän palvelualusten) sijoittumisesta Yhdysvaltoihin.  

HE 46/2016 vp

Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus

Ottaen huomion toimijoiden suhteellisen pieni koko suhteessa vakiintuneisiin markkinatoin- mijoihin ja pääsääntöisesti vähäiset hallinnolliset ressurssit sekä toimialan suhteellisen pieni osuus rahoitusemarkkinoilla kerätyistä ja välittetystä rahan määrästä, muodostaa toimilupavau- timus ja tähän liittyvä prosessi sangen suuren alalle tulon kynnyksen eikä edistä kehitysvai- heessa olevan rahoituseurodon kehittymistä kotimaan markkinoilla tai sen kilpailukykyä suh- teessa vakiintuneisiin rahoitusemarkkinatoinmijoihin. Finanssivalvonnan EU-tasolla tekemän poikkeuksellisen tulkinnan johdosta markkinoalta on poistunut toimijoita ja vastaavasti uusia yrittäjiä ei ole markkinotilalle juuri ilmaantunut. Finanssivalvonnan tekemän voimassa olevaa lainsäädäntöä koskevan tulkinnan ainutlaatuisuus liittyy erityisesti siihen, että liikkeeseenlas- kun järjestäjäksi sijoituspalvelulain näkökulmasta arvioitu palvelualusta on velvollinen ku- lumana sijoittajan korvausravastuuton, mikä aiheuttaa palvelunharjoittajalle huomattavaa niin hal- linto- kuin kustannuspohjaista rasitetta. Tämän lisäksi liikkeeseenlaskua järjestävälle palvelu- alustalle on sijoituspalvelualaisissa asetettu 125 000 euron vähimmäispääoma. Jos palvelualustan katsottaisiin liikkeeseenlaskun järjestämisen sijaan harjoittavan toimeksiantojen vastaanotta- mista ja välittämistä, tällöin velvollisuutta kuulostaa sijoittajan korvausravastuun ei olisi, minkä lisäksi sijoituspalvelulain mukainen vähimmäispääomavaihtoehdotus asetettisiin 50 000 euroon. Pal- velualustan harjoittaman toiminnan tulkinnalla MIFID I:n sääntelykehikon mahdollistamien palvelumuotojen välillä on näin ollen suuri vaihtoehto alalle tulon kynnykseen, toimintaa har- jottavan palvelualustan hallinto- ja muihin kustannuksiin ja koko rahoitusmuodon menesty- miselle ja kasvulle. Nykytila osaltaan puoltaa vaihtoehtoisten kevyempien sääntelyratkaisujen kartoittaminen tarvetta, jolta toimiala ei Suomessa hiipuisi alalle tulon kynnyksen ollessa liian suuri Finanssivalvonnan EU-tasolla poikkeukselliselta vaikuttavan tulkinnan lisäksi sen takia, ettei voimassa oleva kotimainen sääntelykehikko tunnista joukkorahoitustoimintaan liittyviä erityispiirteitä.


Yhteenveto


Toisaalta joukkorahoitus on ilmiöä suhteellisen uusi ja käsitettävän monenlaisia, toisistaan poikkeavia ja erisoftoitettuja rahoitustoimotoja. Joukkorahoituksen monimuotoisuudesta ja löytämistä vakiintumattomuudesta ja toimintaan liittyvyys monenlaisia riskejä ja haasteita erityisesti sijoittajansuojan näkökulmasta. Näihin riskeihin on esityksessä pyritty varautumaan määrittämällä yksiselitteisesti kin eri joukkorahoituksen toimintamuotoa koskevat vastuuviranomaiset ja asettamalla joukkorahoitusalualustalle soveltuvin osin MIFID I:n mukaiset si-
joittajansuojaa koskevat ja sen toteutumista tukevat vaatimukset. Tämän lisäksi joukkorahoitus on sen toiminnan monimuotoisuuden ja mahdollisten liityntäpintojen vuoksi pyyрит laajaisesti kytkemään soveltuvin osin olemassa olevaan rahoitusmarkkinalainsäädäntöön.


Myös ESMA on kiinnittänyt huomiota rahanpesun ja terrorismin rahoitukseen estämiseen ja selvittämiseen sijoitusmuotoisen joukkorahoituksesta erityisesti ja suoraan tai joukkorahoitusta toimiluvallisen toimijan sidonnaisasiainehdinä tarjoavat palvelualustat joutuvat toiminnassaan soveltamaan rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämistä ja selvittämistä koskevia EU-säännöksiä. Vastaava ei kuitenkaan päde niihin toimijoihin, jotka jäävät syystä tai toisesta MIFID I:n soveltamisalan ulkopuolelle esimerkiksi sen takia, että ne hyödyntävät toiminnassaan siirtokelvottomia arvopapereita. ESMA:n mukaan sijoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen liittyty riski rahanpesusta ja terrorismin rahoituksesta erityisesti niissä tapauksissa, joissa rahoitusta välittävät palvelualuat eivät suorita riittäväntasoisia yritystarkastuksia (engl. due diligence) palvelualustan kautta rahoitusta hakevista yrityksistä. Ongelma on ratkaistavissa yritystarkastusten laadun ja laajuuden parantamisella. Toisaalta rahanpesun ja terrorismin rahoitukseen liittyvä riski vähenee sillä, että palvelualustan rahaliikenteen hoitaa sellainen taho (esimerkiksi luottolaitos tai maksulaitos), joka on velvollinen huolehtimaan rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämistä ja selvittämistä.

3.2 Lakitekniiset toteuttamisvaihtoehdot

3.2.1 Voimassa oleva sääntelykehikko ja lakitekniikka


### 3.2.2 Esityksen tavoitteiden ja taustan huomioon ottaminen


Kansallisen joukkorahoituskyselyn tulosten perusteella laaditussa raportissa (Raportti juokkorahtuskyselystä – *Joukkorahoitus on tehokas, nopea ja joustava rahoitusväline*) todetaan yksi- selitteisesti, että joukkorahoituksesta on potentiaalia olla tulevaisuudessa merkittävä kansalaisaspektisiä aktiviteetia edistävä ja elinkeinolämän rahoituksen lähde myös Suomessa. Joukkorahoituksesta kasvua tulee edistää niin, että vääriinkäytöksistä välyttään. Huomionarvoista joukkorahoituksen kasvaa lainsäädännön näkökulmasta on kysyyn perustellusti esitetty näkemys sitä, että rahoitusmuodon sääntely tulee pitää mahdollisimmän vähäisenä. Alaa tulee kuitenkin valvoa

Myös komission, ESMA:n ja EBA:n selvityksien kysymyksenasetteluissa korostuu näkökulma MIFID I -pohjaisen toimilupavaatimuksen soveltamisalan laajuudesta ja ennen kaikkea sen raskaudesta joukkorahoituksen kannalta. ESMA on ehdottanut komissiolle yhtenä käyttökelpoisena ratkaisuna erityistä joukkorahoituksen koskevaa EU-tason sääntelykehikkoa, jolla luotaisiin toimialalle sen erityispiirteet huomioimaan ottaen sääntelyinfrastrukturi. Esityksessä ehdotetulla kevyellä sääntelyllä pyritään ottamaan huomioon toimijan kokon, harjoitettujen liiketoiminnan ja sen asettamat hallinnointivilvollisuudet jakautuvat suhteessa toimijan kokoon ja sen harjoittaman toiminnan vastuun ja sijoittajansuojueen. ESMA:n selvityksessä on lisäksi havaittu, että että joillakin joukkorahoituksen käytännössä ilmestyneillä toimintamuodoilla on tarve korostaa rahoitusklassin joukkorahoitajien sääntelytyöntekijöiden (mahdollista esimerkiksi niin, että toiminnassa hyödynnetään sitä, että sitauksissa on mahdollisesti epäselvästä arvo-ja analyysimääristä), mutta sen onnistumisesta ei missään vaiheessa ole vielä varmuutta. ESMA:n pääomamarkkinanomia koskevan konsultatiivivaiheen lopettaessa yhtenä ollut myös EU-valtioiden markkinavalvontavaltion toimintaa sija- ja vakio-osaamisen, koska markkinavalvontavaltio toimii sitä koskien yhtenä vastuussa. EBA:n selvityksessä kevytilantaisuudella sääntelytoiminnan mahdollisesta tuhantuhdimisesta ryövää osoitetaan, että EU:lle on mahdollista, että sitä voidaan käyttää yhtenä ollut EU:n markkinavalvontavaltion aloilla.

3.2.3 Erillislain tarve ja keskeinen sisältö

Yleistä


**Vaihtoehto nykytilalle**

Alan toimijoille tai markkinoille tuloa pohtiville elinkeinoharjoittajille luodaan laina- ja sijoitusmuotoista joukkorahoitusta koskellavalla käätykelpoinen vaihtoehto Finanssivalvonnan julkistamalle laintulkinnalle joukkorahoituksesta nimenomaan sijoituspalveluyrityksien toimilupaan edellyttävän liikkeeseenlaskun järjestämisensä. Muissa EU-valtioissa, joissa sijoitusmuotoista joukkorahoitusta on voimassa olevan EU-lainsäädännön pohjalta kansallisten markkinavaalojen toimesta arvioitu, palvelualustojen on katsottava tarjotaan päätäällä; tässä MIFID I:n mukaista toimeksiantojen vastaanottamista ja välittämää. Erillislaissa nykyistä korkeimmista tulkintakäytäntöä muutetaan ja yhtenäistetään, mutta toimilupaan edellyttävän liikkeeseenlaskun hyväksymisen kanssa. Palvelualustan harjoittaman toiminnan tulkinnalla MIFID I:n sääntelykohdissa mahdollistamien palvelumuotojen välillä on suuri vaikutus alalle tulon kynnykseen, toimintaa harjoittavan palvelualustan hallinto- ja muihin kustannuksiin ja koko rahoitustuksen menestymiseen ja kasvulle sekä rahoitussarjelustujain monipuolilaisuuteen.

Toimilupapaattomuus sitoo huomattavasti itsekin kasvuvaiheessa olevien laina- tai sijoitusmuotoista joukkorahoitusta välittävien yritysten varoja ja resurseja. Toimilupapaattoprosessi on lisäksi itseellisesti teollisuuden kannalta, raskas ja aikaa vähä, mikä on omiastaan johtamaan alan hiipumiseen Suomessa joko niin, että toimintaa siirtyy ulkomaille tai niin, että nykyiset suhteelliset yleistä pröömitarjoajat otetaan siihen osaksi nykyisin markkinoilla toimivia suuria finanssistuimia. Lisäksi Finanssivalvonnan tulkinta siitä, että Suomessa harjoitettu sijoitusmuotoinen joukkorahoitus on nykyinuudessaan lähtökohtaisesti liikkeeseenlaskun järjestämisestä (toimeksiantojen vastaanottamisen ja välittämisen sekä sijoitusneuvonnan ohella), on ristiriidassa ESA:n lausunnon sekä MIFID I:n 3 artiklan kanssa. Valtaosan toiminnasta on EU-valtioiden markkinavaalojen toimesta sitoumuksia täytäntöön toimeksiantojen vastaanottamisen ja välittämisen tunnusmerkistön (40/53). ESA:n raportin mukaan eri EU-valtioissa toimivien palvelualustojen liiketoimintamalleissa ei ole löydettyä ratkaisua eroa, vaan vaihtelua EU-lainsäädännön kansallisessa tulkinnassa selittyvän kansallisten markkinavaalojen tekemillä ratkaisuilla.

Finanssivalvonnan tulkinta velvoittaa alan toimijat liittymään jäseneeksi sijoittajien korvauksarastoon, mikä puolestaan edelleen sitoo kasvuvaiheessa olevien joukkorahoitustoimijoiden vaaroja vuosittain kerättävien tulosken ja vaihtuvien kannatusmaksumien kautta ja tarkoittaa kyläiseille yrityksille taloudellista lisäarastusta. Sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen ja sen kul-
loisenkin toimintamuodon sisällön luokittelulla sijoituspalvelulain (ja mahdollisesti muun toimintamuotoon soveltuvan lain) soveltamisalan piirissä on vaikutusta myös joukkorahoitusta välittävältä yritykseltä vaadittavan osakepääoman suuruvuuteen, millä voi olla vaikutusta erityisesti pienempien toimijoiden markkinoille pääsynyn. Liikkeeseenlaskua järjestäväle palvelualustalle on sijoituspalvelualaisia asetettu 125 000 euron vähimmäispäällä. Jos palvelualustan katsottaisiin liikkeeseenlaskun järjestämisen sijaan harjoittavan toimeksiantojen vastaanottamista ja välittämistä, velvollisuutta kuulua sijoittajien korvauhsrahaston ei olisi, minkä lisäksi sijoituspalvelulain mukainen vähimmäispääomavaatimus asetettisiin 50 000 euron.

MIFID I:n 3 artiklan voimaan saattaminen ja suhde sijoituspalvelulakkiin

Keskeisiä rajapintoja muuhun kansalliseen lainsäädäntöön on kaikkiaan neljä. Ensinnäkin, kevennettyä toimilupaa edellyttävän valinnaisen MIFID I:n 3 artiklan kansalliseksi panemiseksi täytäntöön on tarpeen määritellä joukkorahoitukseen suhdetaan sijoituspalvelulakkiin. Koska elinkeinovapauden näkökulmasta eduskunnan perustuslakivaliokunta on rinnastanut toimiluvan ja rekisteröitymisen, on rekisteröitymislisäehdoksius katsottu riittäväksi vaatimukseksi. Lisäksi joukkorahoitukseen välittävät eivät ole sijoituspalveluyritys eikä MIFID I:n 3 artikla koske pelkästään joukkorahoituksesta, joten artiklan täytäntöönpanoa ei voida tehdä pelkästään sijoituspalvelulaiissa. Olisi eduskunnan ja hallituksen poliittisten tavoitteiden vastaista olla korjaamatta sijoituspalvelulain 6 luvun 1 §:n 2 momentin sisältämää viittaustekstinon järjestelyyn, jota vastaa vasta lain kirjain, mutta joka on määritelty kehitysinen. Hänellä on kuitenkin laina- ja sijoitusmuotoisen joukkorahoituksesta kehittymisen haittaa kasvuyritysten kehityksen ja markkinatöimijöiden edelleen uudistuksesta. Tämänhetkisen arvion perusteella MIFID I:n 3 artiklan sisältö on laajennettu MIFID II:ssa, jota täytäntöönpano on valmistettu sijoitustarkoituksessa ja on tarkoitus antaa eduskunnalle vuoden 2017 loppuun mennessä, sillä täytäntöönpanon määräaika on jatkettu vuodelta lähinnä täydentävien säädösten valmistelun tilavuuden vuoksi. On siten tarpeen varata mahdollisuus MIFID I:n 3 artiklan kansalliseen tulkintaan kehittymisen. Tämänhetkisen arvion perusteella MIFID II:n 3 artiklan sisältö on tarkennettu MIFID II:n tai MIFID II:n 3 artiklan 1 (d) kohtaa. Näin ollen MIFID II:n 3 artiklan vaikutus rahoituspäätöstoimintaan laajasta mielessä jää hyvin rajalliseksi, mikä voi vaikuttaa sitä, ettei toimintavuoksu ja rentto sijoittaa MIFID II:n 3 artiklaa olle velvollisuutta pakko muuttaa MIFID II:n voimaan saattamaan toimintaa. Esityksen tavoitteenmuuttamista MIFID II:n kansaliseen täytäntöönpanoon arvioidaan tarkemmin jatkovalmistelussa erityisesti EU-oikeudellisen suhteellisuusperiaatteen näkökulmasta.

MIFID II:n täytäntöönpano yhteydessä sijoituspalvelulakia tullaan muuttamaan ja täydentää määrätavasti, mikä myös osaltaan perustelee laina- ja sijoitusmuotoisen joukkorahoituksesta säättämisestä erikseen joukkorahoitusalaisia, koska tällöin MIFID II:n toimeenpano yhteydes-

Uudistetun rahoituskäveneiden markkinat –direktiivin (MIFID II) huomioon ottaminen


Vastaavasti tietyt MIFID II:n sisällyttämät menettelytapasäännökset pyritään ottamaan huomioon jo ennakolta esityksessä, jolloin esitykseen ei tällä osin kohdistu suuria muutostarpeita MIFID II:n voimaansaattamisen yhteydessä. MIFID II:ssa edellytetään, että MIFID II:n soveltamisalan ulkopuolelle 3 artiklan nojalla jätetyt toimijat kuuluvat direktiivin 97/9/EY mukaisesti hyväksyttyyn sijoittajien korvausjärjestelmään. Toisaalta EU-valtiot voivat sallia, että toimijat eivät kuulu tällaiseen järjestelmään edellytäen, että niillä on riittäväksi arvioitamiin amatillisiin vastuuvakuuituksiin. Esityksessä tarjotaan joukkorajoituksen välittäjille mahdollisuus hyödyntää vastuuvakuutuksensa vahvistamista vastaavan vastaavan suojataan niiden asiakkaille. Esityksessä tarjotaan joukkorahoituksestaan riittävästi vastaavanäyttelyä koskien joukkorahoitusten välittäjien vastuuvakuutuksia sijoittajien korvausrahaston puolestaan riittää hyvänää


Muutosehdotuksen tarkarajaisuus on perusteltua myös siksi, että komission konsultaatioissa esitettyä esitettäväksi (Review of the Prospectus Directive), joka julki konsultoin sisana päivänä kun päätölleen ja sen tulkintaan pintoja koskevat säännöt syntyvät valtiovarainministeriön ja komissioon ja etuiseen arvopapereita tarjoon enää vähintään 2,5 miljoonaa euroa, kun tarjouksen yhteisarvo on yli 2,5 miljoonaa euroa. Esityksessä esitteen laatimisen velvollisuudesta on muutettava vain joukkorahoitusten arvopapereita koskevalla poikkeussäännöksellä arvopaperrimarkkinalaisesta, joka nostaisi esitteen laatimisen velvollisuuden alarajan joukkorahoituskseen viiteen miljoonan euron. Vastaavia poikkeuksia on pantu Ranskassa, Saksassa ja Itävallassa. Lisäksi ehdotetaan joukkorahoitusta koskevan tiedonantovelvollisuuden säätelyä arvopaperrimarkkinalain vaatimuksista erillään esityksen yhteydessä annettavalla valtiovarainministeriön asetuksesta perustuvilla kevennetyillä tiedonantovelvolluuksilla.
On huomionarvoista, että komissio on nostanut esiteraja-arvoja vuonna 2003 annetun esitesterajatiedotuksen yhteydessä. Myös esityksessä tehty kansainvälinen vertailu osoittaa, että esiteraja-arvojen nosto on tullut monissa EU-valtiossa ajankohtaiseksi viime vuosina. EU-valtiot ovat päätyneet joko nostamaan yleistä esiteraja-arvoa tai vaihtoehtoisesti esittämään joukkorahoitustukselle omaksi yleisesti esiteraja-arvosta korkeampaa raja-arvoa (joukkorahoituspokkeus), jolla on pyrity edistämään rahoitustuotannon kasvua, käytettävyyttä ja kehitymistä.


Asiakasvarojen hallinnointi ja hallussapito

Esityksessä on tarkoitus kannallisesti panna täytäntöön MIFID I:n 3 artiklaa nimenomaani lainsäädäntö, joka sijoitusmuotoisen joukkorahoitustuotannon näkökulmasta. Artiklan sanamuoto kieltää nimenomaan asiakasvarojen hallinnointia, kun kyseisen artiklan säännöksiä on määritelty. Tämä voi myös auttaa joukkorahoitustuotannon kasvua ja kehitystä, kun niitä voidaan käyttää joukkorahoitustuoton kannalta hyväksi.

Suomessa tällä hetkellä toimivat lainsäädäntö, joka sijoitusmuotoisen joukkorahoitustuotannon näkökulmasta, on monista syistä onnistunut. Suomessa on tällä hetkellä toimivat joukkorahoitustuotannon näkökulmasta, kun kyseisen artiklan säännöksiä on määritelty. Tämä voi myös auttaa joukkorahoitustuotannon kasvua ja kehitystä, kun niitä voidaan käyttää joukkorahoitustuoton kannalta hyväksi.


Sidonnaisasiamiehenä toimiva joukkorahoituksen välittäjä voi käsitellä asiakkaan rahavarotoimintaa toimiluvallisen maksulaitoksen toimialan ja vastuulla (sijoituspalvelulain 7 luvun 7 §:n 4 momentti).

Sijoittajansuojaa

Esityksessä ei ehdoteta asetettavaksi ei-ammattimaisten sijoittajien tekemille yksittäisille sijoituksille tai vuositason kokonaissijoituksesta kohdalla osallistutilojen ja muistutusten määrää. Myös akillisenausmenettelynä sijoittajojen sekä yritysten ja taloudellisten ylittävien riskien osalta tulee ottaa huomioon tärkeimmät sijoitusriskien käsittelyyn liittyvät seikat. Tämä koskee myös sijoittajien ja johtohenkilöiden sijoituspalvelujen hoitoon liittyvää tukemista ja ohjelmistointia. Esityksessä ehdotetaan, että sijoituspalvelun ylläpitäjän velvollisuus sijoittajien ja sijoituspalvelujen hyväksymiseen liitetyillä ehdolle asetettavissa olevissa asioissa pysyy samana.

Maksukyvyttömyysmenettely

Esityksessä on sijoittajansuojan näkökulmasta otettu lähtökohtaksi, ettei laina- tai sijoitustulokoiden sijoittajojen ja sijoituspalvelujen ylläpitäjien velvollisuus sijoittajien ja sijoituspalvelujen hyväksymiseen liitetyillä ehdolle asetettavissa olevissa asioissa pysy olemaan samana. Tämä koskee myös sijoituspalvelujen hyväksymiseen liitetyillä ehdolle asetettavissa olevissa asioissa.

Käytännössä on tilanteita, joissa velallinen tarvitsee liiketoiminnan jatkamiseen ja kehittämiseen uutta pääomaa ja tarvitsee maksukyvyttömyysmenettelyä. Tämä koskee sijoittajien ja sijoituspalvelujen ylläpitäjien velvollisuutta sijoittajien ja sijoituspalvelujen hyväksymiseen liitetyillä ehdolle asetettavissa olevissa asioissa.

Joukkorahoituksen välistäminen saneanroimen menettelyssä olevalle yritykselle voi sisältää tavalista suuremmat riskit sijoittajille, mutta toisaalta sijoitus on hyvinkin kannattava, jos yrityksen saneanroimen onnistuu. Lainmuotoisen joukkorahoituksen riskiä pienentää, että saneanroimen menettelyyn aikanan annettu luotto on yrityksen saneanroimesta annetun lain (47/1993) 32 §:n 2 momentin nojalla etuokkeutettu saatava saneanroimen menettelyä mahdollisesti seuraavassa niin sanotussa jälkikonkurssissa.
Laina – tai sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen käyttämiselle ei näin ollen näyttäisi olevan lähtökohtaisesti estettä tilanteessa, jossa yrityksen velkoja järjestellään vapaaehtoisesti, kunhan sijoittajansuojasta huolehdiin antamalla oikeat ja riittävät tiedot rahoitettavan yrityksen takaisinmaksuykyvyydestä ja muut taloudellisista tilanteesta.

Selvää on, että joukkorahoituksen välittäjän olisi tuotava sijoittajalle selvästi esille, että joukkorahoituksen saajan on oltava sekä sijoittajansuojasta huolehdytä sijoitettavan yrityksen takaisinmaksuykyvyydestä ja muut taloudelliset tilaisuudet.

Sen sijaan yrityksen konkurssitilanteessa laina- tai sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen käyttäminen olisi kiellettyä. Sama koskee yksityishenkilön velkajärjestelyä, jota ei ole lähtökohtaisesti tarkoitettu yrityksille, ja joka tällä hetkellä onkin tiukoin koskematon, vaikka melko pienimuotoista yritystoimintaa harjoittavalle yritykselle.

Määritelmät

Rajanveto-ongelmien ratkaisemiseksi muuhun kansalliseen lainsäädäntöön on tarpeen luoda lukuisia uusia määritelmiä, joiden sijoittaminen kootusti erillislakiin on myös lakiteknisesti selkeämpää kuin laaja viittaustekniikka laista toiseen. Toisaalta, vallinnut epäselvyys joukkorahoitukseen kulkiinkin soveltuvaan lainsäädäntökehikosta ja sijoittajansuojan kattavuudesta on aiheuttanut hallinnollista rasitetta sekä hallinnalle että viranomaisille, mikä on edellyttänyt resursseistä ja asioiden selvittämiseen ja aiheutuvan kokonaisuus, ja toisaalta ymmärtää oikeuksista ja velvollisuuksista.


Esityksessä on päädytty olemaan ehdottamatta esillistä joukkorahoituksen määritelmiä. Joukkorahoitus on toimialana monimuotoinen ja edelleen voimakkaassa kehitysvaiheessa. Tämän takia joukkorahoituksen määriteltävää olisi pitänyt tarjotaksesi näkökulmasta.
jä arvopapereita. Keskeinen ero toimittaaessa siirtokelpoisilla arvopapereilla suhteessa siirto-
kelvottomiin arvopapereihin liittyy siihen, että ensiksi mainittuja rahoitusvälineitä välitetääes-
sä joukkorahoituksen välittäjä joutuu — tällaisia arvopapereita koskevia toimeksiantoja vas-
taanotetaan ja edelleen välittäessään ei-ammattimaisille sijoittajille — käyttämään välimie-
henä, asianmiekänä tai agenttina toimiluvuilla siirtokelpoisiksi rahoituskäytännömissä. Tämä johtuu MIFID I:n 3 artiklan sisällön asettamista reunaehdoista. Vastaavaa velvollisuutta ei kaikissa tilanteis-
sä ole, jos siirtokelpoisia arvopapereita tarjotaan ainoastaan tietyille ammattimaisille sijoittajäl-
le, jotka on tarkemmin määritelty MIFID I:ssä edellytteenä liioiksi, että ne täyttävät MIFID I:n 3 artiklan soveltamishedot (esimerkiksi luottolaitos tai sijoituspalveluyritys). Sen sijaan jouk-
korahoituksen välittäjä voi välittää toimeksiantoja siirtokelvottomista arvopapereista suoraan ei-ammattimaisille ja ammattimaisille sijoittajille itnetä toimivuuden välillä eli sen määritykseen tai eli agentin käyttämiseen, koska toimintaa ei lähtökohtaisesti säännellä niin MIFID I:n kuin si-
joituspalvelulain tai arvopaperimarkkinalain nojalla.

Lähtökohtana Suomen laissa on, että rahoitusväline tai arvopaperi on siirto- ja luovutuskelpoi-
nen. Näin ollen valtaosa tilanteita joukkorahoituksen välittäjän tulisi hyödyntää toiminnas-
naan välimiehenä tai agenttina toimivaa toimiluvallista rahoituskäytännömissä, jos sen vas-
taanottomien tai välittämien siirtokelpoisia arvopapereita koskevien toimeksiantojen kohtena on ei-ammattimainen sijoittaja. Sama koskiksi valtaosa tilanteita, joissa toimeksiantojen kohtena on ammattimainen sijoittaja. Suomessa on kuitenkin perinteisesti katsottu, että muun muassa lain tai erillisen sopimuksen tai sopimusmääräyksen perusteella luovutusarvoituksen kohtena olevat arvopaperit, kuten usein esimerkiksi velkakirjalain 3 luvussa tarkoitetut tavalliset velkakirjat tai laissa osoitettua ja koskevia sopimuksia tai sopimusmääräyksiä hyödyntämisessä velkakirjojaan rahoituskäytännöissä. Hyödyntämiseen voidaan tarkoittaa määrä vaikutteisiin osapuolten välillä eli agentin hyödyntämiseen vastaavan tilanteen, eli sen määrityksen sisällössä eli agentin sijoittajana tai sijoittajan suojaan. Tällaisia arvopapereita koskevia toim-
imeksiantoja joukkorahoituksen välittäjä voi siis ottaa vastaan ja välittää suoraan ei-
ammattimaisille ja ammattimaisille sijoittajille eli sen määrityksen sisällössä toimivuuden toimintaa eli agenttia esityksessä hoidotetun mukaisesti.

Esityksen valmistelun lähtökohtana on ollut, että siirtokelvottoman ja siirtokelpoisen arvopa-
perin erottelulla on keskeinen merkitys erityisesti sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa, jossa rahoitusvälineen tapaukskohtaisen räätälimoimin on arvioitu olevan yleisempiä. Esityksen valmistelussa on arvioitu, että lainamuotoisessa joukkorahoituksessa hyödynnetään pääasi-
asssa sopimuksin tai sopimusmääräyksin siirtokelvottomaksi tehtyjä velkakirjain 3 luvun mukaisia tavallisia velkakirjoja. Tämä arvio on perustunut sekä valtiovarainministeriön suorit-
taman kansainväliseen vertailuun että olemassa olevien toiminta- ja markkinoiden empiri-
seen tutkimukseen. Lainamuotoisessa joukkorahoituksessa voidaan kuitenkin yhteisyn hyövö-
dyntää velkakirjain 2 luvun mukaisia juoksevia velkakirjoja eli haljaille sekä nimetylle hen-
kilölle tai hänen määräämälleen asetettujen velkakirjojen määrityksessä. Tällaiset velkakirjat ovat jos siltäensä nojalla siirtokelpoisia, minkä takia niiden hyödyntäminen lainamuotoisessa joukkorahoituks-
sessa edellyttää toimiluvuilla rahoituskäytännömissä hyödynnettämistä välimiehenä tai agenttina, kun sijoittajana on ei-ammattimainen sijoittaja. Sama koskiksi valtaosaa niistä tilanteista, joissa sijoittajana on ammattimainen sijoittaja. Tilanne on näin ollen yhtäläinen sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa kahden, kun päädytään käyttämään siirtokelpoista rahoituskäytännössä.
Esityksessä mahdollistetaan myös sijoituspalvelulain 7 luvun 7 §:n mukaisesti joukkorahoituksen välittäjän toiminnan toimiluvallisen sijoituspalveluveluustyönä sidonnaisasiamiehenä. Sidonnaisasiamiehenä toimiva joukkorahoituksen välittäjä toimii sijoituspalveluveluustyönä lukuan ja vastuulla. Sidonnaisasiamies voi toimia vain yhtenä sijoituspalveluveluustyönä. Sidonnaisasiamies voi sijoituspalvelulain mukaan (i) vastaanottaa ja välittää sijoitus- ja oheispalveluihin tai rahoitusvälineisiin liittyviä asiakkaiden ohjeita ja toimeksiantoja, (ii) välittää rahoitusvälineitä asiakkaille, (iii) antaa sijoituspalveluveluustryksen tarjoamia sijoitus- ja oheispalveluja tai rahoitusvälineitä koskevaa neuvontaa asiakkaille, ja (iv) markkinoida sijoituspalveluveluustryksen sijoitus- ja oheispalveluja asiakkaille.

Jos laina- tai sijoitusmuotoista joukkorahoitusta välittävät palvelualustat kokevat tarpeelliseksi ja ne täyttävät nykyisin olevissa säännöissä olevasti edellytyksistä, ne voivat edelleen myös hakeutua toimiluvanvaraisiksi sijoituspalveluveluustryksiksi tai muiksi toimiluvalliksi rahoitusmarkkinatoimijoiksi. Jos laina- tai sijoitusmuotoista joukkorahoitusta välittävät palvelualustat käyttävät toimiluvansa Suomessa, tietystä merkityksessä tarkemmin yksilöidyt säännökset tulevat sovellettaviksi.

Oikeusvalta on merkityksellinen myös toimiluvallisille rahoitusmarkkinatoimijoille, jotka voivat hyödyntää esityksen suhteessa muuhun rahoitusmarkkina- ja sijoitusmuotoista joukkorahoituksusta välittävän tytäryhtiön tai kytkemällä markkinoina jo toimivaan joukkorahoituksen välittäjään omalle toimiluvalliseen toimintaansa sidonnaisasiamiesyhteyksin kautta tai harjoittamalla joukkorahoituksen välitystä oman toimiluvansa nojalla. Lain lähtökohtana on, että myös luottolaitokset, maksulaitokset, rahoitustalous, sijoituspalveluveluustrykset ja vaihtoehtorahastojen hoitajat voivat välittää joukkorahoitusta oman toimiluvansa nojalla edellyttäen, että ne noudattavat tiettyjä erityisiä säännöksiä joukkorahoituslain säännöksistä.

Esityksellä ei ole vaikutusta rahoitusta hakevien yritysten elinkeinovapauden piiriin kuuluvaa mahdollisuuteen toimiluvanvaraisiksi joukkorahoituslainsäädäntöä omiin tarjoamisiin ja tarjoamaisiin palveluihin tai rahoitusvälineisiin liittyviin asiakkaiden kielteisiin tai liitetyihin tarjouksiin. Joukkorahoitustav🔸
Kuluttajan ja sijoittajan keskinäisen erottelun lisäksi on tarpeen myös ottaa huomioon jaottelu ammattimaisiin ja ei-ammattimaisiin asiakkoihin (sijoittajiin), minkä merkitys korostuu rahoitussäädöksissä ja annettavissa säännöissä, joissa asiakkaiden erottelu on määritelty. Toisaalta ei ole kannatettavaa eriyttää rahoitussäännösten peruskäsittelyä laintasoi- sesti eri sääädöksissä. Eriytysasiakkaiden tarpeet poiketa pääsääntöisiä käsittäen määritte- lyistä voidaan käsittellä erityisin yksityiskohtaisin poikkeuksin, jos tähän on perusteltua tarvet- ta.

Esityksessä ei ole tarkoitus puuttua sijoituspalvelulain 1 luvun 18 §:n määrittelyyn ammatti- maisesta asiakkaasta, vaan jaottaessa ei-ammattimaiset asiakkaat muuttamaan ryhmään. Jaotte- luun ovat vaikuttaneet tavoiotteet: (a) sijoittajan suojaamisesta, (b) pankkirekisterin vaikeu- tumisen huomioon ottamisesta ja yritysrahoituksen edellytysten varmistamisesta. Rahoitusmarkkinalainsäädännön yhdenmukaisuus ja muun mu- assa käsitteleityöön selkeyden varmistaminen ovat tarpeellisia tavoitteita lainvalmistelutöissä. Toisaalta ei ole kannatettavaa eriyttää rahoitussäännösten peruskäsittelyä laintasoi- sesti eri sääädöksissä. Eriytysasiakkaiden tarpeet poiketa pääsääntöisiä käsittäen määritte- lyistä voidaan käsittellä erityisin yksityiskohtaisin poikkeuksin, jos tähän on perusteltua tarvet- ta.

Ei-ammattimaisesta asiakasta voidaan luonnehtia tarkemmin myös muussa rahoitussäännö- nasääntelyssä, jos siihen ilmenee tarvetta. Tällaista tarvetta ei kuitenkaan ole tiedossa. Edellä mainituista ei-ammattimaisen asiakkaiden jaotteluun liittyvistä tavoitteista ainoastaan sijoit- tajien suojaaminen liittyy esimerkiksi sijoituspalvelulakiksi, jossa ammattimainen asiakas ja ei- ammattimainen asiakas on olemassa, joskin on esitetty, että ryhmittelemällä eil- ammattimaisia asiakaita myös sijoituspalvelulain lataisiin laajentaa merkitsijöiden (sijoit- tajien) piiriä osakeanssiin ja joukkovelkakirjojen liikkeenlaskuissa ja näin edistää pitkä- jänneisesti toimivien yksityissijoittajien toimintaa.


aatteelliset yhdistykset (HE 63/2009 vp, s. 10 ja s. 15). Toisaalta säännöstä koskeva oikeus-käytäntö samoin kuin Vakuutus- ja rahoitusneuvonnan (FINE) yhteydessä toimivan vakuutus-lautakunnan tulkintakäytäntö on vähäistä.

Myös eduskunnan talousvaliokunta on mietinnössään vaihtoehtorahastojen hoitajia koskevasta hallituksen esityksessä todennut, että: ”Toisaalta on otettava huomioon, ettei eiammattimaisen sijoittajan käsitettä ole määritelty tyhjentävästi EU-sääntelyssä. Tämä jättää sääntelyn toimeenpanoon kansallista harkintavaltavaa, jota on aiheellista käyttää erityisesti sijoittajansuojan sallimisessa rajoissa.” (TaVM 38/2013 vp, s. 4).

Jos joukkorahoituksen välittäjän joukkorahoitukseen saajalle välitetettävä pääoma on tarkoitus kerätä eiammattimaisilta asiakkailta ja sellaisilta eiammattimaisilta asiakkailta, jotka eivät ole kuluttajia, niin tällöin on keskeistä varmista siitä, että eiammattimaiset sijoittajat ymmärtävät joukkorahoituksen liitETYT riskit ja niillä on riittävät edellytykset kantaa sijoitukseensa liittyvää riskiä. Riskin kantamisen edellytyksiä arvioittaessa on otettava huomioon asiakkaan kokemuks sijoittamisesta, rahoitustarkoituksissa tuntemus ja sijoitusväärallisuus arvo.


Eiammattimaisina asiakkaina voidaan pitää ainakin sukujen omaisuudenhoitoyleisöidä, säätiöitä ja muita yleishyödyllisiä yhteisöjä, teollisuusyhtiöiden sijoitustoimintoja (engl. corporate venture), kuntia sekä yliopistoja ja korkeakouluja. Näiden toimijoiden voidaan katsoa osa-alueen ymmärtävän sijoitukseen liittyvät riskit, minkä lisäksi näillä lähtökohtaisesti on, toki sijoituksesta koko huomioon ottaen, riittävät edellytykset kantaa sijoitukseensa liittyvää riskiä. Sen sijaan se, että eiammattimainen asiakas harjoittaa sijoittamista järjestämällä tämän toimintansa sijoitusyhtiön tai muuhun yritysnykoon, ei sellaisenaan osoita, että kyseinen henkilö on verrattavissa edellä tarkoitetuin tahoihin.
3.3.2 Suhteellisuusperiaate

Esityksessä on monessa kohdin viitattu suhteellisuusperiaatteeseen. Suhteellisuusperiaatetta voidaan tarkastella useasta eri näkökulmasta, kuten Suomessa hallinto-oikeuden, perusoikeuksien ja hallinnollisen taakan sekä EU:n perussopimusten näkökulmasta.


Suomen perustuslain säättämistä edeltänyt perusoikeusuudistus on toisalta edelleen korostanut ja laajentanut suhteellisuusperiaatteen merkitystä. Etenkin perusoikeuksiin kohdistuvat rajoitukset ovat mahdollisia vain, jos ne ovat oikeassa suhteessa niillä tavoiteltaviin päämääriin. Suhteellisuusperiaatteen täyttymisen arviointi edellyttää perusoikeuksien taakse tavoiteltujen intressien ja perusoikeuksien rajoittamisen taustalla olevien intressien painoarvon keskinäistä punnintaa.

EU:n perussopimuksissa suhteellisuusperiaatteen määrittää EU:sta tehdyn sopimuksen 5 artiklan 4 kohdassa, jonka mukaan EU:n toiminnan sisältö ja muoto eivät saa ylittää sitä, mikä on tarpeen perussopimusten tavoitteiden saavuttamiseksi. Oikeasuhdeus tarkoittaa täten lähestymistapaa. Periaatteen toteutuminen on kytketty toissijaisuusperiaatteeseen. Nämä periaatteiden toteutumista koskevassa pöytäkirjassa (n:o 2) periaatteiden toteuttaminen on liitetty komission kuulemisvelvollisuuteen säädosvalmistelussa, ehdotusten vaikutusarviointia tukevan kattavan perusteluvelvollisuuteen ja kansallisten parlamenttien aseman varmistamiseen EU-päätöksenteossa.

Joukkorahoituslaissa suhteellisuusperiaate liittyy erityisesti joukkorahoituksen välittäjän koon, oikeudellisen ja hallinnollisen rakenteen sekä toiminnan laadun, laajuuden ja riskillisyyden huomioon ottamiseen sääntelyä sovellettaessa.

Joukkorahoituslaissa on pyritty ottaamaan huomioon laina- ja sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen aiheuttamaa hallinnollista ja muita haitallisia vaikutuksia kotimaisten, pääosin pieniä palvelualustoja ylläpitävien joukkorahoituksen välittäjien toimintaperiaatteista. Joukkorahoituslaissa suhteellisuusperiaate on otettu huomioon koko sääntelyä koskevana periaatteena. Suhteellisuusperiaate liittyy viranomaisen harkintavallan käyttöön ja sen laajennusta soveltamista voidaan esityksen tavoitteita huomioon ottaa pitää perusteltuna.

Myös eduskunnan talousvaliokunta on mietinnössään vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain säättämisen yhteydessä painottanut suhteellisuusperiaatteen merkitystä erityisesti hallinnollisen taakan keventämisen ja ylisääntelyyn turjumisen näkökulmasta:

"Jotta sääntely ei tavoitteen vastaisesti laajenisi kattamaan myös sellaista pienimuotoisempaa toimintaa, josta ei voida ennakoida koituvan merkittävää systeemiriskin vaaraa, hallituksen esityksessä on pyritty suhteellisuusperiaatetta noudattaen rajaamaan sääntelyä. Valiokun-

84
Pääministeri Jyrki Kataisen hallitus arvioi puoliväli-istunnossaan 28 päivänä helmikuuta 2013 hallitusohjelman toteutumisen sekä Suomen talouden tilannetta. Hallitus sitoutui päääksisään loppuvaalikauden aikana välttämään teollisuudelle aiheutuvien kustannusten tai säätelytaakan lisäämistä. Myös olemassa olevaa ja varmistaan turvaamaan erikokoisten töimijoiden kohtuulliset kilpailuedellytykset markkinoilla. Tämä on erityisen tärkeää Suomessa, sillä sijoitusmarkkinamme ovat hyvin keskittyneet ja kilpailu markkinoilla on vähäistä (TaVM 38/2013 vp, s. 4).”

3.3.3 EBA:n ja ESMA:n lausuntojen, ohjeiden ja suositusten noudattaminen


periaatteen soveltumisen vuoksi, olla mahdollista kunhan velvoittavan sääntelyn vaatimukset täyttetään. Pelkästään se, että ohjeen noudattaminen olisi liiketaloudellisesti haitallista, ei ole syy olla noudattamatta ohjetta.


EBA:n tai ESMA:n (tai komission) julkistamia kysymys- ja vastaus–tiedonantoihin (engl. Questions and Answers) ei voida kyetä Suomessa seuraamuskonttua koska kyseiset tiedonantot ovat niitä valmisteluiden yksittäisten virkamiesten mielipiteitä. Sen sijaan niin EBA-asetuksen kuin ESMA-asetuksen 10 artikla edellyttää, että ohjeistuista tehdään vaikutusarvio ja niistä konsultoidaan eri osapuolet. Vastaavasti edellyttää EBA:n ja ESMA:n kaltaisia sanktiouhkoja velvollisuuden, kuten EBA:n ja ESMA:n kaltaisten sanktiouhkojen, niin niin velvollisuudesta nimeltä ”kohtuulisin keino pyrittävä estämään” (vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 18 luvun 7 §:n 1 momentti) ja ”kohtuullisin keino pyrittävä estämään” (vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 18 luvun 7 §:n 1 momentti). 

EBA:n ja ESMA:n kaltaiseen ulkoparlamentaariseen valmisteluun on useasti kiinnittetty huomioita. Asiaan on viimeksi (7 päivänä helmikuuta 2014) kiinnittetty huomioita eduskunnan suuren valiokunnan mietinnössä (SuVM 1/2014 vp) ja siihen liittyvässä talousvaliokunnan lausunnossa (TaVL 31/2013 vp): ”Virastoituminen. Talousvaliokunnan toimialalla on viime vuosina ollut havaittavissa kehityskulku (mm. rahoitusmarkkinat ja energiasektori), jossa integraation syventymisen ja säätelyn harmonisoiminnan myötä sektorille on luotu uusia asiantuntijaelimiä, joilla on sääntelyn toimeenpano ohella myös itsenäistä määräysten- ja suositustenantovaltaa. Tämänkaltaisen, komissiota alemmalle tasolle delegoitavan vallankäytön rajat, samoin kuin tarkoituksenmukaisen demokraattisen valvonnan takaaminen, edellyttävät valvonnan takaamisen, selvät ja yksiselitteiset periaatteiden ja toimintatapojen kunniamittaminen sekä EU:ssa että kansallisella tasolla (TaVL 31/2013 vp).”

Käytännössä osoittautunut, että EBA:n, ESMA:n tai muun eurooppalaisen valvontaviranomaisen ohje voi edellyttää lainsäädännön muuttamista, jos ohje on ristiriidassa Suomen lain sääädännön kanssa tai kilpailukykyn-, vertaispaine- tai muista syistä lainsäädäntö on mukautettava ohjeeseen. Jos EBA:n tai ESMA:n suositusluonteisella ohjeella on tarkoitus saada aikaan vaikutuksia joukkorahoitukseen välittäjän oikeuksiin ja velvollisuuksiin, ohjeen noudattaminen voi tosiasiallisesti edellyttää kansallisen lainsäädännön muuttamista, jolloin se on luonneeltaan normatiivisempi kuin kansallisen lainsäädännön mukainen viranomaisohje. Espanyossä on

EBA:n ja ESMA:n ohjeiden valmistelut tapahtuvat normaalin EU-sääästen valmistelun ulkopuolella eivätkä Valtioneuvoston ja eduskunta ole valmistelussa mukana. Tämä voi johtaa kansallisen demokraattisen vastuunvaltaisuuden kannalta ongelmallisiin tilanteisiin, sillä etenkin mainitut kilpailutukset ja vertaispainesyyt voivat särkeästi rinnastetavaksi kansallisen viranomaisen antamiin ohjeisiin. Tällainen kansallista maatärkeä ja säännosten soveltamista koskeva hallintosuunnitelma voi olla hyvin ristiriitaisia tilanteissa ja saattaa johtaa myös eduskunnan toimivaltaan kuuluvista asioista, joita valmistellessa EU:n tasolla Valtioneuvoston vuoksi Suomen kannan yhteistyössä eduskunnan kanssa.

EBA:n ja ESMA:n ohjeet eivät vältämättä vaikuttaa normaalien EU-sääästen valmistelun ulkopuolella eivätkä Valtioneuvoston ja eduskunta ole valmistelussa mukana. Tämä voi johtaa kansallisen demokraattisen vastuunvaltaisuuden kannalta ongelmallisiin tilanteisiin, sillä etenkin mainitut kilpailutukset ja vertaispainesyyt voivat särkeästi rinnastetavaksi kansallisen viranomaisen antamiin ohjeisiin. Tällainen kansallista maatärkeä ja säännosten soveltamista koskeva hallintosuunnitelma voi olla hyvin ristiriitaisia tilanteissa ja saattaa johtaa myös eduskunnan toimivaltaan kuuluvista asioista, joita valmistellessa EU:n tasolla Valtioneuvoston vuoksi Suomen kannan yhteistyössä eduskunnan kanssa.
sen valtuutta ei kansallisessa hallinto-oikeudessa ole edes pidetty tarpeellisena säännellä laissa. Viranomaisen ei kuitenkaan voi korvata lakiin perustuvaa määräystä ohjeella, eikä viranomainen voi muutenkaan antaa ohjeita, jotka sisältäisivät oikeudellisesti sitovia oikeussääntöjä.

Ohjeilla voi kuitenkin olla tällainen tosiasiallisesti sitova merkitys, jos ohjeet määrättelevät esimerkiksi sellaista hyvää toimintatapaa tai hyvää käytäntöä, jota ohjeen alaan kuuluvassa toiminnassa on noudatettava esimerkiksi lakiasäteen hyvän tavan velvoittamana tai sijoitajaansuojaan liittyvistä syistä. Ohjeilla voidaan myös määrittää sellaista menettelytapaa, joka voidaan ymmärtää alalla yleisesti noudatettavaksi laatustandardiksi, jonka noudattamista viranomainen valvoo lakiasäteisen toimivaltansa perusteella. Toisaalta suuri osa rahoitusmarkkinoiden sääntelyssä sisältyvistä joustavia joustavia ja oikeudeellisesti sitovia oikeussääntöjä.

Ohjeilla voi kuitenkin olla tällainen tosiasiallisesti sitova merkitys, jos ohjeet määrättelevät esimerkiksi sellaista hyvää toimintatapaa tai hyvää käytäntöä, jota ohjeen alaan kuuluvassa toiminnassa on noudatettava esimerkiksi lakiasäteen hyvän tavan velvoittamana tai sijoitajaansuojaan liittyvistä syistä. Ohjeilla voidaan myös määrittää sellaista menettelytapaa, joka voidaan ymmärtää alalla yleisesti noudatettavaksi laatustandardiksi, jonka noudattamista viranomainen valvoo lakiasäteisen toimivaltansa perusteella. Toisaalta suuri osa rahoitusmarkkinoiden sääntelyssä sisältyvistä joustavia joustavia ja oikeudeellisesti sitovia oikeussääntöjä.

Viranomaisen sitoutumista antamiinsa ohjeisiin on nimenomaisesti korostettu verotuksessa. Verotusmenettelystä annetun lain (1558/1995) 26 §:n 2 momentissa on säädetty verotuksessa noudatettavista yleisistä periaatteista, joista yksi on luottamuksensuojaa. "Jos asia on tulkinnanvarainen tai epäselvä ja jos verovelvollinen on toiminut vilpittömässä mielessä viranomaisen noudataman käytännön tai ohjeiden mukaisesti, on asia ratkaistava tältä osin verovelvollisen eduksi, jos ei erityisistä syistä muuta juoda.” Luottamuksensuojaa ei ole vastaavalla tavalla nimenomaisesti ulotettu rahoitusmarkkinoiden säilyttelyyn, vaan luottamuksensuojon periaatteet perustuvat viranomaisen toimintatapoihin ja oikeusjärjestyksen perusteella tulosjärjestelmän kehittämisessä ja parantamisessa. Muut jukkorahtoituksen toimintamuodot (mukaan lukien korotustyöiden ja oikeusjärjestyksen perusteella suojattu oikeutettu ehdotus) perustuvat hallintolain 6 §:ssä säädettyihin hallinnon oikeusperiaatteisiin ja etenkin kyseisen säännöksen perusteluihin.

3.4 Lakikohtaiset keskeiset ehdotukset

3.4.1 Yleistä

Esityksessä ehdotetaan säädettäväksi jukkorahtoituslaki, joka koskee jukkorahtoituksen välittyjä. Esityksen soveltamisalaan eivät kuulu kaikki markkinoilla nykyisin esiintyvät joukkorahtoituksen ehdotukset, vaan ainaosanaan rahoitussuunnitelmiksi ilmenevät elinkeinotoiminnan rahoituksessa hyödynnetty toimintamuodot eli laina- ja sijoitussuunnitteen jukkorahtoitus, joilla nähdään olevan suurin potentiaali yritysten rahoitusehdotuksen ja taloudellisen toimintaympäristön heikentämisessä ja parantamisessa. Muut jukkorahtoituksen toimintamuodon (muukan lukien alkuperäinen välineen vertaislainaus) on rajattu lakielodotuksen soveltamisalan ulkopuolelle.

Lain rakenteellisina ja teknisänä esikuvina ovat laki eräiden luotonantajien rekisteröinnistä ja laki vakuutusvoimakdomaa (570/2005). Uusi puitesääntelyyn perustuva erillislaki on perusteltu


3.4.2 Joukkorahoituslaki


3.4.2 Joukkorahoituslaki

Lain 3 luvussa säädetään asiakkaansuojasta, joukkorahoituksen välittäjän menettelytavoista ja velvollisuuksista sijoittajaa kohtaan, tiedonantovelvollisuudesta ja asiakkaan tuntemisesta. Keskeiset säännökset ovat lain 10 ja 11 §:t, joissa säädetään joukkorahoituksen välittäjän menettelytavoista ja velvollisuuksista sijoittajaa kohtaan sekä tiedonantovelvollisuudesta.


Lain 5 luvussa ovat erinäiset säännökset reseptin tietojen saamisesta verkkopalveluna, hyvästä joukkorahoitustavasta ja itsesääntelyä, salassapidotusvelvollisuudesta, muutoksenhallinnasta, valtiövarainministeriön asetuksenhallinnonlaadukkuudesta, voimaantulosta ja siirtymässäännöksiä. Säännelyssä vastaa muuta rahtimarkkinoidenhallinnollisyyttäkin.

3.4.3 Muut esitykseen sisältyvät lait


4 ESITYKSEN VAIKUTUKSET

4.1 Taloudelliset vaikutukset

Yleistä

Esitetyn sääntelyn uskotaan luovan laina- ja sijoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen ja sitä kautta yleisemmin myös rahoituskäytännön vuokarrota, tarjoavan parempaa suojattuja palveluita sekä lisäävän oikeusvarmuutta niin markkinatöimijoiden kuin viranomaisten näkökulmasta.  

HE 46/2016 vp
Sääntelyllä pyritään edistämään joukkorahoitustoimialan toimintaedellytyksiä ja monipuolistamaan pk-yritysten ja kasvuyritysten rahoitustehokkuutta. Tämän arvioidaan välillisesti luovan vakaampaa ja kestävää talouskasvua, jotka voidaan mitata makrotaloudellisin mittarin. Sääntelyn haittana ovat vastaavasti sääntelyn kohteina olevien toimijoiden kasvaneet hallinnon ja valvonnan aiheuttamat kustannukset, jotka kohdentuvat yksipuolisesti toimialaan. Toisaalta myös nykytilanne, jossa on ollut epäselvä, että joukkorahoitustoimiala on otettu hallinnollisesti raksattuna seuraavaan rahoitusvirastoon ja päätöksentekoon. Tämä on puolestaan edellyttänyt resurssipanostuksia asioiden selvittämiseen, mikä on aiheuttanut hallinnollista rasitetta sekä toimialalle että viranomaisille. Tämä on puolestaan edellyttänyt yrityksen suojelumerkkien renovointia ja antaa nykyistä paremmat edellytykset joukkorahoituksen kansalliselle kehittymiselle.
GEM:n mukaan varhaisen vaiheen yrittäjien osuus on pienempi Suomessa (5,63 prosenttia) kuin Ruotsissa (6,71 prosenttia). Suomi ja Ruotsi kuuluvat GEM-tutkimuksessa samaan viite-ryhmään eli innovaatiotavoitoihin talouksiin, joiden painottamaton vastaava keskimääräinen lukuvaiheen vaiheen yrittäjien osuudelle on 7,8 prosenttia. Ruotsin varhaisen vaiheen yrittäjät ovat huomattavasti kansainvälisemmin suuntautuneita kuin Suomessa. Kansainvälisyys on Suomen ja Ruotsin kulttuurissa pienissä innovatiivisissa talouksissa välttämätöntä kasvun ja usein myös innovatiivisuuden kannalta. Suurin ero Ruotsin hyväksi on koettuissa yrittäjyyden mahdollisuuksissa, sillä 70 prosenttia työläiskäsiä suomalaisista koelee alueellaan olevan hyvät mahdollisuudet yrityksen perustamisessa, kun Suomessa vastaava luku on 42 prosenttia. Yrittäjyyden houkuttelevuus uravaihtoehtona on myös Ruotsissa suurempi.


Suomen vähäisempi varhaisen vaiheen yrittäjien lukumäärä näkyy käytännössä siinä, että niin sanotun epämuodollisen rahoituksen osuus on pieni. GEM-tutkimuksen pohjalta julkaistun raportin mukaan epämuodollisia rahoittajia, kun yrityksen perustajia ei lasketa, on viimeisten kolmen vuoden aikana ollut Suomessa 3,08 prosenttia väestöstä, kun Ruotsissa vastaava osuus on 5,64 prosenttia. Ruotsi on tässä Pohjoismaiden paras ja Suomi vastaavasti Pohjoismaiden huonoin. Epämuodollisissa rahoittajissa viitataan myös termillä ”friends, family & fools” (jäljempänä FFF-rahoitus). Tämä tarkoittaa sitä, että yritystoiminnan aloittava rahoitus on usein peräisin yrityksen perustajien omista varoista tai yrittäjän lähipiirin ja tuttavien tarjoamasta rahoituksesta. Ammattimaiset sijoittajat eivät tee sijoituksia tässä vaiheessa enkelisijoittajia ja muutamia venture capital –rahastoja lukuun ottamatta.

Joukkorahoituksen voidaan nähä olevan osittain FFF-rahoituksen digitalisoitun versio, mikä mahdollistaa varhaisen vaiheen rahoituksen (siemenrahoitus) saannin yrityksen perustajien autamiseksi ulkopuolishien kasvattaessa epämuodollisten sijoittajien määrää. On arvioitu, että epämuodollinen rahoitus ovetaan jopa 99.9 prosenttia uudesta liiketoiminnasta eli ilman sitä ei ole uutta liiketoimintaa. Suomen heikko sijoittuminen innovaatiotavoitoihin maiden vertailussa korostaa pienten ja keskisuurten yritysten rahoituksen kehittämisen tärkeyttä. Yksi keino pk-yritysten rahoituksen monipuolistamiseksi ja ulottamiseksi uusille sijoittajatahoiille on joukkorahoitus.

Suomessa on osoitettu, että joukkorahoituksen monipuolistaminen ja ulottaminen uusille sijoittajatahoiille on otettava huomioon. Esitetyn lainsäädännön välttämät vaikutukset


Esitetyn lainsäädännön välttämät vaikutukset


Esitetyn lainsäädännön välttämät vaikutukset
oitu tulevan enintään muutamia kymmeniä toimijoita, eikä alalle tulon kynnyksen uskota merkittävästi nousevan.


sen soveltamista joukkorahoitukseen koskevien tulkintaohjeiden perusteella. Rekisteri-ilmoitus ja siihen liittyty tiedonantotapa ovat selkeästi uusia kustannuksia erityisesti lainamuotoisen joukkorahoituksen välittäjille, joiden asema nykyisin voimassa olevan sääntelyn piirissä on ollut jossain määrin epäselvä.

Rekisteröitymis- ja tiedonantotorjuminen tai orientatie on suhteessa asiantuntijapalvelujen määrän lisäämään sekä organisaattorisoitumisen kehittymiseen. Esitys aiheuttaneen kustannuksia soveltamisalan piirissä on ollut usein suurempitaista. Nämä puolestaan voi johtaa joukkorahoitukseen tarjoamaan heikentymiseen sekä tällaisen rahoituksen hallinnoinnian vähentymiseen säännöllisesti tällaisen säädösten mukaan tai jossain muun tavoin.


Toimijoille aiheutuvien lisäkustannusten arvioidaan siirtyvän jossain määrin sijoittajien kustannuksessa. Toimijoille aiheutuvat lisäkulut pohjataan erityisesti sääntelyn ja tiedonantotapaan liittyvien tarpeiden lisäämisellä ja kehittymisellä. Tämä voi johtaa joukkorahoitukseen tarjoamaan heikentymiseen ja mahdollisuuksien suuremmuuteen sekä jossain määrin kustannuksien kasvuun.

Euroopan laajuisten sisämarkkinoiden mahdollinen luominen saisi todennäköisesti aikaan muutoksia joukkorahoitusmarkkinoilla. Isoilla kansainvälistä toimijoilta olisi todennäköisesti muuttuneesta lainsäädäntöympäristöstä nouseva tarve järjestää joukkorahoituspalveluita toiminnassa. Rekisteröityminen ja tiedonantovelvollisuus myös lisäksi kustannuksia toimijoille. 

Esityksessä on pyritty minimoimaan uuden sääntelyn kustannuksia. Esityksen tavoitteena on rajoittaa sääntelyä esimerkiksi hallinnollisten kustannusten määrän alentamiseen. 

Esityksessä on pyritty minimoimaan uuden sääntelyn kustannuksia. Esityksen tavoitteena on rajoittaa sääntelyä esimerkiksi hallinnollisten kustannusten määrän alentamiseen. 

Esityksessä on pyritty minimoimaan uuden sääntelyn kustannuksia. Esityksen tavoitteena on rajoittaa sääntelyä esimerkiksi hallinnollisten kustannusten määrän alentamiseen.

Esityksessä on pyritty minimoimaan uuden sääntelyn kustannuksia. Esityksen tavoitteena on rajoittaa sääntelyä esimerkiksi hallinnollisten kustannusten määrän alentamiseen.

Esityksessä on pyritty minimoimaan uuden sääntelyn kustannuksia. Esityksen tavoitteena on rajoittaa sääntelyä esimerkiksi hallinnollisten kustannusten määrän alentamiseen.

Esityksessä on pyritty minimoimaan uuden sääntelyn kustannuksia. Esityksen tavoitteena on rajoittaa sääntelyä esimerkiksi hallinnollisten kustannusten määrän alentamiseen.

Esityksessä on pyritty minimoimaan uuden sääntelyn kustannuksia. Esityksen tavoitteena on rajoittaa sääntelyä esimerkiksi hallinnollisten kustannusten määrän alentamiseen.

Esityksessä on pyritty minimoimaan uuden sääntelyn kustannuksia. Esityksen tavoitteena on rajoittaa sääntelyä esimerkiksi hallinnollisten kustannusten määrän alentamiseen.

Esityksessä on pyritty minimoimaan uuden sääntelyn kustannuksia. Esityksen tavoitteena on rajoittaa sääntelyä esimerkiksi hallinnollisten kustannusten määrän alentamiseen.
han ne täyttävät toimiluvan myöntämisen edellytykset (esimerkiksi sijoituspalvelulain mukaisesti), ja sovittavat liiketoimintansa omaan toimintaansa soveltuvalaksi tulevan lainsäädäntöä hikin mukaiseksi.


Organisaatio- ja henkilöstövaikutukset


Julkistalous

Esityksellä ei ole välittömiä vaikutuksia julkiseen talouteen.

4.2 Vaikutukset viranomaisten toimintaan

Esityksellä ei ole merkittäviä välittömiä organisaatio- eikä henkilöstövaikutuksia muissa viranomaisissa kuin Finanssivalvonnassa. Tässä lisäksi arviota henkilöstövuosista ei kuitenkaan voida tehdä, koska se riippuu Finanssivalvonnan sisäisistä järjestelyistä.

passa myös kolmansissa maissa, mikä saattaa heijastua viranomaisten kansainvälisten sopimusten ja niihin liittyvien ilmoitusten lisääntymiseen sekä varautumiseen viranomaisyhteisöihin. Käytännössä tämä voi vikataan tarvittavan asiantuntevan ja toimintatapojen muutosta. On arvioitu, että rekisteri-ilmoitusten käsittelyn ja rekisteröitymisvelvollisuuden noudatattomien valvonnan muutoksiin voidaan tarvittavan viranomaisen sisällön järjestelyillä ja toimenkuvien täsmentämisellä. Osa sijoitusmuotoisesta joukkorahoituksesta olisi jo nykyisellään ollut Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan toimiluovunvaraisista sijoituspalvelun tarjoamista ja Finanssivalvonnan valvomaa rahoitusmarkkinatoimintaa. Finanssivalvonnan valvontatehtävien täsmentäminen esityksessä ehdotetulla tavalla edistää Finanssivalvonnan toiminnan tavoitetta, joka on finanssimarkkinoiden vakauden edellyttämä luotto-, vakuutus- ja eläkelaitosten ja muiden valvottaviksi säädettyjen vakaata toimintaa, vakuutettujen etujen turvaaminen sekä yleinen luottamus finanssimarkkinoiden toimintaan. Lisäksi esityksessä ehdotettu sääntely todennäköisesti selkeyttää niin joukkorahoitusta elinkeinonvalta w hoitajat sääntelyyn ja niiden pelisäännönä, että omistaa oikeuksistaan ja valvontavälineksiksi. Tämän arvioidaan vähentävän Finanssivalvonnan tulevia yhteydenottoja ja ainakin helpottavan Finanssivalvonnan toimintaa ja sukupuolien vaikutukset


5 ASIAN VALMISTELU

5.1 Valmisteluvaiheet

Joukkorahoitus on ollut eduskunnassa käsiteltävänä myös komission tiedonantoa joukkorahoi-
tuksen tarjoamien mahdollisuuksien hyödyntämisestä Euroopan unionissa KOM(2014) 172 koskevan valtioneuvoston E-kirjeen (E 58/2014 vp) käsitellyn yhteydessä, joka annetti eduskunnalle 6 päivänä toukokuuta 2014. Eduskunnan talousvaliokunta katsoi 28 päivänä toukokuuta 2014 antamansa lausunnoissa (TaVL 24/2014 vp) useita asiantuntijoiden kuvattuaan muun muassa, että on erityinen tarve kehittää osakepohjaista joukkorahoitusta, jonka on kat-
sottu omaavan suurimman potentiaalin rahoituskäynnöiden monipuolistamisen kannalta.

Toisaalta kyseisen joukkorahoitustuomion osalta nousevat sijoittajansuojauja liittyvät kysy-
mykset korostetusti esille ja valiokunta pitii tärkeänä, että joukkorahoitukseen osallistuvat sii-
sijoittajat ymmärtävät toimintaan liittyvät riskit, kuten erot tavanomaiseen arvopaperien välytty-
toimintaan ja sihteen liittyvään laajaan sijoittajansuojaujaan. Valiokunta kiinnitti myös huomiota siihen, että pankkisääntelyen kiristyessä on ilmeistä tarvetta uudenlaisille, volyymiin ja sa-
mallia myös systeemiriskiltä pienenemolle rahoituskannaville. Toisaalta tiedonantoon ja sen-
valmistautumiselle vapaudesta riskistä vastaavat asiantuntijat olivat katsoen ongelman ol-1
tä niin, että väärinkäytöksiltä välttyään. Raportin yhteydessä julkaistiin myös valtiovarainmi-
terijon tiedote (40/2014), jossa elinkeinoministeri Jan Vapaavuori korosti tarvetta ottaa ala
vakavasti sekä sääntelyn pitämistä kevyenä, jonka hän näki olevan hallinnollisesti hyvä tavoit-
te.

Joukkorahoitus on ollut eduskunnassa käsiteltävänä myös komission tiedonantoa joukkorahoi-
tuksen tarjoamien mahdollisuuksien hyödyntämisestä Euroopan unionissa KOM(2014) 172 koskevan valtioneuvoston E-kirjeen (E 58/2014 vp) käsitellyn yhteydessä, joka annetti eduskunnalle 6 päivänä toukokuuta 2014. Eduskunnan talousvaliokunta katsoi 28 päivänä toukokuuta 2014 antamansa lausunnoissa (TaVL 24/2014 vp) useita asiantuntijoiden kuvattuaan muun muassa, että on erityinen tarve kehittää osakepohjaista joukkorahoitusta, jonka on kat-
sottu omaavan suurimman potentiaalin rahoituskäynnöiden monipuolistamisen kannalta.

Toisaalta kyseisen joukkorahoitustuomion osalta nousevat sijoittajansuojauja liittyvät kysy-
mykset korostetusti esille ja valiokunta pitii tärkeänä, että joukkorahoitukseen osallistuvat sii-
sijoittajat ymmärtävät toimintaan liittyvät riskit, kuten erot tavanomaiseen arvopaperien välytty-
toimintaan ja sihteen liittyvään laajaan sijoittajansuojaujaan. Valiokunta kiinnitti myös huomiota siihen, että pankkisääntelyen kiristyessä on ilmeistä tarvetta uudenlaisille, volyymiin ja sa-
mallia myös systeemiriskiltä pienenemolle rahoituskannaville. Toisaalta tiedonantoon ja sen-
valmistautumiselle vapaudesta riskistä vastaavat asiantuntijat olivat katsoen ongelman ol-1

Joukkorahoitukseen ja rahankeräyksen välinen suhde on ollut laajan huomion kohteena niin tiedotusvälineissä kuin poliittisella tasolla viimeisten vuosien aikana. Talousvaliokunta katsoi
lausunnoissaan, että joukkorahkeräyslaki olisi päivitetettävä vastaamaan paremmin nykymuotoista ja moninaista joukkorahoitusta. Vastaavasti eduskunnan hallintovaliokunta, käsitellessään val-
tioneuvoston E-kirjettä (E 58/2014 vp), totesi 6 päivänä kesäkuuta 2014 antaman tietojen
suunnattua lausunnon vuoksi, että joukkorahkeräs ja tavaratappedot, jotka ovat vaikeuksia
valmistautuvan sijoittajien ja käyttävien ymmärtämään, on tärkeää tarjota uudenlaiseen
sääntelyyn. Hallintovaliokunta katsoi, että joukkorahoitukseen liittyvät riskit ja
lükkäävät välttämättömän uudenlaisen sääntelyn tarvetta.

Joukkorahoitukseen ja rahankeräyksen välinen suhde on ollut laajan huomion kohteena niin tiedotusvälineissä kuin poliittisella tasolla viimeisten vuosien aikana. Talousvaliokunta katsoi
lausunnoissaan, että joukkorahkeräyslaki olisi päivitetettävä vastaamaan paremmin nykymuotoista ja moninaista joukkorahoitusta. Vastaavasti eduskunnan hallintovaliokunta, käsitellessään val-
tioneuvoston E-kirjettä (E 58/2014 vp), totesi 6 päivänä kesäkuuta 2014 antaman tietojen
suunnattua lausunnon vuoksi, että joukkorahkeräs ja tavaratappedot, jotka ovat vaikeuksia
valmistautuvan sijoittajien ja käyttävien ymmärtämään, on tärkeää tarjota uudenlaiseen
sääntelyn tarvetta.

Rahankeräyslain osittaisuudistuksen (HE 6/2014 vp) hyväksymisen yhteydessä eduskunta hy-
väksyi hallintovaliokunnan mietintöön (HaVM 13/2014 vp) sisältyneen lausunnon
keitaan ehdotusten hyväksymiseen. "Eduskunta edellyttää, että rahankeräyslainsäädäntömön
muutostarpeita koskevat selvitystehtävät käydään ja että tulevat uudistukset arvioidaan 

Rahankeräyslain osittaisuudistuksesta, jossa annettiin tiedonantona eduskunnalle 24 päivänä kesäkuuta 2014, tehtiin rahankeräyslaitoksesta koskevien ehdotusten hyväksymiseen. "Eduskunta edellyttää, että rahankeräyslainsäädäntömön

Valiokunta totesi, että lausunnon sisältö on tärkeää paljon, mutta on tärkeää, että

Pääministeri Alexander Stubbin minihallitusohjelmaan, joka annettiin tiedonantona eduskun-
alle 24 päivänä kesäkuuta 2014, tehtiin rahankeräyslaitoksista koskevista tarpeista. Sen

HE 46/2016 vp


Oikeusministeriön, työ- ja elinkeinoministeriön, Finanssivalvonnan ja kilpailu- ja kuluttajaviraston kanssa käytyn keskustelujen perusteella valtiovarainministeriö päätyi yhdistämään laina- ja sijoitusmuotoista joukkorahoitusta koskevat säännökset yhteen lakiehdotuksessa.


Esityksen ja hankkeen merkittävyyttä on entisestään korostanut Valtioneuvoston kansliasta 28 päivänä syyskuuta 2015 julkaistuun hallitusohjelman strategisen hallitusohjelman kärkihankkeiden ja reformien toimeenpanemiseksi (Hallituksen julkaisusarja 13/2015) otettu kirja, jonka mukaan osana hallitusohjelman ensimmäistä kärkihanketta (Kilpailukyyn vahvistaminen elinkeinoelämän ja yrityöyden edellytyksiä parantamalla) ja tarkemmin sen toisena toimenpiteenä (Yritysten rahoitusaseman ja oman pääoman aseman vahvistaminen) hallitus pitää tärkeänä, että valtiovarainministeriö valmistee hallituksen esityksen joukkorahoitusta koskevan puitelainsäädännön luomiseksi. Samassa yhteydessä todetaan myös, että hallitus tukee komission pyrkimyksiä pääomamarkkinan kehittämiseksi ja pyrkii huo- lehtimaan siitä, että sen käytännön toteutus parantaa myös suomalaisen pk-yritysten rahoitusmahdollisuuksia, mikä osaltaan on myös kotimaisen laina- ja sijoitusmuotoista joukkorahoitusta koskevan hankkeen tavoite.

5.2 Lausunnot ja niiden huomioon ottaminen


Korkein hallinto-oikeus, Korkein oikeus, Patentti- ja rekisterihallitus, Suomen Pankki ja Työeläkevakuutajat TELA ry ovat määräaikaan mennessä ilmoittaneet, ettei niillä ole lausuttavaa luonnokseen. Myös Finnvera Oyj on todennut, ettei sillä ole erityistä lausuttavaa luonnoksesta, mutta se pitää muutosehdotusta sinänsä tarpeellisenä ja myönteisenä lisääntymis- ja joukkora- hoituksen kehittämistä silmällä pitäen.

Pidennettyyn määräaikaan 26 päivänä kesäkuuta 2015 mennessä lausunnot ovat toimittaneet oikeusministeriö, Finanssivalvonta, Keskuskauppakamari ja NASDAQ OMX Helsinki Oy.

Lausuntonyhteenveto on julkaistu valtiovarainministeriön Internet-sivuilla 21 päivänä syyskuuta 2015. Lisäksi lausunnot on julkaistu kokonaisuudessaan valtioneuvoston hankerekisterissä (tunnisteella VM0124:00/2013).

Kuulemis- ja lausuntopalautte on pääosin pyritty ottamaan huomioon esityksessä.

6 Riippuvuus muista esityksistä

Esitys ei välittömästi liity muihin hallituksen esityksiin. Esityksellä on yhtymökohdista valtiovarainministeriössä valmistellut olevaan hallituksen esitykseen MIFID II:n kansallisesta täytäntöönpanosta, joka on siirtynyt vähintään vuodella eteenpäin vuoteen 2017, oikeusministeriössä valmisteltavaa asuntoluottodirektiivin täytäntöönpanoon ja sisäministeriön 28 päivänä elojuuta 2014 asetetun laainsäädäntöhankkeeseen rahankekäyslaitin uudistamiseksi, jonka valmisteluun jatkamisesta ei toistaiseksi ole tarkempaa tietoa.

Kansainväliset velvoitteet

Esitys ei sellaisenaan perustu EU:n sääntelyyn, vaan kansalliseen harkintaan, joka pohjautuu laajaan kansainvälisen ja eurooppalaisen lainsäädännön vertailuun.
YKSITYISKOHTAiset PERUSTElUT

1 Lakiehdotusten perustelu

1.1 Joukkorahoitulaki

1 luku Yleiset säännökset


Pykälän 2 momentin mukaan mitä tässä laissa 3—8 ja 17 §:ää lukun mukana on määritelty liitteenä laina- tai sijoitustoimitoisen joukkorahoituksen hankkimiseen, vaihtoehtoisesti velvollisesti sarvessaan lupalla. Joukkorahoituksen saajan ja välittäjän sisällä voi hankkia yleisölttä sarvessaan lupalla.

Pykälän 3 momentin mukaan laki ei kuitenkaan sovelleta, jos lainamuotoisessa joukkorahoituksessa velallisena on kuluttaja (vertaislainaus). Kuluttajille tarjottavista laina- ja hyödyke-
muotoisesta vastikkeellisesta joukkorahoituksesta säädetään kuluttajansuojalaisissa, jossa nykyisin muun muassa säädetään markkinoinnista, kohtuuttomista sopimusehdosta ja menetelystä asiakassuhteessa sekä kuluttajaluotoista. Kuluttajansuojalain soveltamisalaan kuuluvia luotonantajia ovat esimerkiksi pikaluottoyritykset ja rahoitusyhtiöt. On tarpeen erottaa kuluttajansuojanäkökulmaa korostaen kuluttajille suunnattu lainamuotoisen joukkorahoitun muusta vastikkeellisestä joukkorahoituksesta, missä sijoittaminen ja tähän toimintaan liittyvä tuotto-odotus ovat keskeisessä asemassa. Siltä osin kuin vastikkeellinen joukkorahoitus ei kuulu kuluttajansuojalain soveltamisalaan, se on lähtökohtaisesti laina- ja sijoitusmuotoista joukkorahoitusta vastaavan sääntelyn ja valvonnan piirissä tarkoituksena taata riittävän tasoisen sijoittajansuojan toteutuminen.

Lakia ei siten sovelleta elinkeinonharjoittajiin, jotka myöntävät kuluttajansuojalain 7 luvun soveltamisalaan kuuluvia kuluttajaluottoja kuluttajille. Kuluttajat-asiamies on valvoessaan luotonvälittäjien menettelytapoja katsonut, että siltä osin kuin toiminmassa on tosiasiallisesti kyse myös kuluttajansuojalain 7 luvussa tarkoitetun luoton antamisessa ne, jotka myöntävät kuluttajille, tosiaan ennen sijoittamista kuin lainanantoa. Tämä liikää luotonvälittäjälle, että on noudattava kuluttajansuojalaisia luotonantajille säädettyä tiedonantovelvollisuutta ja luottomuotoista luoton todellisesti liitynyttä tiedon osoittamista. Olennaista arvioinnissa on ollut se, kuka kuloo kiinni perustetussa sopimusvaihteessa käyttää tosiasiallista määräysvaltaa. Jos varoja sijoittavalla taholla ei ole mahdollisuutta vaikuttaa sellaisiin tapahtumoihin, toiminta vastaa täällä enemmän sijoittamista kuin lainanantoa. Tämän lisäksi luotonvälittäjällä on velvollisuus noudattaa hyvää luotonantotapaa sekä varmistaa asianmukaisesti luotonhakijan ja luотonhakijan kielletyn joukkorahoitusten säännöksiä säädetyn joukkorahoitusta, missä kuluttajille on oltava sopimusten ja lainanantojen riittävät tiedot luotonhakijan tueksi. Arvioinnissa on lisäksi otettava huomioon, että esimerkiksi provisio tai muu palkkio lähtökohtaisesti rinnastetaan korkoon, sillä vastikkeen niemen muuttaminen ei muuta toiminnan tosiasiallista luonnolta, eikä tee siitä vastikkeentäntä.


Luotonvälityksen kannalta sillä voi olla merkitystä, kirjataanko luotto joukkorahoitukseen välittäjän taseeseen tai tapahtuuko luotonvälitys taseen ulkopuolella. Jos luotto kirjataan taseeseen ja se on myönnetty omaan luokun, kysymys on luoton antamisesta eikä luotonvälityksen, eikä mahdollisesti luottolaitoksen toimilupa edellyttävästä toiminnasta. Lainamuotoisessa joukkorahoitukseen lainaa ei myönnetä eikä sijoitustuksia oteta vastaan joukkorahoituksen välittäjän omaan luokun, vaan luotonvälityksen edellyttää sitä, että velkasuhde syntyy joukkorahoituksen saajan ja joukkorahoituksen antajan välille. Lainantamien elinkeinonharjoittajalta joukkorahoituksen saajalle olisi käytännössä luottolaitostoinnin, kun samaan aikaan varat kerätään yleisölle. EBA:n selvityksen keskeinen johtopäätös on, että luotonvälityksi on nykyisin yleisesti esiintyvässä muodossaan näyttää olevan talletusten vastaanottamista eikä näin ollen myöskään luottolaitostoinnin. Sekä ESMA että EBA näkevät tilaa ja tietynlaista tarvetta EU•taan joukkorahoitusta koskevien lainasiaiden rahoituskäytännön selkeyttämiseksi.

Sijoitustuotea joukkorahoituksella tarkoitetaan oman tai vieraan pääoman ehtoista sijoitusta rahoitusvälineet tai muuta kuin arvopaperimarkkinaissa tarkoitettua arvopaperia koskevassa merkintä- tai sijoitussopimukseissa aikaa niihin rinnastettavassa sopimukseessa määrittelyyn suuruisen omistus- tai velkaosuuden taikka muun vastikkeellisen osuuden hankkimiseksi, tarjoamiseksi tai välittämiseksi joukkorahoitukseen saajasta. Myös sijoitustuotea joukkorahoituksessa

HE 46/2016 vp
joukkorahoituksessa on käytännössä kyse kolmikantasuhteesta, jossa joukkorahoituksen saaja hankkii varoja yleisöltä joukkorahoituksen välittäjän kautta, joka puolestaan useimmissa tapauksissa välittää joukkorahoituksen saajan rahoitukseen vastikkeeksi sijoittajille tarjoamat omistus-, velka tai muut osuudet sijoittajina toimimineelle yleisölle.

Joukkorahoituksen välittäjän määritelmässä ei synny käsitteellistä päällekkäisyyttä, sillä kuluttajansuojalain 7 luvun 7 §:ssä luotonvälistäjällä tarkoitetaan muuta elinkeinonharjoittajaa kuin luotonantajan, joka esittelee tai tarjoaa kuluttajille luottosopimukseja ja kuluttajille tarjotsee velkarekisteriä sijoittajille.

Palvelualustalla tarkoitetaan tyypillisesti joukkorahoituksen välittäjän ylläpitämää Internet-sivustoa, mutta kyseessä on yleisesti saatavilla olevaa sähköistä tai erityisesti sähköisessä muodossa tarjottavaa palvelua.

Arvopaperimarkkinalain 2 luvun 1 §:n 1 momentin mukaan arvopaperilla tarkoitetaan sellaista arvopaperia, joka on vaihdantakelpoinen ja joka on saatettava osuuksiin siten, että se on valuuttakeskiörajan osuusvakiokertymän osuutta ja sen säännöt liittyvät sellaiseen arvopaperiin.
la sovellettavaksi joko analogisesti tai lakiin perustuen myös muihin pääomamarkkinoilla kehittyneisiin rahoituskäytänteisiin. MIFID I:n siirtokelpoisia arvopapereita koskeva esimerkkiluettelo on kirjoitettu avoimeksi ja esimerkkiluetteloon alaryhmien sisällöt ovat keskenään päällekkäisiä. Arvopaperi voi olla muun muassa Suomen siviiliöikeuden alainen ja silti kuulua arvopaperimarkkinalain soveltamisalaan lain tarkempien lukuohjaustaitojen soveltamisalasäännösten mukaisesti.

Lähtökohtana Suomen laissa on, että rahoituskäytännöllä tai yleisemmin arvopaperi on siirto- ja luovutuskelvokseen pystytetty arvopaperin määritelmän ulkopuolelle jäävänä arvopaperina on pidetty muun muassa lain tai sopimuksen perusteella luovutusrajoituksen kohteena olevia arvopapereita, kuten usein esimerkiksi sopimusperusteisten luovutusrajoituksen kohteena olevia velkakirjailaa 3 luvussa tarkoitetuilla tavallisia velkakirjoja tai laissa avoimesta yhtöstä. MIFID I:n siirtokelpoisia arvopapereita koskevien esimerkkiluettelon avoiminen ja elvyttäminen on keskenään päällekkäisiä. Arvopaperi voi olla muun muassa Suomen siviiliöikeuden alainen ja silti kuulua arvopaperimarkkinalain soveltamisalaan lain tarkempien lukuohjaustaitojen soveltamisalasäännösten mukaisesti. Lähtökohtana Suomen laissa on, että rahoituskäytännöllä tai yleisemmin arvopaperi on siirto- ja luovutuskelvokseen pystytetty arvopaperin määritelmän ulkopuolelle jäävänä arvopaperina on pidetty muun muassa lain tai sopimuksen perusteella luovutusrajoituksen kohteena olevia arvopapereita, kuten usein esimerkiksi sopimusperusteisten luovutusrajoituksen kohteena olevia velkakirjailaa 3 luvussa tarkkoitetut tavallisia velkakirjoja tai laissa avoimesta yhtöstä. MIFID I:n siirtokelpoisia arvopapereita koskevien esimerkkiluettelon avoiminen ja elvyttäminen on keskenään päällekkäisiä. Arvopaperi voi olla muun muassa Suomen siviiliöikeuden alainen ja silti kuulua arvopaperimarkkinalain soveltamisalaan lain tarkempien lukuohjaustaitojen soveltamisalasäännösten mukaisesti.

vopapereita, jolloin on luontevampaa sijoittaa tällainen toiminta sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen piiriin.


Hyödykemuotoinen vastikkeellinen joukkorahoitus ei lähtökohtaisesti kuulu lain sovelta-
misalan piiriin, ellei vastikkeena käytetä laina- tai sijoitusmuotoista tuotetta, jolloin toiminta on käytännöllisempää määritellä laina- tai sijoitusmuotoiseksi joukkorahoituksi seksi.

2 luku Oikeus välittää joukkorahoitusta


Finanssivalvonnan on velvollisuus pitää joukkorahoitoksen välittäjistä ja sen välittystä suunnittelevista toimijoista julki laissa rekisteriä. Kysymyksessä on kansallisuutta harkinnassa oleva hallinnollinen järjestely eikä EU-säädöstä sääntelemä rekisteröinti- tai toimilupaprosessi. Vaatimus voidaan siten MIFID I:n 3 artiklan vaatimukset ja vastaa MIFID II:n 3 artiklan vaatimutkisa siten kuin säättäen sääntelyperusteluissa selostetaan. Sen sijaan eräissä tilanteissa joukkorahoituksen välittäjän liiketoimintamallista riippuen joukkorahoitus voi olla sijoituspalvelun tarjoamista. Finanssivalvonnan 26 päivänä kesäkuuta 2014 julkistaman tulkinnan mukaan sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen on lähtökohtaisesti toimiluvanvaraaista liikkeenlaskun järjestämistä sisältävän sijoituspalvelun tarjoamista. Koska joukkorahoituksen välittäjä kyselisi tulkinnan perusteella tulee itsenäisinä kasvuyrityskin velvollisuus sen rangaista toimilupaprosessin päivitymiseen, on tarpeen luoda toimialalle tämän lain mukainen vaihtoehkonomenettely, joka keventää joukkorahoituksen välittäjien hallinnollista taakkaa. Toimilupa antaa oikeuden sen säätämistä palvelujen tarjoamiseen rajojen yli EU-valtiosta toi- seen eikä europassiin oikeuttava toimilupaa voida täydentää kansallisesti. Näin ollen esimer- kilässä luottolaitoksen toimiluvuasta luottolaitostoinnissa annetun lain 4 luvussa säädettynä me-nettely, jossa Euroopan keskuspankki (jäljempänä EKP) myöntää luottolaitoksen toimiluvun,
ei tule sovellettavaksi, vaan menettely kuuluu täysin Finanssivalvonnan sisäiseen harkinta- ja päätäntävaltaan. Joukkorahoituksen välitys ei myöskään kuulu EKP:n harjoittamaan vakava-raisuusvalvontaan.

Pykälän 2 momentin mukaan toimiluvun saaneen luottolaitoksen, maksulaitoksen, rahastoyhtiön, sijoituspalveluyrityksen ja vaihtoehtorahastojen hoitajan voi tarvitse tehdä rekisteri-ilmoitus Finanssivalvonnan ylläpitämään rekisteriin merkitsemättä varten, jos ne välittävät laina- tai sijoitusmuotoista joukkorahoitusta sijoituspalveluna tämän lain mukaisesti, vaan ne voivat soveltaa osin toimia niille myönnetyin toimiluvun nojalla edellyttäen edellyttäen muun muassa, että ne noudattavat 11 §:n 3 momentissa säädetytä tiedonantovelvollisuutta. Rekisteröitymishenkilöitä ovat myös joukkorahoituksen välitysosan, elleivät ne välitä laina- tai sijoitusmuotoista joukkorahoitusta, kysyessäsi laissa tarkoitetut joukkorahoitajat on lähtökohtaisesti vapautettu rekisteröitymishenkilöissä edellyttäen, etteivät ne välitä laina- tai sijoitusmuotoista joukkorahoitusta, minkä tarkoituksena on vähentää ja estää kahdessa viranomaisessa järjestettyn rekisterinpidon aiheuttamaa päällekkäisyyttä ja yllättävänä hallinnollista taakkaa järjestämällä rekisteripinto yhden viranomaisten alaisiksi toiminnaksi. Rekisteröityminen on kuitenkin tietyissä tilanteissa tarpeen molempien lakien mukaisesti eriytymällä, jos luotanajat haluavat toimia myös joukkorahoitukseen päällystämään. Tämä toimii siitä, että laissa on asetettu toisin toisissa viranomaisissa järjestettyn rekisterinpitoa on vähentämällä ja estämällä kahdessa viranomaisessa järjestettyn rekisterinpitoa.

Pykälän 2 momentin mukaan toimiluvun saaneen luottolaitoksen, maksulaitoksen, rahastoyhtiön, sijoituspalveluyrityksen ja vaihtoehtorahastojen hoitajan voi tarvitse tehdä rekisteri-ilmoitus Finanssivalvonnan ylläpitämään rekisteriin merkitsemättä varten, jos ne välittävät laina- tai sijoitusmuotoista joukkorahoitusta sijoituspalveluna tämän lain mukaisesti, vaan ne voivat soveltaa osin toimia niille myönnetyin toimiluvun nojalla edellyttäen edellyttäen muun muassa, että ne noudattavat 11 §:n 3 momentissa säädettyä tiedonantovelvollisuutta. Rekisteröitymishenkilöitä ovat myös joukkorahoituksen välitysosan, elleivät ne välitä laina- tai sijoitusmuotoista joukkorahoitusta, kysyessäsi laissa tarkoitetut joukkorahoitajat on lähtökohtaisesti vapautettu rekisteröitymishenkilöissä edellyttäen, etteivät ne välitä laina- tai sijoitusmuotoista joukkorahoitusta, minkä tarkoituksena on vähentää ja estää kahdessa viranomaisessa järjestettyn rekisterinpidon aiheuttamaa päällekkäisyyttä ja yllättävänä hallinnollista taakkaa järjestämällä rekisteripinto yhden viranomaisten alaisiksi toiminnaksi. Rekisteröityminen on kuitenkin tietyissä tilanteissa tarpeen molempien lakien mukaisesti eriytymällä, jos luotanajat haluavat toimia myös joukkorahoitukseen päällystämään. Tämä toimii siitä, että laissa on asetettu toisin toisissa viranomaisissa järjestettyn rekisterinpitoa on vähentämällä ja estämällä kahdessa viranomaisessa järjestettyn rekisterinpitoa.

Pykälän 4 §. Rekisteri-ilmoitus. Pykälän 1 momentin mukaan rekisteri-ilmotukseen on sisällyttävä ensinnäkin 5 §:n 1 momentin 1 ja 2 kohdassa tarkoitetut tiedot eli elinkeinonharjoittajan täydellinen nimi ja henkilötunnus tai jos elinkeinonharjoittajan nimeni ja henkilötunnus tai jos elinkeinonharjoittajan nimi ja henkilötunnus ei ole henkilötunnussa, hänen on ilmoitettava syntymäaikansa. Lisäksi on ilmoitettava toiminimi, mahdollinen aputoinimi, yritys- ja yhteisöstunut tai muu vastaava tunniste ja jokaisen toimipaikan kantavuus, josta joukkorahoituksen välitystä harjoitetaan. Toiseksi on ilmoitettava selvitys 7 §:n 2 momentissa tarkoitetuista henkilöistä, joiden luotettavuus ja rahoitusmarkkinoiden toiminnan tunteus tu-
lee arvioitavaksi. Ilmoituksesta on siis käytävä ilmi esimerkiksi elinkeinonharjoittajan toimitusjohtajan tai hänen sijaisensa, hallituksen jäsenet ja varajäsenten samoin kuin tähot, joilla on suoraan tai välillisesti vähintään kymmenenesosaa osakehyyttä osakkeista tai osakkeiden tuottamasta äänivalasta taikka vastaavaa omistus- tai määräämisvaltaa muussa yhteisössä. Kolmanneksi on ilmoitettava selvitys ilmoituksen tekijän 7 §:ssä tarkoitettujen henkilöiden koulutuksesta ja työkokemuksesta, jolloin tarpeellisia asiakirjoja voivat olla esimerkiksi ansioluettelo, tutkinto- ja työtodistukset sekä todistukset osallistumisesta merkittäviin kohtuusohjelmiin tai ammatillisiin kurseihin.

Pykälan 2 momentin mukaan ilmoituksen tekijän on Finanssivalvonnan pyynnöstä toimitettava muitakin tietoja, jotka ovat tarpeen rekisteröinnin edellytysten täyttymisen arvioimiseksi. Lisätietojen pyytäminen voi olla tarpeen esimerkiksi silloin, kun Finanssivalvonta ei saa ilmoituksen tekijän rikostausten selvittämiseksiksi tarpeellisia tietoja suoraan rikosrekisteristä tai jos jokin muu ilmoituksen tekijän ilmoittama seikka jää Finanssivalvonnan arvion mukaan olenaisiilta osiltaan tulkinnanvaraiseksi tai epäselväksi.

5 §. Rekisteriin merkittävät tiedot ja muutoksista ilmoittaminen. Pykälan 1 momentissa säädetään joukkorahoituksen välittäjien rekisteriin merkittävistä tiedoista. Rekisteriin merkitään (i) elinkeinonharjoittajan täydellinen nimi ja henkilötunnus tai tämän puuttuessa syntymäaika sekä toiminimi, mahdollinen aputoiminimi, yritys- ja yhteisötunnus tai muu vastaava tunniste ja niiden toimipaikkojen käytäntösoite, joissa joukkorahoitusta välitetään, (ii) niiden henkilöiden täydellinen nimi ja henkilötunnus tai tämän puuttuessa syöttöaika, joiden luotettavuus ja rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemus on rekisteri-ilmoituksessa käsiteltäessä selvitetty, (iii) Finanssivalvonnan antama rekisteritunnus ja rekisteröinnin päivämäärä, ja (iv) rekisteristä (verkkopalvelusta) poistamisen syy ja ajankohta. Toimipaikalla tarkoitetaan rakennusta, huonetta tai muuta tilaa, jota joukkorahoituksen välittäjä käyttää toimintaan liittyvän asiakaspalvelun hoitamiseen. Finanssivalvonnan harkintaan jää se, mitä tietoja julkisesta rekisteristä julkaistaan esimerkiksi Finanssivalvonnan verkkosivuilta.

Pykälan 2 momentin mukaan joukkorahoituksen välittäjän on viipymättä ilmoitettava Finanssivalvonnalle rekisteriin merkittyjen tietojen muutoksista, samoin kuin toimintansa lopettamisesta.

6 §. Rekisteröinnin edellytykset. Pykälässä säädetään edellytyksistä, joiden täyttelyssä Finanssivalvonnan on merkittävä rekisteri-ilmoituksen tekijä joukkorahoituksen välittäjien rekisteröintiin. Rekisteröintimenettelyyn ei siis liity tarkoituksienmukaisuusharkintaa. Pykälan 1 momentin mukaan Finanssivalvonnan on rekisteröityäilmoituksen tekijä joukkorahoituksen välittäjä, jos (i) ilmoituksen tekijällä on oikeus harjoittaa elinkeinosta Suomessa, (ii) ilmoituksen tekijä ei ole konkursissa, yrityksen sanearausmenettelyssä tai muussa maksuyhtymysmenettelyssä, ja jos hän on luonnollinen henkilö, on täysikäinen eikä hänen toimintakelpoisuuttaan ole rajoitettu, (iii) ilmoituksen tekijä on luotettava, ja (iv) ilmoituksen tekijällä on sellainen rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemus kuin joukkorahoituksen välityksen luonteen ja laajuteen katsoen on kohtuudella tarpeen. Muualla maksuyhtymysmenettelyllä tarkoiteaan esimerkiksi ulosottoa.

Elinkeinon harjoittamisen oikeudesta säädetään laissa elinkeinon harjoittamisen oikeudesta (122/1919). Lain 1 §:n mukaan Suomessa elinkeinon saa harjoittaa luonnollinen henkilö, jolla on asumipaikka ETA-alueella, suomalainen yhteisö ja säätiö, sekä Suomessa sivuliikkeen rekisteröinti ulkomainen yhteisö ja säätiö, joka on perustettu jonkin ETA-valtion lainsäädännön mukaan ja jolla on sääntömääräinen kotipaikka, keskushallinto tai päätömpaikka jossakin ETA-valtiossa. Lisäksi oikeus elinkeinon harjoittamiseen Suomessa on niillä, joille Patentti-
rekisterihallitus on siihen erikseen myöntänyt luvan. Finanssivalvonnan on tarkistettava, että ilmoituksen tekijä täyttää laissa elinkeinon harjoittamisen oikeudesta asetetut vaatimukset.

Rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemuksella tarkoitetaan esimerkiksi niiden lainsäädännön alojen tuntemista, jotka tulevat kysymykseen joukkorahoitusta välittäessä sekä välitystoiminnan edellyttämää teknistä tietoa, taitoa ja muuta vastaavaa valmiutta. Rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemus voi perustua usean vuoden käytännön kokemukseen esimerkiksi eri tehtävissä toisen rahoitusmarkkinatoinajan palveluksessa tai koulutukseen, joka voi olla joko suoritettu tutkinto tai muulla koulutuksella saatua ammattipätevyyttä. Koska joukkorahoituksen välity edellyttää hyvää ammattitaitoa ja lainsäädännön tuntemusta, ilmoituksen tekijällä, jolla ei ole riittävää käytännön kokemusta rahoitusmarkkinoiden toiminnasta, on oltava siiven soveltuvuus koulutus, kuten oikeustieteelle tai kauppakielten kandidaatin tai maisterin, diploma-misinsinööriin tai ikuisuotoaarakin koulutus. Mitä laajamittaisemmasta toiminnasta on kyse, sitä paremmin joukkorahoituksen välittäjän voidaan edellyttää tuntevan rahoitusmarkkinoiden toimintaa.

Pykälän 2 momentin mukaan joukkorahoituksen välittäjällä on oltava omaa pääomaa vähintään 50 000 euroa tai ammatillinen vastuuvakuutus, pankkitakaus tai muu vastaava vakuutus. Säännössä perustuu kansalliseen harkintaan. Pääomavaatimus, joka on 20-kertainen osakeyhtiön perustamispäätömaan nähden, on tarpeen epäluotettavien toimijoiden ja muiden kokeilijoiden pitämiseksi poissa toimialalta ja näin riittäväksi arviondun markkinoiden tulokkyyksin vuokraneita.

Vaatimustilanteen suhteen on oltava, että joukkorahoituksen välittäjä voi myös ottaa markkinoitua Finanssivalvonnan riittäväksi arvioiman ammatillisen vastuuvakuutuksen, pankkitakauksen tai muu vastaavan vakauden, joka toimijan koon, riskiprofilaatin ja oikeudellisen luonteen huomiota vaikuttanut varsitaa vastaavan suojan joukkorahoituksen välittäjän asiakkaalle kuin laissa asetettu pääomavaatimus. Säännöksellä pyritään varmistamaan joukkorahoituksen välittäjältä edellytytyn, pääomavaatimukselle valinnaisen vastuuvakuutuksen, pankkitakauksen tai muun vakauden riittävyyttä laina- tai sijoitustuomioisten joukkorahoituksen välityksestä, tällaisessa toiminnassa annetusta sijoitusneuvonannasta ja muita kuin arvopaperimarkkinalaisia tarkoittaavia siirtovelvottomia arvopapereita koskevista muista palveluista aiheutuvista mahdollisista vahinkoista korvaamisessa.

Pykälän 3 momentin mukaan joukkorahoituksen välittäjän on toimitettava Finanssivalvonalle tiedoksi säännöt, sopimusehdot tai muut vastaavat asiakirjat, jotka ilmenevät joukkorahoituksen välityksen sääntämässä toiminnassa sekä edellytyksistä, oikeuksista ja velvollisuuksista joukkorahoituksen saajille ja muille asiakkaille kuten sijoittajille asetetut.


7 §. Luotettavuus ja rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemus. Pykälän 1 momentin mukaan ilmoituksen tekijää ei pidetä 6 §:n 1 momentin 3 kohdassa edellytetyllä tavalla luotettavana, jos hänet on lainvoiman saaneella tuomiolla viiden arviota edeltäneen vuoden aikana tuomittu vankeusrangaistukseen tai kolmen arviota edeltäneen vuoden aikana sakkorangaistukseen ri-
koksesta, jonka voidaan katsoa osoittavan hänen olevan ilmeisen sopimaton joukkorahoituksista, toimimaan joukkorahoituksen välittäjän omistajana taikka toimimaan sen hallituskseen ja valmistuttavaan tehtävään, saa ylimmässä johdossa, taikka jos hän on muutoin aikaisemmalta toiminnaltaan osoittanut olevansa ilmeisen sopimaton toimimaan mainitunlaisessa tehtävissä. Momentissa tarkoitetun lainvoimaisen tuomion perustana voi olla esimerkiksi 14 §:ssä rangaistavaksi ehdotettu joukkorahoituskorotus, rahanpesu- tai kirjanpitorikos, veropetos tai muu taloudelliseen tehtävään liittyvä rikos.

Vaikka henkilöä ei olisikaan tuomittu edellä tarkoitetun vankeus- tai sakkorangaistukseen, hänä ei voida pitää luottettavana myöskään silloin, kun hän on muutoin aikaisemmalta toiminnaltaan osoittanut ilmeisen sopimaton toimimansa. Tarkoituksen vaatimana on myös, että joidenkin ollessa olemassa olevan luottamustasolla varastettavaa virkakappaleita, kytkinvoimaisen tuomion perustana voi olla esimerkiksi 7 §:ssä rangaistavaksi ehdotettu joukkorahoitusrikos, rahanpesu- tai kirjanpitorikos, veropetos tai muu taloudelliseen tehtävään liittyvä rikos.

Pykälan 2 momentin mukaan vaatimus rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemisesta koskee hallitusta kokonaisuutena. Hallituksella on oltava rahoitusmarkkinoiden ja siihen liittyvien merkittävien riskien tuntemus. Vaatimus ei koske erikseen jokaista hallitusten jäsentä. Hallituksessa tulee olla sen toiminnan laatua ja laajuutta huomioon ottaen, että hallituksen jäsentä on ollut rahoitusmarkkinoiden tietoja ja tietoja, jotka liittyvät hallitusten jäsennäkemyksiin ja hallitusten jäsentyihin. Vaatimus rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemisesta on myös tarpeen, että hallitusten jäsentä on ollut rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemisesta, ja että hallitusten jäsentä on ollut rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemisesta. Vaatimus rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemisesta on myös tarpeen, että hallitusten jäsentä on ollut rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemisesta, ja että hallitusten jäsentä on ollut rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemisesta, ja että hallitusten jäsentä on ollut rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemisesta, ja että hallitusten jäsentä on ollut rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemisesta, ja että hallitusten jäsentä on ollut rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemisesta, ja että hallitusten jäsentä on ollut rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemisesta, ja että hallitusten jäsentä on ollut rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemisesta, ja että hallitusten jäsentä on ollut rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemisesta, ja että hallitusten jäsentä on ollut rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemisesta, ja että hallitusten jäsentä on ollut rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemisesta, ja että hallitusten jäsentä on ollut rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemisesta, ja että hallitusten jäsentä on ollut rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemisesta.
täytty, (iii) joukkorahoituksen välittäjä toimii toisen välikätenä, (iv) 6 §:n 1 momentin 4 kohdassa säädetty rekisteröinnin edellytys ei enää täyty eikä joukkorahoituksen välittäjä ole Finanssivalvonnan antamassa määräajassa ilmoitettu uusia henkilöitä, jotka täyttävät asetetut vaatimukset rahoituskoneiden toiminnan tuntemuksesta, tai (v) joukkorahoituksen välittäjän tai sen ylimmän johdon toiminnassa ilmenee vakavia tai toistuvia lainsäädäntöä.

Pykälän 2 momentin mukaan sen jälkeen kun elinkeinonharjoittaja on poistettu rekisteristä, se ei enää harjoitaa joukkorahoituksen välitystä.

Pykälän 3 momentin mukaan Finanssivalvonta antaa tarkempia määräyksiä siitä, miten rekisteristä poistaminen on tehty. Määräyksiä voi olla tärkein antaa esimerkiksi silloin, kun joukkorahoituksen välittäjä on asetettu konkursiin tai kun välittäjä on poistettu rekisteristä lainvastaisuuksien vuoksi. Momentin tavoitteena on lähinnä sijoittajien aseman turvaaminen.


Pykälän 1 momentin mukaan se, joka välittää joukkorahoitusta sijoituspalvelulain 1 luvun 11 §:n 1 kohdassa tarkoitetulla tavalla ainoastaan, maksulaitoksen, rakastoyhtiön, sijoituspalveluperiaimen tai vaihtoehtorahastojen hoitajan toimilupaa saa sijoituspalvelulailla 1 luvun 11 §:n 1 kohdassa tarkoitetuilla tavalla ainoastaan välittää ja vastaanottaa siirrot koepoisia arvopaperiin ja rahastoa vastaanottaa koskevia toimeksiantoja sekä tarjoaa näihin rahoitustuottoisten liittyvää sijoitusneuvontaa. Muotoilu vastaa soveltuvasta MIFID I:n 3 artiklan 1 kohtaa, jonka mukaan se harjoittaa sijoituspalvelutäytäntöä ja vastaanottaa sijoitustuottoja lähinnä sijoitustuottoisten toimeksiantojen vastaanottamisesta ja välittämisestä sekä kyseisiin rahoitustuottoisiin liittyvään sijoitusneuvontaan tarjoamisesta. Kirjoitusasussa on kuitenkin pyritty ottamaan huomioon Suomessa rahoituskoneen ja rahoituskoneella vakiintuneesti käytetty terminologia.

saattaminen yhteen niin, että näiden välillä on mahdollista toteuttaa liiketoimi. Tällöin voi li-säksi olla kyse pykälän 2 kohdassa tarkoitetusta toimeksiantojen toteuttamisesta asiakkaan lu-kuun, mikä riippuu kuitenkin sijoituspalveluyrityksen toimenpiteistä liiketoimen toteuttami-sessa. Ehdotus vastaa MIFID I:n 1 liitteen A osaan luettelon 1 kohtaa.

Samassa hallituksen esityksessä on todettu, että sijoitusneuvonnalla tarkoitetaan asiakkaan pyynnöstä tai sijoituspalveluyrityksen aloitteesta tapahtuvaa yksilöllisen suosituksen antamista asiakkaalle tiettyä rahoituskäytännöitä koskevaksi liiketoimeksi. MIFID I:n täytäntöönpanodirek- tiivin (2006/73/ETY) 52 artiklassa on määritelty tarkemmin MIFID I:n 4 artiklan 1 kohdan 4 alakohdassa olevaan sijoitusneuvonnan määräytelmään sisältyvän yksilöllisen suositus. Artik- lan mukaan yksilöllisellä suosituksella tarkoitetaan suosituksista, joka annetaan henkilölle tämän toimissa sijoittajana tai mahdollisena sijoittajana tai tällaisten sijoittajan asianmiehenä. Artiklan mukaan suositus on esitetettävä kyseiselle henkilölle soveltuvana tai sen on oltava sellainen, että siinä on otettu huomioon hänen yksilölliset olosuhteensa. Siinä on suositeltava tietyn rahoituskäytännön ostamista, myymistä, meritukiemistä, vaihtamista, lunussapitoa tai tällaisten rahoituskäytännöiden liittyvän merkintätoimenpiteistä.

Säännöksen sanamuodolla tarkennetaan rajaa yleisluonteisen ja kohdassa tarkoitetun yksilöllisen suosituksen välillä. Säännöksen sisällön mukaisesti on oltava tietyn yksilöllisen suosituksen antamisesta kyse, jos siinä on otettu huomioon hänen yksilölliset olosuhteensa. Siinä on suositeltava tietyn rahoituskäytännön ostamista, myymistä, meritukiemistä, vaihtamista, lunussapitoa tai tällaisten rahoituskäytännöiden liittyvän merkintätoimenpiteistä.


Pykälän 3 momentin mukaan 1 momentissa tarkoitetut toimeksiantojen, lukuun ottamatta toimeksiantoja, joissa välitetään muita kuin arvopaperimarkkinalaisia tarkoitettuja arvopapereita eli käytännössä siirtokelvottomia arvopapereita, saa välittää ainoastaan luottolaitoksesi, ra- hastoyhtiölle, sijoituspalveluruokystykselle ja vaihtoehtorahastojen hoitajalle sekä kolmansessa maassa toimivan vaneran arvopapereiden ja luottolaitoksen sivuliikkeelle, joka noudattaa sijoituspalvelulakia ja luottolaitostoiminnan säännöksiä, koska toimintaa ei lähtökohtaisesti säännellä MIFID I:n, sijoituspalvelulain tai arvopaperimarkkina- lain nojalla.

MIFID I:n 3 artiklan 2 kohdassa mainitaan myös kiinteän päätöön siirtämättä arvopäätöksiä, sellaisina kuin ne on määritelty niiden takeiden yhteensopivuutta ansanomisperia, joita EU-valtioissa vaaditaan perustamissopimuksen 58 artiklan 2 kohdassa tarkoitetut yhtožiitä niiden jäsenten sekä ulkopuolisten etujen suojameksee siisäysviiväyksiä. Säännös vastaa MIFID I:n 3 artiklan 1 kohdan asettamia edellytysia.

MIFID I:n 3 artiklan 2 kohdassa mainitaan myös kiinteän päätöön sijoitusviiväyksiä, sellaisina kuin ne on määritelty niiden takeiden yhteensopivuutta ansanomisperia, joita EU-valtioissa vaaditaan perustamissopimuksen 58 artiklan 2 kohdassa tarkoitetut yhtožiitä niiden jäsenten sekä ulkopuolisten etujen suojameksee siisäysviiväyksiä. Säännös vastaa MIFID I:n 3 artiklan 1 kohdan asettamia edellytysia. Suomen yhtiöiden säännöksiä, joita EU-valtioissa vaaditaan Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 54 artiklan toisessa kohdassa tarkoitetut yhtožiitä niiden jäsenten sekä ulkopuolisten etujen.
suojaimiseksi osakeyhtööitä perustettaessa sekä niiden pääomaa säilyttäessä ja muutettaessa. Kodifioinnilla ei ole vaikutusta oikeustilaan Suomessa.

Pykällän 4 momentin mukaan 1 momentissa tarkoitetut sijoituspalveluja saa tarjota Suomesta ETA-luodellle sen mukaan, millaista sääntelyä toisessa ETA-valtiossa on. Koska kaikissa EU-valtiOissa ei ole lainsäädäntöä joukkorahoituksesta, palvelun tarjoamisen mahdollisuus rajaa yli jää riippumaan kansallisista sääntelyratkaisuista. MIFID I:n 3 artiklan 2 kohdan mukaan henkilöitä, jotka 3 artiklan 1 kohdan mukaisesti on jätetty MIFID I:n soveltamisalan ulkopuolelle, ei kuitenkaan koske 31 artiklassa säädetty sijoituspalvelujen tarjoamisen ja sijoitustoi-
minnan harjoittamisen vapaus eikä 32 artiklassa säädetty vapaus perustaa sivuliikkeitä. Kol-
mansista maista säädetään erikseen.

Pykällän 5 momentin mukaan elinkeinonharjoittaja voi välittää lain- tai sijoitusmuotoista joukkorahoitusta myös sijoituspalvelulain 7 luvun 7 §:n mukaisena sidonnaisasiamiehenä. Si-
donaisasiamiehenä toimiva joukkorahoituksen välittäjä toimii sijoituspalveluyrityksen lu-
kuun ja vastuulla. Sidonnaisasiamies voi toimia vain yhden sijoituspalveluyrityksen lukuun. Sidonnaisasiamiemies voi sijoituspalvelulain mukaan (i) vastaantuttaa ja välittää sijoitus- ja oheis-
palveluihin tai rahoitusvälineisiin liittyviä asiakkaiden ohjeita ja toimeksiantoja, (ii) välittää rahoitusvälineitä asiakkaille, (iii) antaa sijoituspalveluyrityksen tarjoamia sijoitus- ja oheis-
palveluja tai rahoitusvälineitä koskevaa neuvontaa asiakkaille, ja (iv) markkinoida sijoituspalve-
lyrityksen tarjoamia sijoitus- ja oheispalveluja asiakkaille. Sidonnaisasiamiehen toimintaa
säännellään säännöllisesti sijoituspalvelulaisissa.

3 luku  

Asiakkaansuojamo

10 §. Joukkorahoituksen välittäjän menettelytavat ja velvollisuudet sijoittajaa kohtaan. Pykällän 1 momentin mukaan joukkorahoituksen välittäjän on välittäessään joukkorahoitusta sijoitu-
spalveluna toimittava rehellisesti, tasapuolisesti, ammattimaisesti ja asiakkaan edun mukais-
sesti. Ammattimaisesti harjoitetulta liiketoiminnalta edellytetään muun muassa suunnitelmal-
lisuutta, säännöllisyyttä ja jatkuvuutta. Säännös koskee sijoituspalvelun tarjoamiseen ja mark-
kinointiin sovellettavia yleisiä periaatteita ja vastaa sijoituspalvelulain 10 luvun 2 §:n 1 mo-
menttia sekä MIFID I:n 19 artiklan 1 kohdan sanamuotoa.

Pykällän 2 momentin mukaan joukkorahoituksen välittäjän on noudatettava (i) tämän lain 18 §:n 1 momentissa tarkoitetta hyvää joukkorahoitustapaa, (ii) sijoituspalvelulain 7 luvun 10 §:n säännöksiä eturistiriitojen hallinnasta, jotta esimerkiksi markkinointi, sijoitusneuvonta ja mahdollinen sijoitustutkimus selvästi erottuvat toisistaan ja (iii) sijoituspalvelulain 10 luvun 2 §:n 4 momentiin säännöksiä kielosta antaa sijoituspalvelun ja oheispalvelun markkinoinnis-
sa totuudenvastaista tai harhaanjohtavaa tietoa, 5 §:n säännöksiä tiedonantovelvollisuudesta, 9 §:n säännöksiä liiketoimistaa ja palveluista säilyttävistä tiedoista ja 10 §:n säännöksiä puhe-
lujen tallentamisesta. Vaatimukset ylittävät MIFID I:n 3 artiklan vaatimukset.

Pykällän 3 momentin mukaan joukkorahoituksen välittäjä ei saa, MIFID I:n 3 artiklan 1 kohdan mukaisesti, hallinnoita eikä pitää hallussaan asiakkaansa varoja (asiakasvarat) tai arvopape-
rimarkkinailaisissa tarkoitetut avopappeoireita eikä olla velkaa asiakkaalleen välittäessään arvo-
paperimarkkinailaisissa tarkoitetut avopapeoireita. Sen sijaan joukkorahoituksen välittäjällä voi olla hallussaan muun muassa lain tai sopimuksen perusteella luovutusarjoituksen kohteen olevia, muita kuin arvopaperimarkkinailaisissa tarkoitetut avopapeoireita eli käytännössä siirtoku-
vettömiä avopapeoireita, kuten esimerkiksi sopimusperusteisten luovutusarjoitusten kohte-
na olevia velkakirjalain 3 luvussa tarkoitetut tavallisia velkakirjoja tai laissa avoimesta yhti-
östä ja kommandiitti-yhtiöistä tarkoitetut kommandiitiyhtiön äännettömän yhtiömiekyn yhtiö-
osuuksia. Asiakasvarojen tai arvopaperimarkkinailaisissa tarkoitetut avopapereiden hallin-


Joukkorahoituksen välittäjän, joka on rekisteröitynyt 2 luvun mukaisesti, ei toisaalta pykälän 4 momentin mukaan tarvitse liittyä sijoituspalvelulain 11 luvussa tarkoitettuun sijoittajien korvausrahastoon. Toisaalta sijoittajien korvausrahastoon voi liittyä vapaaehtoisesti. Tämä vastaa sijoituspalvelulain 11 luvun 1 §:n 1 momenttia, jonka mukaan vaatimus jäsenyydestä ei koske myöskään sijoituspalveluyrityksestä, jotta tarjotaan sijoituspalveluna yksinomaan toimeksiantojen välitystä tai sijoitusneuvontaa tai menonjakoa kaupankäynnin järjestämisestä ja jolla ei ole hallussaan tai hallinnoitavaan asiakasvarajonoa. Tämä on Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 97/9/EY sijoittajien korvausjärjestelmiä (jäljempänä korvausrahastodirektiivi) mukaista. Korvausrahastodirektiivi edellyttää sellaisen järjestelmän luomista, jolla katetaan saatavat, jotka aiheutuvat siitä, että sijoituspalveluyritys ei pysty maksamaan sijoittajille takaisin varoja, jotka se on sijoittajille velkaa tai jotka kuuluvat sijoittajille ja joita säilytetään niiden luukun sijoitustoimien yhteydessä, taikka palauttaa sijoittajille niille kuuluvia ja niiden luukun sijoitustoimien yhteydessä säilyttetviä, hallinnoitavia tai hoidettavia rahoitusmarkkinanavigaineita (2 artiklan 2 kohdan toinen alakohda).

11 §. Tiedonantovelvollisuus. Pykälän 1 momentin mukaan joukkorahoituksen markkinoinnissa ei saa antaa totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja. Tieto, jonka totuudenvastaisuus tai harhaanjohtavaa käy ilmi tiedon esittäminen jälkeen ja jolla saattaa olutta olennaisista merkitystä joukkorahoituksen asiakkaalle, on viivyttävät onkaistava tai täydennettävät riittävällä tavalla.
Pykälän 2 momentin mukaan joukkorahoituksen saajan on perustellun arvion tekemiseksi joukkorahoituksen saajasta ja tarjouksen edullisuudesta julkistettava 21 §:n mukaisesti ennen varainhankinnan aloittamista. Joukkorahoituksen välittäjän on huolehdittava siitä, että joukkorahoituksen saaja täyttää tässä momentissa säädetyn velvollisuuden. Velvollisuus huolehtia joukkorahoituksen saajaa koskevien oikeiden ja riittävien tietojen hankkimisesta kohdistuu siten myös joukkorahoituksen välittäjään, jonka on tarpeen tehdä tapaustekoasideltiisi riittävaksi arvioitua, mutta ei välttämättä täydellinen yritystarkastus (engl. due diligence) joukkorahoituksen saajassa. Joukkorahoituksen saaja ei olla konkurssissa tai muussa maksukyvyttömyysmenettelyssä, mistä joukkorahoituksen välittäjän on 12 §:n mukaisesti ennen varainhankinnan aloittamista varmistuttava. Muuna maksukyvyttömyysmenettelyä ei pidetä sanearaumenettelyä.

Pykälän 3 momentin mukaan mitä 1 ja 2 momentissa säädetään, koskee myös luottolaitosta, maksulaitosta, rahastoyhtiötä, sijoituspalveluyritystä ja vaihtoehtorahastojen hoitajaa, jos ne välillävät joukkorahoitosta.

Pykälän 4 momentin mukaan sen estämättä, mitä arvopaperimarkkinalain 4 luvun 3 §:ssä säädetään, joukkorahoituksen saajan tarvitsevat julkaista esitettä, jos arvopapereita tarjotaan Suomessa 12 kuukauden aikana yhteensä 100 000 euron suuruisella määrällä. Momenttina markkina- ja talouspoliittinen asema, kuten arvopaperimarkkinalain 4 luvun 3 §:n 1 momentin 4 kohdassa säädettyjen kansallisten esitysten 2,5 miljoonan euron raja-arvoon, joka perustuu esitiede- ja paikallisen suurimman joukkorahoitajien määrän, esitteen sisältävät poikkeukset esitteen julkaisemisperiaatteesta koskevat tilanteita, joissa EU-valtiot eivät voi vaatia esitteen julkaistua. Poikkeukset koskevat vain arvopapereiden tarjoomista, jota on laadittava ehdotettuna 2,5 miljoonan euron raja-arvoon, joka perustuu esitiede- ja paikallisen suurimman joukkorahoitajien määrän. Tällainen vaatimus riittää joukkorahoituksen ja arvopaperien sijainnilla ennen jakamista laadittua esitettä, joka on muun muassa 2,5 miljoonan euron raja-arvoon.


12 §. Asiakkaita tuotemerkinnä. Pykälän 1 momentin mukaan asiakkaita tuotemerkintä säädetään rakennuspyynnöiden ja terrorismin rahoitamisen estämistä sekä hallinnollisista säännöksistä. Pykälän 2 momentin mukaan joukkorahoituksen vallittajia ei saa vallittaa joukkorahoitusta tai muutoin osallistua varainhankintaan joukkorahoituksen saajalle, joka on konkursissa tai muualla peruskino on ollut peruskino. Joukkorahoitusta koskevat säännöt ovat riittävissä tapauksissa, jotta voidaan varmistaa, että joukkorahoituksen vallittajia ei saa vallittaa joukkorahoitusta tai muutoin osallistua varainhankintaan.
tarvitsee liiketoiminnan jatkamiseen ja kehittämiseen uutta omata tai vierasta pääomaa jo saneerausmenettelyn aikana. Joskus voi olla tarpeen saada saneerausohjelman vahvistamista varmasti sitovia merkintöjä uusista sijoituksista yritykseen saneerausmenettelyn aikana, vaikka varsinainen sijoitus tai laina maksettaisiin yritykselle vasta saneerausmenettelyn päättymättä. Sito- vien sijoitusmerkintöjen saaminen saattaa itsessään olla ehto saneerausohjelman vahvistamiselle.

Joukkorahoituksen välittäminen saneerausmenettelyssä olevalle yritykselle voi sisältää tavallista suuremman riskin sijoittajalle, mutta toisaalta sijoitus voi olla hyvinkin kannattava, jos yrityksen saneeraus onnistuu. Lainamuotoisen joukkorahoituksen riskiä pienentää se, että saneerausmenettelyn aikana annettu luotto on yrityksen saneerauksesta annetun lain 32 §:n 2 momentin nojalla etuoikeutettu saatava saneerausmenettelyä mahdollisesti seuraavassa niin sanotussa jälkikonkurssissa.

Laina- tai sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen käyttämiselle ei näin ollen ole lähtökohtaisesti estettyä tilanteessa, jossa yrityksen velkoja järjestellään vapaaehtoisesti, kunhan sijoittajan suorastaan huolehditaan antamalla oikeat ja riittävät tiedot rahoitettavan yrityksen takaisinmaksumuksvyyystä ja muusta taloudellisesta tilanteesta. Joukkorahoituksen välittäjään on tuotava sijoittajalle selvästi esille, että joukkorahoituksen saaja on saneerausmenettelyssä, ja samalla selvitettävä kaikki sijoittajan aseman olennaisesti vaikuttavat seikat.

Säännös edellyttää joukkorahoituksen saajan takaisinmaksumuksvyyvyn varmistamista ja on tarpeen joukkorahoituksen maineeseen ja uskottavuuden turvaamiseksi vaihtoehtoisena rahoituskanaan. Sen sijaan esimerkiksi ELTIF-asetuksen mukainen soveltuvuusarviointi, johon liittyy asiakkaalta riippuen viranomaisen virallinen päätös, ei ole joukkorahoituksessa sijoitettavissa suurempia riskit. Lainamuotoisen joukkorahoituksen sijoittajana voi olla myös kuluttaja, mutta joukkorahoituksen sijoittaja on myös velkonaan. Joukkorahoituksen sijoittajan velkoja voitaisiin säätää lain 32 §:n 2 momentin nojalla etuoikeutettu saatava saneerausmenettelyä mahdollisesti seuraavassa niin sanotussa jälkikonkurssissa.

Laina- tai sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen käyttämiselle ei näin ollen ole lähtökohtaisesti estettyä tilanteessa, jossa yrityksen velkoja järjestellään vapaaehtoisesti, kunhan sijoittajan suorastaan huolehditaan antamalla oikeat ja riittävät tiedot rahoitettavan yrityksen takaisinmaksumuksvyyystä ja muusta taloudellisesta tilanteesta. Joukkorahoituksen välittäjään on tuotava sijoittajalle selvästi esille, että joukkorahoituksen saaja on saneerausmenettelyssä, ja samalla selvitettävä kaikki sijoittajan aseman olennaisesti vaikuttavat seikat.

Säännös edellyttää joukkorahoituksen saajan takaisinmaksumuksvyyvyn varmistamista ja on tarpeen joukkorahoituksen maineeseen ja uskottavuuden turvaamiseksi vaihtoehtoisena rahoituskanaan. Sen sijaan esimerkiksi ELTIF-asetuksen mukainen soveltuvuusarviointi, johon liittyy asiakkaalta riippuen viranomaisen virallinen päätös, ei ole joukkorahoituksessa sijoitettavissa suurempia riskit. Lainamuotoisen joukkorahoituksen sijoittajana voi olla myös kuluttaja, mutta joukkorahoituksen sijoittaja on myös velkonaan. Joukkorahoituksen sijoittajan velkoja voitaisiin säätää lain 32 §:n 2 momentin nojalla etuoikeutettu saatava saneerausmenettelyä mahdollisesti seuraavassa niin sanotussa jälkikonkurssissa.

4 luku Valvonta ja seuraamukset


Selkeä rajanotto kahden valvontaviranomaisen välillä on valvontavastausten jakaumisen näkökulmasta keskeistä. Esityksessä rajanotto kuluttajansuojalakiin tapahtuu kahdessa suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhteessa; yhtäläisiä valvontavastausten suhe
asiakkaan tuntemisvelvollisuudesta sekä 11 §:n säännöksin ja 21 §:n nojalla annettuihin sään- nöksiin tiedonantovelvollisuudesta, joiden lainmiltyöntä tai rikkominen on myös sanktiointu.


Pykälän 3 momentin mukaan hallinnollisten seuraamusten määräamisesta, julkistamisesta, täy- täntöönpanosta ja käsittelystä markkinointi-keudessa säädetään Finanssivalvonnan lisäksi muiden hallinnollisten seuraamusten määráamisesta, julkistamisesta, täy- täntöönpanosta ja käsittelystä markkinointikesudassa säädetään Finanssivalvonnan 4 luvussa.

Lisäksi on huomattava, että kuluttajille suunnattu laina- ja hyödykemuotoisien vastikkeellisen joukkorahoitukseen säädetystä hallinnollisista seuraamuksista säädetään jatkossa kuluttajain suojelualaisissa. Lahjoitukset ja vastikkeet, jotka kuluttajat vähintään koostuvat hallinnollisista seuraamuksista säädetään puolestaan rahan- keräyslaissa. Lainsäädäntöä säädetään rahoitusmarkkinoilla, joiden hallinnollisista seuraamuksista ei kuitenkaan ole pidetty tarpeellisina.

16 §. Vahingoinkorvausvelvollisuus. Pykälässä säädetään vahingoinkorvausvelvollisuudesta ot- tamalla huomioon osakeyhtiöläissa ja rahoitusalaisissa ja hallinnollisista säädetään, kun oikeudelle painava velvollisuus tulee hallinnollisista seuraamuksista säädetään puolestaan rahan- keräyslaissa. Lainsäädäntöä säädetään rahoitusmarkkinoilla, joiden hallinnollisista seuraamuksista ei kuitenkaan ole pidetty tarpeellisina.

Vanhan lain on ollut voimassa, että laissa säädetty korvausvastuu koskee myös sopimussuhte- teessä aiheutuneita hinhkoja niin, että henkilö- tai esinevahinko liitetään niin sanottu puhdas varallisuusvahinko tulee korvattavaksi ilman vahingoinkorvauslaissa (412/1974) sää- dettyjä erittäin painavia syitä ja että osakeyhtiöläissä poiketen laissa säädetään myös yhteen ai- heuttamien vahinkojen korvaamisesta. Sopimussuhteessa on rahoitusmarkkinoiden sääntelys-
sä yleisenä periaatteena, että vahingen aiheuttajan on vastuusta vapautuakseen pystyttävä näyttämään, että on toiminut huolellisesti (käännetty todistustaakka).

Pykälän 1 momentissa säädetään joukkorahoituksen välittäjän ja joukkorahoituksen saajan velvollisuudesta korvata aiheuttamansa vahinko. Näiden säännösten sijoittamisella pykälän 1 momenttiin halutaan korostaa, että joukkorahoituksen velvollisuudesta johtuvat vahingenkorvausvaatimukset tulee ensisijaisesti kohdistaa itse joukkorahoituksen välittäjään ja joukkorahoituksen saajan eikä esimerkiksi niiden ylimpään johtoon.

Velvollisuus vahingen korvaamiseen edellyttää, että joukkorahoituksen välittäjä tai joukkorahoituksen saaja on tahallaan tai huolimattomuudesta aiheuttanut asiakkaalleen tai muulle henkilölle vahinkoa tämän lain tai sen nojalla annettujen säännösten vastaisella menettelyllä. Momentti koskee muun muassa sellaisen vahingen korvaamista, jonka joukkorahoituksen välittäjä tai joukkorahoituksen saaja on aiheuttanut yrityksen asiakkaalle. Vahingenkorvausvelvollisuus syntyy siitä riippumatta, voidaanko joukkorahoituksen välittäjän organisaatiosta yksilöidä moittittavasti toiminnan henkilö vai ei.

Tuottamusedellytteeksi liittyy olennaisesti kysymys tuottamusta koskevan todistustaakaan jaosta. Kysymystä 1 momentissa tarkoitettu tuottamusta koskevan todistustaakkaan jaosta ei ole perusteltua pyrkiä ratkaisemaan nimenomaisella säännöksellä, vaan se voi vastaisuuksessakin jäädä määräytymään oikeuskäytännössä asiaa koskevien yleisten periaatteiden ja kunnin vahinkotilanteen olosuhteiden mukaan. Vaikka joukkorahoituksen välittäjän hallituksen jäsen ja toimitusjohtaja ovat 2 momentin mukaisesti tuottamusolettamattomia viirissä, mutta joukkorahoituksen välittäjä ei ole, tämä ei tarkoita sitä, että näyttötaakka 1 momentin mukaisen tuottamukseen olemassa olevan olosuhteiden mukaan. Joukkorahoituksen välittäjälle nimenomaisesti säädetyjä velvollisuuksia koskevan yksityiskohtaisen sääntelyn rikkominen johtaa käytännössä usein tuottamusta koskevan kännetyn todistustaakkaan soveltamiseen.

Osakeyhtiölain 22 luvun 1 §:ssä säädetään osakeyhtiön hallituksen jäsenen ja toimitusjohtajan joukkorahoitustpv velvollisuudesta. Näitä säännöksiä sovelletaan myös joukkorahoituksen välittäjän, jotka ovat useimmiten osakeyhtiöitä tai eurooppayhtiöitä ja ne voivat olla myös avoimia yhtiöitä, kommandiyhtiöitä ja eurooppasääntökerroksiselli. Esimerkiksi korvauksen velvollisuus yhtiojärjestystä vastaisesti toimimalla aiheutetusta vahingosta määräytyy osakeyhtiölain mukaan. Pykälän 2 momentissa täydennettään joukkorahoituksen välittäjän hallituksen jäsenen ja toimitusjohtajan joukkorahoituskorvausvelvollisuutta koskemaan myös vahinkojen, jotka on aiheuttettu rikkomalla tämän lain tai sen nojalla annettujen säännöksienä.

Hallituksen jäsenen ja toimitusjohtajan vahingenkorvausvelvollisuus edellyttää seuraavien seikojen olemassaoloa: (i) joukkorahoitustpv välittäjälle, osakkeenomistajalle, yhtiöomielle, jäsenelle tai muulle henkilölle on aiheutunut vahinkoa, (ii) vahinkoa on aiheuttanut hallituksen jäsenen tai toimitusjohtajan tehtävissä, (iii) vahinkoa on aiheuttanut hallituksen tai tuottamuksesta, (iv) vahinkoa on aiheuttanut rikkomalla tämän lain tai sen nojalla annettujen säännöksienä, ja (v) teon tai lainminlyönnin ja vahingen välillä on syy-yhteys.

Pykälän 2 momentin toisen virkkeen mukaan vahinko katsoaan aiheutetuki huolimattomuudesta, jollei menettelystä vastuussa oleva osoita menetteleensä huolellisesti (käännetty todistustaakka). Tuottamusosakkeena on kyseiseen rahoitusmarkkinanlaillisuuden verrattavaa sääntelyä. Vastaavan tyyppisestä tuottamusolettamasta on säädettä muun muassa sijoituspalvelulain 16 luvun 1 §:ssä. Vastuuvaikutus on joukkorahoituksen välittäjälle valinnainen.

Pykälän 3 momentti koskee tilintarkastajan vahingonkorvausvastuuta, josta säädetään vuoden 2016 alussa voimaan tulleen uuden tilintarkastuslain (1141/2015) 10 luvun 3 §:ssä.

Pykälän 4 momentissa viitataan vahingonkorvausvain säännöksiin. Osakeyhtiölain tavoin vahingonkorvausvain sovellussa noudatetaan vahingonkorvauslain 2 luvun säännöksiä, ja korvausvastuun jakaantumisessa kahden tai useamman korvausvelvollisen kesken vahingonkorvauslain 6 luvun säännöksiä.

5 luku **Eriäiset säännökset**


Toimielimet voivat olla joukkorahoituksen välittäjien katotto- tai edunvalvantajärjestöjä tai ne voivat toimia niiden yhteydessä. Toimielimet voidaan perustaa sopimuksella. Tärkeää on, että toimielin täyttää riippumattomuuden, pitkäaikaisuuden, organisoitumisen, osallistujien monipuolisuuden ja päätöksentekokyvyn edellytykset, jotta se voi uskottavasti ylläpitää ja kehittää joukkorahoitusta. Joukkorahoituksen välittäjällä on siten valinnan mahdollisuus eikä sen ole välittämättä liittyvä minkään uuden tai nimenomaisen toimielimen jäseneksi. Säännös ei myöskenkään edellytä uusien toimielimien perustamista. Muunlainen sitoutuminen tai välillinen kuulominen toimielimeen on aito vaihtoehto ja joukkorahoituksen välittäjällä on mahdollisuus valintansa mukaan olla suoraan liittyvä toimielimeen. Tällaisen valinnan tehtessään joukkorahoituksen välittäjä kuitenkin hyväksyy, että se ei voi suoraan vaikuttaa toimielimesi mahdollisesti tehdyihin ratkaisuihin.

Toimielimet voivat olla joukkorahoituksen välittäjien katotto- tai edunvalvantajärjestöjä tai ne voivat toimia niiden yhteydessä. Toimielimet voidaan perustaa sopimuksella. Tärkeää on, että toimielin täyttää riippumattomuuden, pitkäaikaisuuden, organisoitumisen, osallistujien monipuolisuuden ja päätöksentekokyvyn edellytykset, jotta se voi uskottavasti ylläpitää ja kehittää joukkorahoitusta. Joukkorahoituksen välittäjällä on siten valinnan mahdollisuus eikä sen ole välittämättä liittyvä minkään uuden tai nimenomaisen toimielimen jäseneksi. Säännös ei myöskenkään edellytä uusien toimielimien perustamista. Muunlainen sitoutuminen tai välillinen kuulominen toimielimeen on aito vaihtoehto ja joukkorahoituksen välittäjällä on mahdollisuus valintansa mukaan olla suoraan liittyvä toimielimeen. Tällaisen valinnan tehtessään joukkorahoituksen välittäjä kuitenkin hyväksyy, että se ei voi suoraan vaikuttaa toimielimesi mahdollisesti tehdyihin ratkaisuihin.

Pyrkimys edistää itsesääntelyä, joka mukautuu kotimaisten joukkorahoitussmarkkinoiden tarpeisiin ja kehitykseen, toimii luotettavasti ja on sopuoisinnassa viranomaisasäilyyn sekä valvonnan toimivuuden kannsa, on olennainen tapa vastata eurooppalaisen sääntelyn hajautumisen seen. Tavoitteenä on näkemään toimielimen itsekehityksen edistäminen ja sen kehitystöönoton edistäminen, jota voidaan suorittaa yhteistyössä joukkorahoituksen välittäjien ja sen noudattamien toimintaperintöjen ja sen antamien suosituksien myötä. Säännös edistää itsesäätelyä ja kehittää joukkorahoituksen kehityksen ja sen noudattamista, jotta se voi uskottavasti ylläpitää ja kehittää joukkorahoitusta.

Pykälän 2 momentin mukaan joukkorahoitustavan välittäjän on suoraan tai välillisesti kuluttava- va riippumattomana, alan toimijoita laajasti edustavaan Suomessa tai ETAalueella perustetun toimi- meliimeen, joka on antanut suosituksen joukkorahoitustavan välitystä koskevan avoimuuden ja läpinäkyvyyden edistämiseksi, tai sen on sitouduttava noudattamaan kyseisen toimi- melimen antamiä suosituksia tai julkistettava perustelut sille, mikseiksi nen sitoutunut (engl. comply or explain). Avoimuuden ja läpinäkyvyyden edistäminen on toimialalle itselleen luontevasti soveltuva kehityskohde, josta ei ole välittömässä näköpiirissä tarkempana virallis- sääntelyä. Säännöksessä käytetään ilmanua ”on antanut” sen vuoksi, että toimi melimeen kuulumisesta tai suosituksen noudattamisesta ilmoittamiseen 23 §:n 4 momentissa lain voimaanot- tulosta lukien varattu puolen vuoden siirtyä aikana joukkorahoitustavan välittäjän on ilmoitettava Finanssivalvonnalle, mihin toimimelimeen joukkorahoitustavan välittäjä kulutuu tai minkä toimimelimen antamia suosituksia se noudattaa.

Selvyyden vuoksi pykälän 3 momentissa säädetään joukkorahoituskseessa 2 momentissa tarkoitetun tai siihen rinnas- tettavan toimimelimen mahdollisuudesta antaa myös muita kuin avoimuutta tai läpinäkyvyyttä koskevia suositukia koko lain soveltamisalalla. Toimielin voi antaa hyvien käytännöjen noudattamisen edistämiseksi myös muita kuin 2 momentissa tarkoitetutta tämän lain sovelta misalaa koskevia suosituksia. Tällaisia voisi asettaa esimerkiksi ei-ammattimaisille sijoittajille lainan- tai sijoituspahoitusseurassa joukkorahoituksessa asetettavat erilaiset euromääräiset sijoitus-
rajat tai vaatimus joukkorahoituksen välittäjille ei-ammattimaisia sijoittajia koskevien asianmukaisuustestien tekemisestä.

Pykälän 4 momentin mukaan joukkorahoituksen välittäjän on ilmoitettava Finanssivalvonnalle, mihin 2 ja 3 momentissa tarkoitettuun toimielimeen se kuuluu tai minkä toimielimen tai toimielinten antamia suosituksia se noudatetta. Finanssivalvonnan pyynnöstä toimielimen tai toimielimeen kuuluvan joukkorahoituksen välittäjän on toimitettava Finanssivalvonnalle toimielimen säännöt ja muut Finanssivalvonnann pyytävät valvonnan kannalta tarpeelliset tiedot toimielimestä.

Pykälän 5 momentin mukaan suosituksen perustuvia tai muu sopimusehto, jolla poiketaan tämän lain säännöksistä asiakkaan tai joukkorahoituksen saajan vahingoksi, on mitätön. Säännös vastaa avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä annetun lain 5 luvun 2 §:ssä säädettyä yhtiösopimuksen irtisanomisoikeuden rajoittamista koskevan sopimusehdon tehottomuutta sekä luottolaitostoihin annetun lain 5 luvun 10 §:ssä säädettyä kuitauksen mitättömyyttä. Molemmat mainitut säännökset suojaavat sopimuksen heikompaa osapuolta ja merkitsevät lain pakottavuutta suhteessa itsesääntelyyn.

19 §. Salassapitovelvollisuus. Pykälässä säädetään salassapitovelvollisuudesta tavalla, joka vastaa sijoituspalveluyritysten, vaihtoehtorahastojen hoitajien ja luottolaitosten toimielinten jäsenten tai toimeksiantoaa suorittavien velvollisuutta olla ilmainematta tietoja asiakkaansa taloudellisesta asemasta tai liike- ja ammattitaloudessa. Pykälässä mainittujen tahojen salassapitovelvollisuuden suojan kohteena ovat joukkorahoituksen sijoittajat ja sijoittamista harkitsevat sekä ne, jotka ovat asiakassuhdeessa joukkorahoitukseen välittäjän.


21 §. Asetuksenantovaltuus. Pykälässä säädetään joukkorahoituksen asajen tiedonantovelvollisuutta koskevasta asetuksenantovaltuudesta. Valtiovarainministeriön asetuksella voidaan antaa tarkemmat säännökset joukkorahoituksen saajan velvollisuudesta julkaista 11 §:n 2 momentissa tarkoitettu oikeat ja riittävät tiedot, kun esitetään direktiiviä tai tulevaa esittämisestä, jota voidaan edellyttää. Asetuksella voidaan lisäksi antaa tarkemmat säännökset joukkorahoituksen saajan velvollisuudesta julkaista 11 §:ssä tarkoitettujen oikeiden ja riittävien tietojen rakennetta ja sisältöä laskettuna 12 kuukauden ajan, vastikkeeltaan Suomessa yhteensä alle 5 miljoonan euron suuruisesta. Asetuksen tarkoitus on määritellä 11 §:n 2 momentissa tarkoitettu oikeat ja riittävät tiedot siten, että ne voivat olla vähäisemmät ja yksinkertaisemmin toteutettavissa kuin nykyiset vaatimukset kansallisen esitteen sisällöllä. Käytännössä säädetään minimitiedonantovelvollisuudesta niissä tapauksissa, joissa esitetään ettei syytä tai toisesta ole arvopaperimarkkinailain tai muun lain perusteella tarpeen julkistaa. Tämän vuoksi on tarpeen säästää joukkorahoitusta koskevasta tiedonantovelvollisuudesta arvopaperimarkkinailinnan velvollisuuksista erillään. Sen sijaan Finanssivalvonnan eile tarpeen osoittaa laajempaa määräystenantovaltuutta,
koska laina- tai sijoitusmuotoista joukkorahoitusta ei kaikissa tilanteissa koske MIFID I eikä MIFID II eikä sellaisenaan muukaan EU-sääntely, kuten komission antamat delegoidut säädökset, joiden vuoksi määräystenantovaltuus on yleensä ollut tarpeen. Jos laina- tai sijoitusmuotoista joukkorahoitusta välitetään luottolaitoksen, maksulaitoksen, rahastoyhtiön, sijoituspalveluyrityksen tai vaihtoehtorahastojen hoitajan toimiluvan nojalla, noudatetaan soveltuvia osin siihen liittyviä Finanssivalvonnan määräyksiä ja ohjeita.

22 §. Voimaantulo. Laki ehdotetaan tulevaksi voimaan päivänä kuuta 20.

23 §. Siirtymäsäännökset. Pykälässä säädetään siirtymäsäännöksistä. Pykälän 1 momentin mukaan joukkorahoituksen välittäjän on jätettävä hakemus rekisteröitymisestä viimeistään kolmen kuukauden kuluttua tämän lain voimaantulosta.

Pykälän 2 momentin mukaan se, joka tämän lain voimaan tullessa harjoittaa tämän lain mukaan rekisteröintiä edellyttävää toimintaa, saa jakata toimintaansa siihen saakka, kunnes päätös rekisteriin merkitsemisestä tai sen epäaminisestä on tehty. Edellytyksenä toiminnan jatkamiselle kuitenkin on, että 4 §:n mukainen rekisteri-ilmoitus on tehty kolmen kuukauden kulussa lain voimaantulosta. Säännöksen tarkoituksena on varata joukkorahoituksen välittäjille riittävä aika huolehtia rekisteröinnistä ilman, että toimintaa tarvitse keskeyttää.

Pykälän 3 momentin mukaan Finanssivalvonta voi ottaa rekisteri-ilmoituksen käsitteläväksi ennen tämän lain voimaantuloa ja ilmoituksen tekijä voidaan rekisteröidä joukkorahoituksen välittäjien rekisteriin tämän lain tullessa voimaan. Säännöksellä pyritään välittämään rekisteri-ilmoitusten ruuhkautumista lain voimaantuloajankohtaan.

Pykälän 4 momentin mukaan joukkorahoituksen välittäjän on tehtävä Finanssivalvonnalle viimeistään kuuden kuukauden kuluttua tämän lain voimaantulosta ilmoitus siitä, mihin artiklen 15 §:ssä nanuen kohtaa sisältyy. MIFID I:n 18 §:n 2 momentissa tarkoitetun toimielimen se kuuluu tai mikä toimielin on antanut 2 §:n ja 3 momentissa tarkoitetun suosituksen, jota joukkorahoituksen välittäjä on sitoutunut noudattamaan.

Pykälän 5 momentin mukaan lain 14 ja 15 §:ää sovelletaan kolmen kuukauden kuluttua lain voimaantulosta ja 18 §:n 2—5 momenttia kuuden kuukauden kuluttua lain voimaantulosta. Tarkoitus on ryhdyä soveltamaan säännöksiä hallinnollisista seuraamuksista ja rangaistussäännöksistä vasta siirtyymänä päätäytyä.

1.2 Sijoituspalvelulaki

1 luku Yleiset säännökset


2 luku Oikeus tarjota sijoituspalvelua

3 §. Oheispalvelut. Voimassa olevan 3 §:n 2 momentti kumotaan. Säännös korvataan uudella 3 a §:llä, millä on tarkoitus selkeyttää eroa MIFID I:een perustuvien ja kansalliseen harkintaan kuuluvien säännösten välillä.
3 a §. Muiden sijoituskokeiden kuin rahoitusvälineiden tarjoaminen. Uuteen pykälään siirretään voimassa olevassa 3 §:n 2 momentissa säädetty muu kuin MIFID I:een perustuva oheispalvelu, millä on tarkoitus selkeyttää eroa MIFID I:een perustuvien ja kansalliseen harkintaan kuuluvien säännösten välillä.

Pykälässä tarkoitettu sijoituspalvelurytys, jonka toimilupaan sisältyy oikeus tarjota toimeksiantoa, omaisuudenhoitoa tai sijoitusneuvontaa, saa voimassa olevan lain mukaan tarjota myös muuta sijoituskohdetta kuin rahoitusvälineitä koskevaa toimiluvun mukaista palvelua, sekä tätä sijoituskohdetta koskevaa sijoitus- ja rahoitusneuvontaa.

Jos sijoituspalveluyrityksen toimilupaan sisältyy oikeus tarjoa rahoituskäynnissä toimivan muuakaan sijoituspalvelua.

5 §. Asetuksenantovaltuus. Pykälän mukaan valtiovarainministeriön asetuksella voidaan antaa tarkennat säännökset siitä, mitä sijoituskohdeita on pidettävä 3 a §:ssä tarkoitetuina muina sijoituskokeineita. Muina sijoituskohdeina voidaan laajasti ottaa kaikkia muita kuin siirtokelpoisia arvopaperimarkkinalaisia tarkoitetuja arvopapereita. Tällaisia voivat olla esimerkiksi tietyn tilan hallintaan oikeuttavat osakkeet, kuten asunto-osakkeet, golf- tai muut vastaavan ylläpitävät osakkeet, tietyynkäsitetut tuotto-osuudet ja muut siirtokelvottomat sijoituskohdeet, jos niiden ei katsota kuuluvan arvopaperimarkkinalain soveltamisalaan. Kyseiset rahoituskäynniset ovat lähtökohtaisen siirtokelvottomuuden lisäksi usein keskenään erissäntöisiä, eivätkä täytä arvopaperille asetettua samansisältöisyyden vaatimusta, mikä osaltaan voi rajoittaa tarjota ne arvopaperimarkkinalain arvopaperin määritelmän ulkopuolelle.

6 §. Sijoituspalvelun tarjoamisen taloudelliset toimintaedellytykset ja talouden vakauden valvonta


10 §. Menetteltytavat asiakassuhteissa

5 §. Sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvollisuus. Pykälän 2 momentin 2 kohtaa täsmentävän muutoksen mukaan sijoituspalveluyrityksen on annettava ei-ammattimaiselle asiakkaalle hyvissä ajoin ennen sijoituspalvelun tai oheispalvelun antamista riittävät tiedot sekä palvelukohdeena olevien rahoituskäynninläjen että muiden sijoituskohdeiden luonteesta ja niihin liittyvistä riskeistä. Muutos merkitsee, että myös muut sijoituskohdet, kuten lain tai sopimussäärynksen perusteella siirtokelvottomat ja siten arvopaperimarkkinalain soveltamisalaan kuulunutavat arvopaperit, sisällytetään säännöksen soveltamisalaan.

11 §. Sijoittajien korvausrahasto

2 §. Korvausrahaston säännöt. Pykälän 2 momenttia täsmentävän muutoksen mukaan sijoittajien korvausrahastoon säännöissä tulee olla täydentävät määräykset myös siitä, miten sijoituspalvelua tai lainaa tai sijoitusmuotoista joukkorahoitusta sijoituspalveluna tarjoavien elinkeinonharjoittajien kannatusmekanismissa otetaan huomioon palvelun tarjoajan oikeudellinen ja hallinnollinen rakenne sekä toiminnan laatu, laajuus ja riskillisyyys (suhteeslisuusperiaate). Muutoksesta pyritään varmistamaan se, että joukkorahoituksen erityispiirteet tulevat otetuiksi huomioon.
1.3 Rahankeräyslaki

2 §. Lain soveltamisala. Pykälän 2 momentin 7 kohtaa sanamuotoa teknisesti täsmentävän muutoksen mukaan rahankeräyslakia ei sovelleta laina- tai sijoitussuomaiseen joukkorahoitukseen eikä joukkorahoituksen välittäjän toimintaan siten kuin niistä säädetään joukkorahoitusalassa. Rahankeräys on rahankeräyslain 3 §:n 1 momentin mukaan toimintaa, jossa yleisöön vetoamalla kerätään vastikkeetta rahaa. Vaikka laina- ja sijoitussuominen joukkorahoitukset ovat vastikkeellista toimintaa ja siten käsitetellisiä erotettavissa rahankeräysksestä, käytännössä esimyyteiden tulkintaapäselvyys ja –erimielisyyksien vuoksi on tarpeen selventää rahankeräystä ja vastikkeellisen joukkorahoituksen välistä suhdetta myös rahankeräyslaisissa. Myös hyödykmuotoinen joukkorahoitus on lähtökohtaisesti vastikkeellista toimintaa, mutta siihen voi liittyä tilanteita, joissa toiminnan vastikkeellisuuden tai vastikkeettomuuden arviointi edellyttää korostuneesta tapaukskohtaista harkintaa.

1.4 Laki Finanssivalvonnasta

1 luku Yleiset säännökset

5 §. Muut finanssimarkkinoilla toimivat. Pykälän uuden 28 kohdan mukaan joukkorahoituslaissa tarkoitetut joukkorahoituksen saaja ja joukkorahoituksen välittäjä lisätään muiden finanssimarkkinoilla toimivien luetteloon.

4 luku Hallinnolliset seuraamukset

38 §. Rikemaksu. Pykälän 1 momentin 2 kohtaa täydennetään laina- ja sijoitusmuotoisesta laiminlyönnistä ja rikko joukkorahoitusalain 15 §:n 1 momentissa tarkoitetutta säännöksiä. Momentin 1 kohta soveltuu joukkorahoituksen välittäjän nykyisessä muodossaan eikä sitä ole tarvetta muuttaa.

40 §. Seuraamusmaksu. Pykälän 1 momenttiä täydennetään laina- ja sijoitusmuotoisesta laiminlyönnistä, joka tahallaan tai huolimattomuudesta laiminlyö, ja rikko joukkorahoitusalain 15 §:n 2 momentissa tarkoitetutta säännöksiä.

5 luku Asiakkaansuoajan valvonta

Pykälän 2 momenttia täydennetään niin ikään viittaussa Etelä-Suomen aluehallintovirastolla, Finanssivalvonnan, kuluttaja-asiantunteen ja Etelä-Suomen aluehallintoviraston on oltava tarkoituksenmukaisessa yhteistyössä keskenään.

6 luku
Ulkomaiden valvottavien ja niiden Suomessa olevien sivuliikkeiden valvonta ja yhteistyö ulkomaan valvontaviranomaisten kanssa


1.5 Laki Finanssivalvonnan valvontamaksusta

6 §. Muun maksuvelvollisen perusmaksu. Pykälää täydennetään yhdellä uudella muulla perusmaksun maksuvaiheessa, joukkorahoituksen välittäjällä. Perusmaksun määrä pohjautuu pykälässä nykyisin olevaan rekisteröitymysvelvollista vaihtoehtorahastojen hoitajaa koskevaan sääntelyyn, jonka mukaisesti perusmaksu Finanssivalvontaan joukkorahoituksen välittäjälle on 1 000 euroa.

1.6 Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista

1 luku
Yleiset säännökset


2 luku
Määritelmät

5 luku  
Rekisteröinti

2 §. Finanssivalvonnan rekisteri. Pykälään lisätään uusi 5 kohta, jonka mukaan Finanssivalvonta ylläpitää julkista rekisteriä 1 luvun 6 §:ssä tarkoitetuista eurooppalaisten pitkäaikaisjoitusrahastojen hoitajista, joiden ELTIF-asetuksen mukainen kotipaikka on Suomessa.

19 luku  
ETA-valtioit


1.7 Sijoitusrahastolaki

1 luku  
Yleiset säädökset


1.8 Laki panttilainauslaitoksista


1.9 Maksulaitoslaki

1.10 Laki rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämisestä ja selvittämisestä


2 Tarkemmat säännökset ja määräykset

2.1 Tarkemmat säännökset

Esityksen 1. lakiehdotuksen 21 §:n mukaan valtiovarainministeriön asetuksella voidaan antaa tarkemmat säännökset joukkorahoitukseen saajan velvollisuudesta julkaista 1. lakiehdotuksen 11 §:n 2 momentissa tarkoitetut oikeat ja riittävät tiedot, kun esitettyjä säännöksiä ei sovellu arvopaperiin tai arvopaperitarkistukseen. Asetuksella voidaan myös antaa tarkemmat säännökset joukkorahoituslaisissa määritelty joukkorahoitukseen määritellyt jäsenvaltioiden velvolliset säännökset Esityksen 1. lakiehdotuksen 11 §:ssä tarkoitetut oikeat ja riittävät tiedot siten, että ne voivat olla vähäisemmät ja yksinkertaisemmat kuin nykyiset vaatimukset kansallisen esitteen sisällöstä. Finanssivalvonnan ehdoteta EU-sääntelyyn liittyvää määräystenvaltuutta, koska laina- ja sijoitusmuotoista joukkorahoitusta kaikissa tilanteissa ei koske MIFID I, MIFID II tai muukaa EU-sääntelyä, kuten komission antamat delegoidut sääädökset, joiden vuoksi Finanssivalvonnan määräystenvaltuus on yleensä tarpeen. Jos laina- ja sijoitusmuotoista joukkorahoitusta harjoitetaan jonkin muun toimiluvun kuten luottolaitoksen, maksulaitoksen, rahastoyhtiön, sijoituspalveluyrityksen tai vaihtoehtorahastojen hoitajan toimiluvun nojalla, noudatetaan soveltuvan osin siihen liittyviä Finanssivalvonnan määräyksiä ja ohjeita.

134
2.2 Tarkemmat määräykset

Esityksen 1. lakiehdotuksen 8 §:n 3 momentin mukaan Finanssivalvonta voi antaa tarkempia määräyksiä siitä, miten lakiehdotuksen 8 §:ssä tarkoitettun rekisteristä poistamisen perusteella toiminnan lopettamisen tulee tapahtua.

3 Voimaantulo


4 Suhde perustuslakiin ja sääätämisjärjestys

Elinkeinovapaus

Perustuslain 18 §:n 1 momentin mukaan jokaisella on oikeus lain mukaan hankkia toimeentuloa valitsemallaan työllä, ammatilla ja elinkeinolla.


Joukkorahoituksen välittäjien rekisteröinti on tarpeellista näiden ammattipätevyyden ja luotettavuuden sekä riittävän sijoittajansuojan turvaamiseksi, valvontaviranomaisten valvontatyön helpottamiseksi sekä sen ehkäisemiseksi, ettei toimintaan käytetä rikollisiin tavoitteisiin, ku- ten rahanpesuun ja terrorismin rahottamiseen. Joukkorahoituksen välityksen edellytyksenä oleva rekisteröinti on painavan yhteiskunnallisen tarpeen vaatimaa. Rekisteröinnin edellytykset ovat yksityiskohtaisia, täsmällisiä ja tarkkarajaisia, joissa otetaan huomioon laatukriteerit ja luotettavuuskriteerit. Rekisteröintiin ei liity tarkoituksenmukaisuusharkintaa, vaan jokainen
rekisteri-ilmoituksen tekijä on merkittävä rekisteriin, jos laissa säädetty edellytykset täyttyvät. Rekisteröimän epäämistä koskevaan Finanssivalvonnan päätökseen voi myös hakea muutosta.


Rahoitusmarkkinalainsäädäntössä on merkittäviä lakiin perustuvia rajoitteita elinkeinovapauteen, joiden tarkoituksena on suojata finanssialan yritysten asiakkaiden etuja sekä turvata rahoitusvakaus ja yleinen luottamus finanssimarkkinoiltaan. Finanssipalvelujen tarjotujen yritysten ja finanssipalvelujen perusjärjestelmiä ylläpitävien tahojen on hankittava etukäteen lupa toiminnan harjoittamiseen. Nämä voidaan varmistaa siitä, että yrityksellä on jo alusta alkaen riittävät edellytykset lain vaatimukset täyttääkseen toimintaan. Lisäksi on tärkeää, että yritysten toimintaa säätelevän lainsäädäntön ja julkisen viranomaisvalvonnan turvaavat näiden yleisten tavoitteiden saavuttamista.


Koska eri osapuolilla on oikeus luottaa sopimussuhteen kannalta olleensa lainsäädännön pysyvyyteen, ei sopimussuhteista voi säännellä tavalla, joka kohtuuttomasti heikentäisi osapuolten oikeusaseman. Tällainen sijoittajansuojan ja elinkeinovapauden näkökulmasta keskeinen heikennys on esimerkiksi se, jos ei ole olemassa keinoa selvitää sinänsä hyväksytyä ja oikeasuhteisesti annetun uuden lainsäädännön asettamien velvollisuuksien soveltuvuutta toimintaan, jota harjoittaa tai johon on jo sijoittanut.

Voimassa olevaan lainsäädäntöön pohjautuvalle sääntelylle on siten olemassa tärkeitä ja vahvat yhteiskunnalliset syyt. Ehdotettu sääntely myös täyttää perusoikeutta rajoittavalta lailla vaaditavat yleiset edellytykset. Elinkeinovapauden rajoitukset ovat muun muassa täsmällisiä ja tarkkaraajaisia.

Muutoksenhaku

Perustuslain 21 §:n 1 momentin mukaan jokaisella on oikeus saada asianhanssa käsitteleyksi asianmukaisesti ja ilman aiheentonta viivyttystä lain mukaan toimivaltaisessa tuomioistuimessa tai muussa viranomaisessa sekä oikeus saada oikeuksiensa ja velvollisuuksiensa koskeva päätös tuomioistuimen tai muun riippumattoman lainkäyttöelimen käsiteltäväksi.
Esiin otetun toimivaltuuteen ja hallinnolliset seuraamukset

Lakiehdotuksissa sisältyy Finanssivalvonnan toimivaltuudet, mutta ne eivät pääosin ole sisällöltään tai luonteeltaan uusia, vaikka kohdistuvat uusiin toimijoihin. Finanssivalvonnan yleisistä toimivaltuuksista säädetään Finanssivalvonnan lain 3 luvussa eikä niitä ehdoteta muutettavaksi.


Esiin otetun toimivaltuuden 15 §:n säännökset sisältävät uusia seuraamuuksia. Perustuslakivaliokunnan vakiintuneen tulkinnan mukaan tällaiset rikosoikeudelliset seuraamukset eivät ole perustuslain 81 §:n mielestä sen paremmin veroja kuin maksujakaana. Rangaistuslouhenteinen taloudellinen seuraamus on asiollisesti rinnastettavissa rikosoikeudellisesti säädetyn seuraamukseen, jonka yleisistä perusteista on perustuslain 2 §:n 3 momentin edellyttämällä tavalla säädetävät lailla, koska sen määräämiseen sisältyy merkittävä julkinen oikeus. Laissa on täsmällisesti ja selkeästi säädetävät maksutavojen ja maksun suuruuden perusteista sekä maksutavojen oikeusturvasta. Perustuslakivaliokunnan tulkinnan mukaan tällaiset seuraamukset ovat rinnastettavissa kilpailulain (948/2011) perustellaan, vuokrataan ongelmallisina.

Oikeus saada tietoja Finanssivalvonnan rekisteristä


Asetuksenanto- ja määräystenantovaltuudet

Perustuslain 80 §:n mukaan tasavallan presidentti, valtioneuvosto ja ministeriö voivat antaa asetuksia perustuslaita tai muussa laissa säädetyn valtuuden nojalla.


Esityksen 1. lakiehdotuksen 8 §:n 3 momenttiin sisältyy Finanssivalvonnan valtuus antaa tarkempia määräyksiä siitä, miten joukkorahoitukseen välittävien toiminnan lopettamisen tulee tapahtua rekisteristä poistamisen yhteydessä. Ehdotukset vastaavat eriäiden luotonantajien rek- kisteröinnistä annetun lain 12 §:ään, mikä ei rajoita elinkeinopapautta, kuten edellä on todettu. Määräystenantovaltuuksien kohtena on tarkkaan määritelty ja rajoitettu joukko Finanssival- vonnasta annetun lain 5 §:ssä tarkoitetuista muita finanssimarkkinoilla toimivia toimijoita. Määräystenantovaltuuksille on tyypillistä, että ne koskevat luonteeltaan lain sisältöä tarkenta-
vaa teknistä tai muutoin yksityiskohtia koskevaa sääntelyä. On siten tarkoituksenmukaista, et-
tä Finanssivalvonta antaa nämä tarkemmat määräykset. Perustuslakivaliokunta on pitänyt use-
assan yhteydessä mahdollisena tällaisen määräystenantovallan osoittamista Finanssivalvonnalle
vp).

Ratkaisusuosituksia antavat toimielimet ja yhdistyysvapaus

Esityksen 1. lakiehdotuksen 18 §:n mukaan joukkorahoituksen välittäjien on suoraan tai välil-
lisesti kuuluttava riippumattomaan, alan toimijoiden laajasti edustavaan Suomessa tai ETA-
alueella perustettuun toimielimeen, joka on antanut suosituksia avoimuuden ja läpinäkyvyy-
den edistämiseksi, tai niiden on sitouduttava noudattamaan kyseisen toimielimen antamia, tä-
män lain mukaisia suosituksia. Toimielin voi antaa näistä kysymyksistä myös lausuntoja. Fi-
nanssivalvonnan pyynnöstä joukkorahoituksen välittäjien on myös toimitettava Finanssival-
vonnalle toimielimen suunnat ja mutut säännöstä noudattamisen valvontaa varten tarvittavat
Finanssivalvonnan määräämät selvitykset. Joukkorahoituksen välittäjien kuuluminen toimie-
limeen tai sitoutuminen noudattamaan toimielimen antamia suosituksia ei perustu pakkojäse-
nyyteen eikä siten loukkaa yhdistymisvapautta. Toimielin ei
myöskään anna sitovia määräyksiä eikä käytä hallinto-oikeudellista toimivaltaa. Perustuslain
80 § ja 124 § eivät tule siten sovellettaviksi. Toimielintä koskeva sääntely ei näin ollen ole
ongelmallista valtiosäännön kannalta.

Edellä esitetystä syistä lakiehdotukset täyttävät perustuslain asettamat vaatimukset. Hallitus
katsoo, että ehdotetut lait voidaan käsitellä tavallisessa lainsäätämisjärjestelyssä.

Edellä esitetyn perusteella eduskunnan hyväksyttäviksi annetaan seuraavat lakiehdotukset:
1. **Joukkorahoituslaki**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti säädetään:

1 luku

_Yleiset säännökset_

1 §

_Soveltamisala_

Tässä laissa säädetään vastikkeellisen laina- ja sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen hankkimisesta, tarjoamisesta ja ammattimaisesta välittämisestä elinkeinotoiminnan rahoittamiseksi.

Mitä tässä laissa säädetään joukkorahoituksen välittäjästä, sovelletaan 3—8 ja 17 §:ää lukuun ottamatta myös joukkorahoitusta välittävään luottolaitokseen, maksulaitokseen, rahastoyhtiöön, sijoituspalveluyritykseen ja vaihtoehtorahastojen hoitajaan.

Tämän lain säännöksiä ei sovelleta sellaiseen lainamuotoiseen joukkorahoitukseen, jossa velallisena on kuluttaja.


2 §

_Määritelmät_

Tässä laissa tarkoitetaan:

1) _lainamuotoisella joukkorahoituksella_ vastiketta vastaan harjoitettavaa luoton hankkimista, tarjoamista tai luotonylijäämistä;

2) _sijoitusmuotoisella joukkorahoituksella_ oman tai vieraan päälleen ehtoista sijoitusta rahoitusvälineissä tai muuta kuin arvopaperimarkkinalaissa tarkoitettua arvopaperia koskevassa merkintä- tai sijoitussopimuksessa taikka niihin rinnastettavassa sopimukseksa määriteltyyn suurun suuruuden omistus- tai velkaosuuden taikka muun vastikkeellisen osuuden hankkimiseksi, tarjoamiseksi tai välittämiseksi joukkorahoituksen saajasta;

3) _joukkorahoituksen välittäjällä_ elinkeinonharjoittajaa, joka ei ole luottolaitos, maksulaitos, rahastoyhtiö, sijoituspalveluyritys eikä vaihtoehtorahastojen hoitaja, ja joka ammattimaisesti välittää laina- tai sijoitusmuotoista joukkorahoitusta;

4) _joukkorahoituksen saajalla_ sellaista joukkorahoituksesta varoja hankkivaa yritystä, joka ei ole pörsseyhtiö, tai muuta yhteisöä tai säätiötä;

5) _arvopaperilla_ arvopaperimarkkinalain 2 luvun 1 §:ssä tarkoitettua arvopaperia;

6) _rahoitusvälineellä_ sijoituspalvelulain (747/2012) 1 luvun 10 §:ssä tarkoitettua rahoitusvälineettä;
7) luottolaitoksella luottolaitostoihin annetun lain (610/2014) 1 luvun 7 §:ssä tarkoitetua luottolaitosta;
8) maksulaitoksella maksulaitoslain (297/2010) 5 §:n 2 kohdassa tarkoitetta maksulaitosta ja ulkomaisen maksulaitoksen toiminnasta Suomessa annetun lain (298/2010) 2 §:n 1 kohdassa tarkoitetua ulkomaista maksulaitosta;
9) rahastoyhtiöllä sijoitusrahastolain (48/1999) 2 §:n 1 momentin 3 kohdassa tarkoitetua rahastoyhtiötä ja mainitun momentin 10 b kohdassa tarkoitetua ulkomaista ETA-rahastoyhtiötä;
10) sijoituspalveluryhmittelyksellä sijoituspalvelulain 1 luvun 9 §:n 1 momentin 1 kohdassa tarkoitetua sijoituspalveluryhmittelyä ja mainitun momentin 2 kohdassa tarkoitetua ulkomaista sijoituspalveluryhmittelyä;
11) vaihtoehtorahastojen hoitajalla vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (162/2014) 2 luvun 2 §:n 1 momentissa tarkoitetua vaihtoehtorahastojen hoitajaa ja mainitun pykälän 2 momentissa tarkoitetua ETA-vaihtoehtorahastojen hoitajaa.

2 luku

Oikeus välittää joukkorahoitusta

3 §

Rekisteröitymisvelvollisuus

Elinkeinonharjoittaja saa välittää joukkorahoitusta vain, jos se on rekisteröitynyt tämän luvun mukaisesti Finanssivalvonnan ylläpitämään joukkorahoituksen välittäjien rekisteriin.


4 §

Rekisteri-ilmoitus

Sen, joka aikoo välittää joukkorahoitusta, on sisällyttävä rekisteri-ilmoitukseen:
1) 5 §:n 1 momentin 1 ja 2 kohdassa tarkoitetut tiedot;
2) selvitys 7 §:n 2 momentissa tarkoitetut henkilöistä, joiden luotettavuus ja rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemus tulee arvioitavaksi;
3) selvitys 7 §:ssä tarkoitetujen henkilöiden koulutuksesta ja työkokemuksesta.

Ilmoituksen tekijän on Finanssivalvonnan pyynnöstä toimitettava muitakin tietoja, jotka ovat tarpeen rekisteröinnin edellytyksen täyttymisen arvioimiseksi.

5 §

Rekisteriin merkittävät tiedot ja muutoksista ilmoittaminen

Joukkorahoituksen välittäjien rekisteriin merkitään:

141
1) elinkeinonharjoittajan täydellinen nimi ja henkilötunnus tai tämän puuttuessa syntymäaika, toiminimi, aputoiminimi, yritys- ja yhteisöönoton nimi tai muu vastaava tunniste sekä niiden toimipaikkojen käytäntö, joissa joukkorahoitusta välitetään;
2) niiden henkilöiden täydellinen nimi ja henkilötunnus tai tämän puuttuessa syntymäaika, joiden luotettavuus ja rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemus on rekisteri-ilmoitusta käsiteltäessä selvitetty;
3) Finanssivalvonnan antama rekisteritunnus ja rekisteröinnin päivämäärä;
4) rekisteristä poistamisen syy ja ajankohta.

Joukkorahoituksen välittäjän on viipymättä ilmoitettava Finanssivalvonnalle rekisteriin merkittyjen tietojen muutoksista sekä toimintansa lopettamisesta.

6 §

Rekisteröinnin edellytykset

Finanssivalvonnan on rekisteröitää ilmoituksen tekijä joukkorahoituksen välittäjäksi, jos:
1) ilmoituksen tekijällä on oikeus harjoittaa elinkeinoa Suomessa;
2) ilmoituksen tekijä ei ole konkurssissa, yrityksen saneerausmenettelyssä tai muussa maksuyvyttömyysmenettelyssä ja, jos ilmoituksen tekijä on luonnollinen henkilö, hän on täysikäinen eikä hänen toimintakelpoisuudesta ole rajoitettu;
3) ilmoituksen tekijä on luotettava;
4) ilmoituksen tekijällä on sellainen rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemus kuin joukkorahoituksen välityksen luonteeseen ja laajuuteen katsoen on tarpeen.

Joukkorahoituksen välittäjällä on oltava omaa pääomaa vähintään 50 000 euroa tai riittävä ammatillinen vastuuvakuutus, pankkitakaus tai muu vastaava vakuus.

Joukkorahoituksen välittäjän on toimitettava Finanssivalvonnalle tiedoksi säännöt, sopimusedot tai muut vastaavat asiakirjat, joista ilmenee, miten joukkorahoituksen välitys tapahtuu sekä mitä edellytyksiä, oikeuksia ja velvollisuuksia joukkorahoituksen saajille ja muille asiakkaille asetetaan.

Finanssivalvonta voi evätä rekisteröinnin, jos olosuhteet huomioon ottaen on ilmeistä, että ilmoituksen tekijä aikoo toimia toisen välikätenä.

7 §

Luotettavuus ja rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemus

Ilmoituksen tekijää ei pidetä 6 §:n 1 momentin 3 kohdassa edellytetystä tavalla luotettavana, jos hänet on lainvoimainen saaneella tuomiolla viiden arviota edeltäneen vuoden aikana tuomittu vankeusrangaistukseen tai kolmen arviota edeltäneen vuoden aikana sakkorangaistukseen riikoksesta, jonka voidaan katsoa osoittavan hänen olevan ilmeisen sopimaton välittämään joukkorahoitusta, toimimaan joukkorahoituksen välittäjän omistajana tai taikka toimimaan sen hallituksen jäsenenä tai varajäsenenä, toimitusjohtajana tai toimitusjohtajan sijaisena taikka muussa ylimmässä johdossa, taikka jos hän on muutoin aikaisemmalta toiminnaltaan osoittanut olevansa ilmeisen sopimaton toimimaan mainitunlaisessa tehtävissä.

Vaatimus rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemuksesta koskee hallitusta kokonaisuutena. Hallituksella sekä toimitusjohtajalla ja muulla toimivaan johtoon kuuluvalla on oltava sellainen yleinen rahoitusmarkkinoiden ja siihen liittyvien merkittävien riskien tuntemus kuin toiminnan laatuun ja laajuuteen katsoen on tarpeen. Toimivaa johtoon luetaan elinkeinonharjoittajaksi tai sen emoyhtiön toimitusjohtajaksi ja hänen sijaisensa, hallituksen jäsen, hallintoneuvoston ja siihen rinnastettavan toimielen jäsen ja varajäsen, vastuunalainen yhtiömiestä sekä muu ylimpään johtoon kuuluva sekä se, jolla on suoraan tai välillisesti vähintään
9 §

Joukkorahoituksen välittäjän oikeus välittää laina- tai sijoitusmuotoista joukkorahoitusta

Se, joka välittää joukkorahoitustta sijoituspalveluluna ilman luottolaitoksen, maksulaitoksen, rahastoyhtiön, sijoituspalveluyrityksen tai vaihtoehtorahastojen hoitajan toimilupaa, saa sijoituspalvelulain 1 luvun 11 §:n 1 ja 5 kohdassa tarkoitetulla tavalla ainoastaan välittää ja vastaanottaa siirtokelpoisia arvopapereita ja rahastopaperoja sekä tarjota näihin rahoitusvälineisiin liittyvää sijoitusneuvontaa.

Rahoitusvälineinä ei tätä pykälää sovellettaessa kuitenkaan pidetä sellaisia siirtokelvottomia arvopapereita, jotka eivät ole arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetuja arvopapereita.

Edellä 1 momentissa tarkoitetut arvopaperi markkinalaisissa tarkoitetut arvopapereita, sijoituspalveluyritykselle ja vaihtoehtorahastojen hoitajalle sekä sellaiselle kolmannessa maassa toimiluvun saaneeseen sijoituspalveluyritykselle ja luottolaitoksen sivuliikkeelle, joka noudattaa sijoituspalvelulakia ja luottolaitostoinnasta annettua lakia vastaavia toiminnan vakautta koskevia säännöksiä.

Edellä 1 momentissa tarkoitetut sijoituspalvelulai saa tarjota Suomesta ETA-alueelle, jollei sitä ole toisessa ETA-valtiossa kielletty tai rajoitettu. Kolmansista maista säädetään erikseen.

Elinkeinonharjoittaja saa välittää 1 momentissa tarkoitetuja arvopaperioita myös sijoituspalvelulain 7 luvun 7 §:n mukaisena sidonnaisasiamiehenä.
Joukkorahoituksen välittäjän menettelytavat sekä velvollisuudet sijoittajaa kohtaan

10 §

Joukkorahoituksen välittäjän on toimittava rehellisesti, tasapuolisesti, ammattimaisesti ja asiakkaan edun mukaisesti.

Joukkorahoituksen välittäjän on noudatettava:
1) 18 §:n 1 momentissa tarkoitettua hyvää joukkorahoitustapaa,
2) sijoituspalvelulain 7 luvun 10 §:n säännöksiä eturistiriitatilanteiden hallinnasta,
3) sijoituspalvelulain 10 luvun 2 §:n 4 momentin mukaista kieltoa antaa sijoituspalvelun ja oheispalvelun markkinoinnissa totuudenvastaisista tai harhaanjohtavaa tietoa, 5 §:n säännöksiä tiedonantovelvollisuudesta, 9 §:n säännöksiä liiketoimista ja palveluista säilytettävistä tiedoista ja 10 §:n säännöksiä puhelujen tallentamisesta.

Joukkorahoituksen välittäjä ei saa hallinnoida eikä pitää hallussaan asiakkaansa varoja (asiakasvarat) tai arvopaperimarkkinalaisa sijoitetut arvopaperit eikä olla velkaa asiakkailleen välittäessään arvopaperimarkkinalaisa sijoitetut arvopaperit. Jos joukkorahoituksen välittäjä välittäessään muita kuin arvopaperimarkkinalaisa sijoitetut arvopaperit hallinnoi asiakasvaroja, sen on järjestettävä sen haltuun luovutettujen asiakasvarojen säilyttäminen ja käsittely luotettavalla tavalla ja huolehdittava siitä, että asiakasvarat pidetään erillään sen omista varoista.

Joukkorahoituksen välittäjän, joka on rekisteröity 2 luvun mukaisesti, ei tarvitse liittyä sijoituspalvelulain 11 luvussa sijoitettujen korvauksesta.

11 §

Tiedonantovelvollisuus

Joukkorahoituksen markkinoinnissa ei saa antaa totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja. Tieto, jonka totuudenvastaisuus tai harhaanjohtavuus käy ilmi tiedon esittämisen jälkeen ja jolla saattaa olla olennaista merkitystä joukkorahoituksen välittäjän asiakkaalle, on viivyttettävä oikaistava tai täydennettävä riittävällä tavalla.

Joukkorahoituksen saajan on perustellun arvon tekemiseksi joukkorahoituksen saajasta ja tarjouksen edullisuudesta julkistettava 21 §:n mukaisesti ennen varainhankinnan aloittamista oikeat ja riittävät tiedot seikoista, jotka ovat omiaan olennessa vaikuttamaan yrityksen arvosta tai takaisinmaksumukykyn. Joukkorahoituksen välittäjän on huolehdittava siitä, että joukkorahoituksen saaja täyttää tässä momentissa säädetyn velvollisuuden.

Mitä 1 ja 2 momentissa säädetään joukkorahoituksen välittäjästä, koskee myös luottolaitosta, maksulaitosta, rahastoyhtiöitä, sijoituspalveluyritystä ja vaihtoehtorahastojen hoitajaa, jos ne välittävät joukkorahoitusta.

Sen estämättä, mitä arvopaperimarkkinoinnin 4 luvun 3 §:ssä säädetään, joukkorahoituksen saajan ei tarvitse julkaista esitetä, jos arvopapereita tarjotaan Suomessa ja niiden yhteensäkettu vastike 12 kuukauden aikana on alle 5 000 000 euroa.
12 §

Asiakkaan tunteminen

Asiakkaan tuntemisesta säädetään rahanpesun ja terroristin rahoittamisen estämisestä ja selvittämisestä annetussa laissa (503/2008).

Joukkorahoituksen välittäjä ei saa välittää joukkorahoitusta tai muutoin osallistua varain-hankintaan joukkorahoituksen saajalle, joka on konkursissa tai muussa maksukyvyttömyysmenettelyssä.

4 luku

Valvonta ja seuraamukset

13 §

Valvonta

Tämän lain noudattamista valvoo Finanssivalvonta. Lisäksi kuluttaja-asiamies ja Etelä-Suomen aluehallintovirasto valvovat lain noudattamista, jos joukkorahoituksen välittäjän asiakkaana on kuluttaja.

Finanssivalvonnan yhteistyöstä kuluttaja-asiamiehen ja Etelä-Suomen aluehallintoviraston kanssa säädetään Finanssivalvonnasta annetun lain (878/2008) 46 §:ssä.

14 §

Rangaistussäännökset

Joka 2 luvun säännösten vastaisesti tahallaan tai törkeästi huolimattomuudesta ilman rekisteröintiä välittää joukkorahoitusta tai 12 §:n 2 momentin vastaisesti hankkii joukkorahoituksella varoja sellaiselle joukkorahoituksen saajalle, joka on konkursissa tai muussa maksukyvyttömyysmenettelyssä, on tuomittava, jollei teko ole vähäinen tai siitä ole muualla laissa säädetty ankarampaa rangaistusta, joukkorahoitusrikoksesta sakkoon tai enintään yhdeksi vuo-deksi vankeuteen.

Rangaistus 19 §:ssä säädetyn salassapitovelvollisuuden rikkomisesta tuomitaan rikoslain (39/1889) 38 luvun 1 tai 2 §:n mukaan, jollei teosta muualla laissa säädetä ankarampaa rangaistusta.

15 §

Rikemaksu ja seuraamusmaksu

Finanssivalvonnasta annetun lain 38 §:n 1 momentin 2 kohdassa tarkoitetujen säännöksien, joiden lainmikrofsittävä tai rikkomisesta määrätään rikemaksu, ovat tämän lain 18 §:n säännökset suosituksesta antava ja siihen liittyvä määristä ilmoitusvelvollisuudesta.

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n 1 momentissa tarkoitetujen säännöksiä ja päätöksiä, joiden lainmikroftsittävä tai rikkomisesta määrätään seuraamusmaksu, ovat:

1) tämän lain 10 §:ssä mainitut sijoituspalvelulain 7 luvun 10 §:n säännökset eturistiriitojen hallinnasta;
2) tämän lain 10 §:ssä mainitut sijoituspalvelulain 10 luvun 2 §:n 4 momentin säännökset kiellosta antaa sijoituspalvelun ja oheispalvelun markkinoinnissa totuudenvastaista tai har-
haanjohtavaa tietoa, 5 §:n säännökset tiedonantovelvollisuudesta, 9 §:n säännökset liiketoimisesta ja palveluista säilytettävistä tiedoista ja 10 §:n säännökset puhelujen tallentamisesta;
3) tämän lain 10 §:ssä tarkoitetut säännökset asiakasvarojen hallinnasta ja hallussapidosta, 12 §:n säännökset asiakkaan tuntemisvelvollisuudesta sekä 11 §:n säännökset ja 21 §:n nojalla annetut säännökset tiedonantovelvollisuudesta.

Hallinnollisten seuraamusten määräämisestä, julkistamisesta, täytäntöönpanosta ja käsittelystä markkinakoikeudessa säädetään Finanssivalvonnasta annetun lain 4 luvussa.

16 §

Vahingonkorvausvelvollisuus

Joukkorahoitukseen välttäjä ja joukkorahoituksen saaja ovat velvollisia korvaamaan vahingon, jonka ne ovat tahallaan tai huolimattomuudesta aiheuttaneet asiakkaalleen tai muulle henkilölle tämän lain tai sen nojalla annettujen säännösten vastaisella menetyksellä.

Joukkorahoituksen välttäjän ja joukkorahoituksen saajan hallitukseen ja hallinnon käytäntöjen ja toimintavoitteiden tapauksessa ovat velvollisia korvaamaan vahingon, jonka he ovat tehtävissään hallalla tai huolimattomuudesta aiheuttaneet joukkorahoitukseen välttäjälle tai sen osakkeenomistajalle, yhtiömieliselle tai jäsenelle taikka muulle henkilölle rikkomalla tämän lain tai sen nojalla annettuja säännöksiä. Vahinko katsotaan aiheutetuksi huolimattomuudesta, jollei menetelyssä vastuullista osoita menetelyllä olevaa osoita menetelleenä huolellisesti.

Tilintarkastajan vahingonkorvausvelvollisuudesta säädetään tilintarkastuslain (1141/2015) 10 luvun 3 §:ssä.
Vahingonkorvauksen sovittelusta säädetään vahingonkorvaukslain (412/1974) 2 luvussa ja korvausvastuun jakaantumisesta kahden tai useamman korvausvelvollisen kesken mainitun lain 6 luvussa.

5 luku

Erinäiset säännökset

17 §

Rekisterin tietojen saaminen verkkopalveluna

Jokaisella on oikeus saada 3 §:n 1 momentissa tarkoitetusta rekisteristä yritys- ja yhteisötunnuksesta yksilöimästä muusta rekisteröitymisvelvollisesta kuin luonnollisesta henkilöstä ja kuolimpesästä rekisteriin talletetut tiedot.

18 §

Hyvä joukkorahoitustapa ja itsesääntely

Joukkorahoitusta hankittaessa, tarjottaessa tai vähitettäessä ei saa menetellä hyvän joukkorahoitustavan vastaisesti.

Joukkorahoituksen välttäjän on:
1) suoraan tai välillisesti kuuluttava riippumattomaan, alan toimijoida laajasti edustavaan Suomessa tai ETA:luelle perustettuun toimielimeen, joka on antanut suosituksen joukkorahoituksen vähitystä koskevan avoimuuden ja läpinäkyvyyden edistämiseksi; taikka
2) sitouduttava noudattamaan kyseisen toimielin antamia suosituksia tai julkistettava perustelut sille, miksei se ole niihin sitoutunut.
Edellä 2 momentissa tarkoitettu tai siihen rinnastettava toimielin voi antaa hyvien käytäntöjen noudattamisen edistämiseksi myös muita kuin 2 momentissa tarkoitetujan tämän lain soveltamisalaa koskevia suosituksia.

Joukkorahoituksen välittäjän on ilmoitettava Finanssivalvonnalle, mihin 2 ja 3 momentissa tarkoitetun toimielimeen se kuuluu tai minkä toimielimen tai toimielinten antamia suositusei se noudattaa. Finanssivalvonnan pyynnöstä toimielimen tai toimielimeen kuuluvan joukkorahoituksen välittäjän on toimitettava Finanssivalvonnable toimielimen säännöt ja mutut Finanssivalvonnan pyytämät valvonnan kannalta tarpeelliset tiedot toimielimestä.

Suositukseen perustuva tai muu sopimusehto, jolla poiketaan tämän lain säännöksistä asiakkaan tai joukkorahoituksen saajan vahingoksi, on mitätön.

19 §

Salassapitovelvollisuus

Joka joukkorahoituksen välittäjän toimielimen jäsenenä tai varajäsenenä, sen palveluksessa tai joukkorahoitusten välittäjän muun asiakkaan tai muun sen toimintaan liittyvän henkilön taustalta tai yksityisen henkilökohtaisia oloja koskevan taikka liike- tai ammattialalaisuuden, on velvollinen pitämään sen salassa, jollei se, jonka hyväksi vaitiolovelvol-lisuus on säädetty, anna suostumustaan sen ilaimiseen. Salassa pitettäviä tietoja ei saa myöskään antaa joukkorahoituksen välittäjän yhtiökoukoukselle tai sitä vastaavan toimielimen kokoukselle eikä kokoukseen osallistuvalle osakkeenomistajalle, jäsenelle, yhtiömiehelle eikä muulle henkilölle.

20 §

Muutoksenhaku

Muutoksenhausta Finanssivalvonnan tämän lain nojalla antamaan päätökseen säädetään hallintolainkäyttölaissa (586/1996) ja Finanssivalvonnasta annetun lain 73 §:ssä. Tässä laissa tarkoitetusta päätöstä rekisteristä poistamisesta on muutoksenhausta huolimatta noudatettava, jollei valitusviranomainen toisin määrää.

21 §

Asetuksenantovaltuus

Valtiovarainministeriön asetuksella voidaan antaa tarkemmat säännökset joukkorahoituksen saajan velvollisuuudesta julkaista:

1) 11 §:n 2 momentissa tarkoitetut oikeat ja riittävät tiedot, kun arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta annettua Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviä 2003/71/EY ei sovelleta tarjoukseen;

2) 11 §:ssä tarkoitetujen oikeiden ja riittävien tietojen rakenne ja sisältö sellaisesta tarjouksesta, joka on vastikkeeltaan 12 kuukauden ajalta laskettuna Suomessa yhteensä alle 5 000 000 euroa.
22 §

Voimaantulo

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20.

23 §

Siirtymäsäännökset

Joukkorahoituksen välittäjän on jätettävä hakemus rekisteröitymisestä viimeistään kolmen kuukauden kuluttua tätä lain voimaantulosta.

Se, joka tämän lain voimaan tullessa harjoittaa tämän lain mukaan rekisteröintiä edellyttävää toimintaa, saa jatkaa toimintaansa, kunnes päätös rekisteriin merkitsemisestä on tehty, jos 4 §:ssä tarkoitettu rekisteri-ilmoitus tehdään kolmen kuukauden kulussa lain voimaantulosta.

Rekisteri-ilmoitus voidaan ottaa käsiteltäväksi ennen tämän lain voimaantuloa ja ilmoituksen tekijä voidaan rekisteröidä joukkorahoituksen välittäjien rekisteriin tämän lain tullessa voimaan.

Joukkorahoituksen välittäjän on tehtävä Finanssivalvonnalle viimeistään kuuden kuukauden kuluttua tämän lain voimaantulosta ilmoitus siitä, mihin 18 §:n 2 momentissa tarkoitetun toimielimeen se kuuluu tai mikä toimielin on antanut 18 §:n 2 ja 3 momentissa tarkoitetun suosituksen, jota joukkorahoituksen välittäjä on sitoutunut noudattamaan.

Tämän lain 14 §:ää ja 15 §:ää sovelletaan kolmen kuukauden kuluttua tämän lain voimaantulosta ja 18 §:n 2—5 momenttia kuuden kuukauden kuluttua tämän lain voimaantulosta.

2.

Laki

sijoituspalvelulain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

kumotaan sijoituspalvelulain (747/2012) 2 luvun 3 §:n 2 momentti,
muutetaan 1 luvun 2 §:n 2 momentin 6 kohta, 6 luvun 1 §:n 2 momentti, 10 luvun 5 §:n 2 momentin 2 kohta ja 11 luvun 2 §:n 2 momentin 3 kohta sekä
lisätään 1 luvun 2 §:n 2 momenttiin, sellaisena kuin se on osaksi laissa 166/2013, uusi 7 kohta sekä 2 lukuun uusi 3 a ja 5 § seuraavasti:

1 luku

Yleiset säännökset

2 §

Poikkeukset lain soveltamisalasta

Tämä laki ei koske:

148
6) eläkesäätiölaissa (1774/1995) tarkoitettuja eläkesäätiöitä eikä vakuutuskassalaisissa (1164/1992) tarkoitettuja eläkekassoja,
7) joukkorahoituslaissa ( / ) tarkoitettua joukkorahoituksen välittäjää.

2 luku

Oikeus tarjota sijoituspalvelua

3 a §

Muiden sijoitustoimikohteiden kuin rahoitusvälineiden tarjoaminen

Jos sijoituspalveluyrityksen toimilupaan sisältyy oikeus tarjota toimeksiantojen välittämistä tai toteuttamista, omaisuudenhoitoa taikka sijoitusneuvontaa, se saa tarjota myös muuta sijoituksetta kuin rahoitustä koskevaa palvelua sekä tätä sijoituksetta kuin rahoitustä koskevaa sijoituksetta kuin rahoitustä koskevaa toimiluvun mukaista palvelua.

5 §

Asetuksenantovaltuus

Valtiovarainministeriön asetuksella voidaan antaa tarkemmat säännökset siitä, mitä sijoitustoimikohteita on pidettävä 3 a §:ssä tarkoitettuina muina sijoitustoimikohteina.

6 luku

Sijoituspalvelun tarjoamisen taloudelliset toimintaedellytykset ja talouden vakauden valvonta

1 §

Vähimmäispääoma

Sellaisen sijoituspalveluyrityksen, jolla on hallussaan asiakasvaroja ja joka tarjoaa sijoituspalvelulua vain toimeksiantojen välittämistä, toimeksiantojen toteuttamista tai omaisuudenhoitoa, osakepääoman on oltava vähintään 125 000 euroa. Tällainen sijoituspalveluyritys ei saa harjoittaa sijoituspalvelulua kaupankäyntiä omaan lukuun tai liikkeeseenlaskun takaamista.
10 luku

Menettelytavat asiakassuhteissa

5 §

Sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvollisuus

Sijoituspalveluyrityksen on annettava ei-ammattimaiselle asiakkaalle hyvissä ajoin ennen sijoituspalvelun tai oheispalvelun antamista riittävät tiedot:

2) palvelun kohteena olevien rahoitusvälinelajien ja muiden sijoituskohdeiden luonteesta ja niihin liittyvistä riskeistä;

11 luku

Sijoittajien korvausrahasto

2 §

Korvausrahaston säännöt

Säännöissä tulee olla tässä ja muualla laissa olevia säännöksiä täydentävät määräykset aina-kin siitä:

3) milloin ja miten kannatusmaksu ja hallinnointikustannukset tulee makaa sekä miten sijoituspalvelua tai laina- tai sijoitusmuotoista joukkorahoitusta sijoituspalveluna tarjoavien elinkeinonharjoittajien kannatusmaksussa otetaan huomioon palvelun tarjoajan oikeudellinen ja hallinnollinen rakenne sekä toiminnan laatu, laajuus ja riskit;

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .
3.

**Laki**

rahankeräyslain 2 §:n muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

*muutetaan* rahankeräyslain (255/2006) 2 §:n 2 momentin 6 kohta sekä
*lisätään* 2 §:n 2 momenttiin uusi 7 kohta seuraavasti:

2 §

*Lain soveltamisala*

6) uskonnonvapauslaissa (453/2003) tarkoitetun uskonnollisen julkisen uskonnonharjoituksen yhteydessä siihen osallistuvien keskuudessa suoritettava kolehdin keräys;

7) joukkorahoituslain ( / ) mukainen laina- tai sijoitusmuotoinen joukkorahoitus ja joukkorahoituksen välittäjän toiminta.

Tämä laki tulee voimaan **päivänä** **kuuta** **20 .**
4.

Laki

Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti muutetaan Finanssivalvonnasta annetun lain (878/2008) 5 §:n 27 kohta, 38 §:n 1 momentin 2 kohta, 40 § sekä 46 §:n 1 ja 2 momentti, sellaisina kuin niistä ovat 5 §:n 27 kohta laissa 198/2015, 38 §:n 1 momentin 2 kohta laissa 170/2014 ja 40 §:n 1 momentti laissa 1198/2014, sekä lisätään 5 §:ään, sellaisena kuin se on laeissa 752/2012, 902/2012, 254/2013, 170/2014 ja 198/2015, uusi 28 kohta ja 50 f §:ään, sellaisena kuin se on laissa 170/2014, uusi 4 momentti seuraavasti:

5 §

Muut finanssimarkkinoilla toimivat

Muulla finanssimarkkinoilla toimiva tarkoittaa tässä laissa:

27) valtion eläkerahastosta annetun lain 4 f §:ssä ja kunnallisen eläkelain 165 c §:ssä tarkoitetua rekisterin pitäjää;

28) joukkorahoituslaissa ( / ) tarkoitetua joukkorahoituksen saajaa ja joukkorahoituksen välittäjää.

38 §

Rikemaksu

Finanssivalvononta määritää rikemaksun sille, joka tahallaan tai huolimattomuudesta:

2) laiminlyö tai rikkoo arvopaperimarkkinalain 15 luvun 1 §:ssä, sijoituspelvelulain 15 luvun 1 §:ssä, kaupankäynnistä rahoituskäytännöistä ja arvopaperimarkkinoinnista annetun lain 8 luvun 8 §:ssä, arvosuusjärjestelmää ja selvitystoiminnasta annetun lain 10 luvun 1 §:ssä, arvosuusjärjestelmää ja selvitystoiminnasta annetun lain 8 luvun 8 §:ssä, joukkorahoituslainsäteilyä annetun lain 15 §:n 1 momentissä tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 22 luvun 1 §:ssä taikka sijoituspelvelulain 144 a §:ssä tarkoitetuja säännöksiä;

40 §

Seuraamusmaksu

Seuraamusmaksun määritää sille, joka tahallaan tai huolimattomuudesta laiminlyö tai rikkoo arvopaperimarkkinalain 15 luvun 2 §:ssä, sijoituspelvelulain 15 luvun 2 §:ssä, kaupankäynnistä rahoituskäytännöistä ja arvopaperimarkkinoinnista annetun lain 8 luvun 8 §:ssä, arvosuusjärjestelmää ja selvitystoiminnasta annetun lain 10 luvun 1 §:ssä, arvosuusjärjestelmää ja selvitystoiminnasta annetun lain 8 luvun 8 §:ssä, joukkorahoituslainsäteilyä annetun lain 15 §:n 1 momentissä tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 22 luvun 1 §:ssä taikka sijoituspelvelulain 144 a §:ssä tarkoitetuja säännöksiä;
Viranomaisten yhteistyö

Markkinoinnin, sopimusehtojen käytön sekä muiden 45 §:ssä tarkoitetujen menettelytapojen laillisuutta kuluttajansuojan kannalta valvoo myös kuluttaja-asiamies ja Etelä-Suomen aluehallintovirasto.

Finanssivalvonnan, kuluttaja-asiamiehen ja Etelä-Suomen aluehallintoviraston on oltava tarikoituksemukaisessa yhteistyössä keskenään.

Toiminta vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista annetussa direktiivissä ja siihen liittyvissä Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksissa toimivaltaisena viranomaisena

Finanssivalvonta toimii eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 760/2015 3 artiklassa tarkoitetuna toimivaltaisena viranomaisena.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Laki

Finanssivalvonnan valvontamaksusta annetun lain 6 §:n muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti muutetaan Finanssivalvonnan valvontamaksusta annetun lain (879/2008) 6 §:n 1 momentti, sellaisena kuin se on laissa 644/2014, seuraavasti:

Muun maksuvelvollisen perusmaksu

Muun kuin 4 §:ssä tarkoitetun maksuvelvollisen perusmaksun määrä euroina sekä maksun suorittamiseen velvolliset määätyvät seuraavasti:
<table>
<thead>
<tr>
<th>Maksuvelvollinen</th>
<th>Perusmaksu euroina</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetussa laissa tarkoitettu</td>
<td>260 000</td>
</tr>
<tr>
<td>arvopaperikeskus</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>luottolaitostoiinnasta annetussa laissa tarkoitettu talletussuojarahasto</td>
<td>12 000</td>
</tr>
<tr>
<td>luottolaitostoiinnasta annetussa laissa tarkoitettu vakuusrahasto</td>
<td>2 000</td>
</tr>
<tr>
<td>maksulaitoslain 7 ja 7 a §:ssä tarkoitettu oikeushenkilo</td>
<td>1 000</td>
</tr>
<tr>
<td>maksulaitoslain 7 ja 7 a §:ssä tarkoitettu luonnollinen henkilö</td>
<td>200</td>
</tr>
<tr>
<td>sijoituspalveluelaissa tarkoitettu sijoittajien korvausrahasto</td>
<td>3 000</td>
</tr>
<tr>
<td>vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain mukaisesti rekisteröitymisvelvollinen vaihtoehtorahastojen hoitaja, jolla ei ole rahastoyhtiön toimilupa</td>
<td>1 000</td>
</tr>
<tr>
<td>vakuusrahastollain 10 luvun 2 §:n 3 momentin mukaisella poikkeusluvalla toimiva</td>
<td>2 000</td>
</tr>
<tr>
<td>sijoitusrahastolaiissa tarkoitettu säilytysyhteisö</td>
<td>3 000</td>
</tr>
<tr>
<td>vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa tarkoitettu säilytysyhteisö</td>
<td>3 000</td>
</tr>
<tr>
<td>yhteisö, joka on sijoitusrahastolain ja vaihtoehtorahastojen hoitajista annettun lain mukainen säilytysyhteisö</td>
<td>5 000</td>
</tr>
<tr>
<td>vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa tarkoitettu erityinen säilytysyhteisö</td>
<td>2 000</td>
</tr>
<tr>
<td>talletuspankkien yhteenliittymästä annetussa laissa (599/2010) tarkoitettu</td>
<td>6 000</td>
</tr>
<tr>
<td>talletuspankkien yhteenliittymän keskusyhteisö</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>luottolaitoksen ja vakuutusyhtiön omistusyhteisö sekä rahoitus- ja vakuutusryhmäyhteisien valvonnasta annetussa laissa (699/2004) tarkoitettun ryhmäyhteisö</td>
<td>10 000</td>
</tr>
<tr>
<td>pörssin, arvopaperikeskuksen ja selvitysryhmiten omistusyhteisö</td>
<td>10 000</td>
</tr>
<tr>
<td>sijoituspalveluyrityksen ja vakuutusyhdistyksen omistusyhteisö</td>
<td>1 000</td>
</tr>
<tr>
<td>vakuutusedustuksesta annetussa laissa tarkoitettu vakuutusmeklari</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Perusmaksua korotetaan 180 euroa jokaista vakuutusmeklariytynken tai yksityisen elint-</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>keinonharjoittajan palveluksessa olevaa valvontamaksun määräämisluvut- edeltävän vuoden päätys-</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>onessa rekisteröi-</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Arvonosajärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetussa laissa tarkoitettu tilinhoitaja</td>
<td>6 000</td>
</tr>
<tr>
<td>Arvonosajärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetussa laissa tarkoitettu keskusvastapuoli</td>
<td>150 000</td>
</tr>
<tr>
<td>Arvonosajärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetussa laissa tarkoitettu selvitysosapuoli</td>
<td>12 000</td>
</tr>
<tr>
<td>Arvonosajärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 3 luvun 3 §:n 4 momentissa tarkoitettu selvitysrahasto ja 6 luvun 9 §:ssä tarkoitettu kirjausrahasto</td>
<td>2 000</td>
</tr>
<tr>
<td>Kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa tarkoitettulla säännellyllä markkinalla Suomessa kaupankäynnin kohteena olevan osakkeen liikkeeseenlaskija</td>
<td>15 500</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Perusmaksua korotetaan 16 000 euroa, jos osakkeelle on kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain 5 luvun 2 §:ssä tarkoitetut likvidit markkinat.

Suomalainen yhtiö, jonka liikkeeseenlaskema osake on otettu hakemuksesta kaupankäynnin kohteeksi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa tarkoitettu säännellyllä markkinalla yksinomaan muussa Euroopan talouselualueen kuuluvassa valtiossa kuin Suomessa | 12 500 |

Perusmaksua korotetaan 11 000 euroa, jos osakkeelle on kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain 5 luvun 2 §:ssä tarkoitetut likvidit markkinat.

Suomalainen yhtiö, jonka liikkeeseenlaskema muu arvopaperi kuin osake on otettu hakemuksesta kaupankäynnin kohteeksi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa tarkoitettu säännellyllä markkinalla Suomessa kaupankäynnin kohteena olevan muun arvopaperin osakkeen liikkeeseenlaskija | 3 000 |

Suomalainen yhtiö, jonka liikkeeseenlaskema muu arvopaperi kuin osake on otettu hakemuksesta kaupankäynnin kohteeksi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa tarkoitettu säännellyllä markkinalla Suomessa kaupankäynnin kohteena olevan muun arvopaperin osakkeen liikkeeseenlaskija | 3 000 |
<table>
<thead>
<tr>
<th>Kategorio</th>
<th>EU-määrä</th>
<th>Suomen määrä</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Kaupankäynnistä</td>
<td>4 000</td>
<td>1 000</td>
</tr>
<tr>
<td>Liikenneturvakeskus</td>
<td>10 000</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Vuokravirasto</td>
<td>1 000</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Eläketurva- ja potilasvirasto</td>
<td>1 000</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Finanssivalvonnasta annetun lain 5 §:n 26 kohdassa tarkoitettu toimintayksikkö</td>
<td>18 000</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Ulkomaisista vakuutusyhtiöistä annetussa laissa (398/1995) tarkoitettu ulkomaisen ETA-vakuutusyhtiön sivuliike</td>
<td>1 000</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Eläkesäätiölaissa ja vakuutuskassalaisissa tarkoitettu sellainen ulkomainen ETA-lisäläkelaitos, jolla on Suomessa sivuliike</td>
<td>1 000</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Kolmannen maan luottolaitoksesta annettu vakuutusedustaja, joka on rekisteröity muussa Euroopan talouselueeseen kuuluvassa valtiossa kuin Suomessa ja jolla on Suomessa sivuliike</td>
<td>1 000</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Markkinarakennetoimijan 2 artiklan 8 kohdassa tarkoitettu finanssialalla toimiva vastapuoli, 9 kohdassa tarkoitettu finanssialan ulkopuolinen vastapuoli ja 10 kohdassa tarkoitettu eläkejärjestelmä, jonka koti- tultio on Suomessa</td>
<td>10 000</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Joukkorahoituslaissa ( / ) tarkoitettu joukkorahoituksen välittäjä</td>
<td>1 000</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Tämä laki tulee voimaan [päivänä] [kuuta 20].
6.

Laki
vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (162/2014) 5 luvun 2 §:n 4 kohta sekä
luku 6 §:n 1 ja 3 momentti sekä
lisätään 1 luvun 6 §:ään uusi 7 momentti, 2 luvun 1 §:ään uusi 2 momentti ja 5 luvun
2 §:ään uusi 5 kohta seuraavasti:

1 luku

Yleiset säännökset

6 §
Suhte muuhun lainsäädäntöön

Eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista säädetään eurooppalaisista pitkäaikaissijoitus-

2 luku

Määritelmät

1 §
Vaihtoehtorahasto

Sijoitusrahastolaiissa ja joukkorahoituslaissa ( ) säädetyin edellytyksin vaihtoehtorahastola-
tarkoitetan myös sellaista yhteisöä tai muuta yhteistä sijoittamista ja joukkorahoituksen vä-
litystä, jolta ei edellytetä sijoitusrahastodirektiivin 5 artiklassa tarkoittavuupaa ja jossa varo-
ja hankitaan joukkorahoituksesta, luotonvähennyksestä tai muutoin yhteisen sijoittamisen tarkoi-
tuksessa yhdeeltä tai useammalta sijoittajalta ja sijoitetaan määritellyn sijoituspolitiikan mukai-
sesti sijoittajien eduksi.
5 luku

Rekisteröinti

2 §

Finanssivalvonnan rekisteri

Finanssivalvonta ylläpitää julkista rekisteriä:

4) 1 luvun 6 §:ssä tarkoitetuista eurooppalaisten yhteiskunnalliseen yrittäjyyteen erikoistuneiden rahastojen hoitajista, joiden mainitussa pykälässä tarkoitetun asetuksen mukainen kotipaikka on Suomessa;
5) 1 luvun 6 §:ssä tarkoitetuista eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen hoitajista, joiden mainitussa pykälässä tarkoitetun asetuksen mukainen kotipaikka on Suomessa.

19 luku

ETA-valtiot

6 §

Sijoituspalvelun tarjoaminen

ETA-vaihtoehtorahastojen hoitajalla, joka hoitaa Suomessa vaihtoehtorahastoa 2 §:n mukaisesti tai tarjoaa vaihtoehtorahaston osuuksia Suomessa 5 §:n mukaisesti, on oikeus tarjota 3 luvun 2 §:n 2 momentin mukaista sijoituspalvelua ja liitännäispalvelua Suomessa perustamatta tytäryritystä tai sivuliikettä.

Edellä 2 momentissa tarkoitettun luvan edellytyksenä on, että:
1) ETA-vaihtoehtorahastojen hoitajan kotijäsenvaltio tunnustaa vastavuoroisesti vaihtoehtorahastojen hoitajan oikeuden tarjota liitännäispalveluja, lukuun ottamatta sijoitusneuvontaa, yhteissijoitusyrittysten osakkeiden tai osuuksien säilytystä ja hallinnointia sekä rahoitusvälintä koskevien toimeksiantojen vastaanottamista ja välittämistä;
2) ETA-vaihtoehtorahastojen hoitaja on saanut 2 §:n mukaisen ilmoituksen;
3) ETA-vaihtoehtorahastojen hoitajalla on kotijäsenvaltionsa ulkomaisen ETA-valvontaviranomaisen myöntämä toimilupa tarjota kyseistä palvelua;
4) ETA-vaihtoehtorahastojen hoitaja noudattaa sijoituspalvelulakia soveltuvaa osin.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

HE 46/2016 vp

158
7.

**Laki**  
sijoitusrahastolain 3 a §:n muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti *muutetaan* sijoitusrahastolain (48/1999) 3 a §:n 2 momentti, sellaisena kuin se on laissa 163/2014, seuraavasti:

3 a §


Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

8.

**Laki**  
panttilainauslaitoksista annetun lain 24 §:n muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti *muutetaan* panttilainauslaitoksista annetun lain (1353/1992) 24 §, sellaisena kuin se on laissa 769/1997, seuraavasti:

24 §

Arvopaperimarkkinalain (746/2012) 2 luvun 1 §:ssä tarkoitetut arvopaperit on kuitenkin tämän lain 22 §:n 1 momentin estämättä myytävä arvopaperimarkkinalain 2 luvun 5 §:ssä tarkoitetulla säännellyllä markkinalla tai 2 luvun 9 §:ssä tarkoitetussa monenkeskisessä kaupankäytäjärjestelmässä myyntijankohtana olevaan pörssi- tai markkinahintaan.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

159
9.

**Laki**

*maksulaitoslain 3 §:n muuttamisesta*

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

**mutetaan** maksulaitoslain (297/2010) 3 §:n 1 kohta seuraavasti:

3 §

Soveltamisalaan kuulumattomat maksutapahtumat

Tätä lakia ei sovelleta seuraaviin maksutapahtumiin:

1) kauppaedustajista ja myyntimiehistä annetussa laissa (417/1992) tarkoitetun kauppaedustajan, muun vastaavan edustajan päämiehensä puolesta tai joukkorahoituslaisissa ( / ) tarkoitetun joukkorahoituksen välittäjän asiakkaansa lukuun neuvottelemaan tai tekemään tavaraa, palvelua tai muuta hyödykettä koskevaan myynti- tai ostosopimuksen liittyvän maksun välittäminen edellyttäen, että joukkorahoituksen välittäjällä on vain yksi asiakas;

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

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

10.

**Laki**

*rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämisestä ja selvittämisestä annetun lain 2 §:n muuttamisesta*

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

**mutetaan** rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämisestä ja selvittämisestä annetun lain (503/2008) 2 §:n 1 momentin 24 kohta, sellaisena kuin se on laissa 178/2014, sekä


2 §

**Lain soveltamisala**

Tätä lakia sovelletaan:

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

160
24) asianajajista annetussa laissa (496/1958) tarkoitettuun asianajajaan ja hänen apulaiseen sekä muuhun liike- tai ammattitoimintana oikeudellisia palveluita tarjoavaan siltä osin kuin toimitaan asiakkaan puolesta tai lukuun liiketoimissa, jotka liittyvät:
   a) kiinteistöjen tai liiketoimintayksikköjen ostamiseen, myyntiin, toteuttamiseen tai suunnittelun;
   b) asiakkaan rahavarojen, arvopaperien tai muiden varojen hoitamiseen;
   c) pankki-, säästö- tai arvo-osuustilien avaamiseen tai hoitamiseen;
   d) yhtiöiden perustamiseen, johtamiseen tai yritysten hallinnoinmiseksi tarvittavien varojen järjestelyyn;
   e) säätiöiden, yhtiöiden tai vastaavien yhteisöjen perustamiseen, johtamiseen tai niiden toiminnasta vastaan.

25) joukkorahoituslaiassa ( ) tarkoitettuun joukkorahoituksen välittäjän.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Helsingissä 7 päivänä huhtikuuta 2016

Pääministeri

Juha Sipilä

Valtiovarainministeri Alexander Stubb
2.

Laki
sijoituspalvelulain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
kumotaan sijoituspalvelulain (747/2012) 2 luvun 3 §:n 2 momentti,
muutetaan 1 luvun 2 §:n 2 momentin 6 kohta, 6 luvun 1 §:n 2 momentti, 10 luvun 5 §:n 2 momentin 2 kohta ja 11 luvun 2 §:n 2 momentin 3 kohta sekä
lisätään 1 luvun 2 §:n 2 momenttiin, sellaisena kuin se on osaksi laissa 166/2013, uusi 7 kohta sekä 2 luukun uusi 3 a ja 5 § seuraavasti:

Voimassa oleva laki

Ehdotus

1 luku

Yleiset säännökset

2 §

Poikkeukset lain soveltamisalasta

Tämä laki ei koske:


1 luku

Yleiset säännökset

2 §

Poikkeukset lain soveltamisalasta

Tämä laki ei koske:

6) eläkesäätiölaissa (1774/1995) tarkoitettuja eläkesäätiöitä eikä vakuutuskassalaisissa (1164/1992) tarkoitettuja eläkekassoja:
7) joukkorahoituslaisissa ( / ) tarkoitettua joukkorahoituksen välittäjää.

2 luku

Oikeus tarjota sijoituspalvelua

3 §

Oheispalvelut

Jos sijoituspalveluyrityksen toimilupaa sisältyy oikeus tarjota toimeksiantojen välittämistä tai toteuttamista, omaisuudenhoitoa taikka sijoitusneuvontaa, se saa tarjota myös muuta sijoituskohdetta kuin rahoituskäytäń

(3 §:n 2 mom. kumotaan)

162
Voimassa oleva laki

koskevaa toimiluvan mukaista palvelua sekä tätä sijoituskohdetta koskevaa sijoitus- ja rahoitusneuvontaa. Jos sijoituspaveluyrityksen toimilupaan sisältyy oikeus tarjota rahoituskälineiden säilyttämistä, se saa tarjota myös muuta sijoituskohdetta kuin rahoituskälineenä koskevaa toimiluvan mukaista palvelua.

3 a §

Muiden sijoituskohdeiden kuin rahoituskälineiden tarjoaminen

Jos sijoituspaveluyrityksen toimilupaan sisältyy oikeus tarjota toimeksiantojen välittämistä tai toteuttamista, omaisuudenhoitoa tai sijoituskohdetta kuin sijoituspaveluyrityksen toimilupaan sisältyy oikeus tarjota rahoituskälineiden säilyttämistä, se saa tarjota myös muuta sijoituskohdetta kuin rahoituskälineenä koskevaa toimiluvan mukaista palvelua.

5 §

Asetuksenantovaltuus

Valtiovarainministeriön asetuksella voidaan antaa tarkemmat säännökset siitä, mitä sijoituskohdetta on pidettävä 3 a §:ssä tarkoitettuina muina sijoituskohdeina.

6 luku

Sijoituspavelun tarjoamisen taloudelliset toimintaedellytykset ja talouden vakauden valvonta

1 §

Vähimmäispääoma

Sellaisen sijoituspaveluyrityksen, joka tarjoaa sijoituspavelun vain toimeksiantojen välittämistä, toimeksiantojen toteuttamista, omaisuudenhoitoa, sijoituskohdetta kuin sijoituspavelun mukaista palvelua sekä tätä sijoituskohdetta koskevaa toimiluvan mukaista palvelua.

6 luku

Sijoituspavelun tarjoamisen taloudelliset toimintaedellytykset ja talouden vakauden valvonta

1 §

Vähimmäispääoma

Sellaisen sijoituspaveluyrityksen, jolla on hallussaan asiakasvaroja ja joka tarjoaa sijoituspavelun vain toimeksiantojen välittämistä, toimeksiantojen toteuttamista tai
Voimassa oleva laki

keeseenlaskun järjestämistä, osakepääoman on oltava vähintään 125 000 euroa.

---

Ehdotus

omaisuudenhoitoa, osakepääoman on oltava vähintään 125 000 euroa. Tällainen sijoituspalveluyritys ei saa harjoittaa sijoituspalveluna kaupankäyntiä omaan lukuun tai liikkeeseenlaskun takaamista.

---

10 luku

Menettelytavat asiakassuhteissa

5 §

Sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvoliisuus

---

Sijoituspalveluyrityksen on annettava eiammattimaiselle asiakkaalle hyvissä ajoin ennen sijoituspalvelun tai oheispalvelun antamista riittävät tiedot:

2) palvelun kohteena olevien rahoitusvälineiden luonteesta ja niihin liittyvistä riskeistä;

---

11 luku

Sijoittajien korvausrahasto

2 §

Korvausrahaston säännöt

---

Säännöissä tulee olla tässä ja muualla laissa olevia säännöksiä täydentävät määräykset ainakin siitä:

3) milloin ja miten kannatusmaksu ja halinnointikustannukset tulee maksaa;

---

HE 46/2016 vp

---

10 luku

Menettelytavat asiakassuhteissa

5 §

Sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvoliisuus

---

Sijoituspalveluyrityksen on annettava eiammattimaiselle asiakkaalle hyvissä ajoin ennen sijoituspalvelun tai oheispalvelun antamista riittävät tiedot:

2) palvelun kohteena olevien rahoitusvälineiden ja muiden sijoituskohdeiden luonteesta ja niihin liittyvistä riskeistä;

---

11 luku

Sijoittajien korvausrahasto

2 §

Korvausrahaston säännöt

---

Säännöissä tulee olla tässä ja muualla laissa olevia säännöksiä täydentävät määräykset ainakin siitä:

3) milloin ja miten kannatusmaksu ja halinnointikustannukset tulee maksaa sekä miten sijoituspalvelua tai laina- tai sijoitussuotoista joukkorahoitusta sijoituspalveluna tarjoavien elinkeinoharjoittajien kannatusmaksussa otetaan huomioon palvelun tarjoajan oikeudellinen ja hallinnollinen rakenne sekä toiminnan laatu, laajuus ja riskit;
### Laki

rahankeräyslain 2 §:n muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

**muutetaan** rahankeräyslain (255/2006) 2 §:n 2 momentin 6 kohta sekä

lisätään 2 §:n 2 momenttiin uusi 7 kohta seuraavasti:

<table>
<thead>
<tr>
<th>Voimassa oleva laki</th>
<th>Ehdotus</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2 §</td>
<td>2 §</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Lain soveltamisala**

Tämän lain soveltamisalaan eivät kuulu:

6) uskonnonvapauslaisissa (453/2003) tarkoitetun uskonollisen yhdyskunnan julkinen uskonnonharjoituksen yhteydessä siiven osallistuvien keskuudessa suoritettava kolehdin keräys.

7) joukkorahoituslain ( / ) mukainen laina- tai sijoitusmuotoinen joukkorahoitus ja joukkorahoituksen välittäjän toiminta.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20.
4. Laki

Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti muutetaan Finanssivalvonnasta annetun lain (878/2008) 5 §:n 27 kohta, 38 §:n 1 momentin 2 kohta, 40 § sekä 46 §:n 1 ja 2 momentti, sellaisena kuin niistä ovat 5 §:n 27 kohta laissa 198/2015, 38 §:n 1 momentin 2 kohta laissa 170/2014 ja 40 §:n 1 momentti laissa 1198/2014, sekä lisätään 5 §:ään, sellaisena kuin se on laissa 752/2012, 902/2012, 254/2013, 170/2014 ja 198/2015, uusi 28 kohta ja 50 f §:ään, sellaisena kuin se on laissa 170/2014, uusi 4 momentti seuraavasti:

Voimassa oleva laki

5 §

Muut finanssimarkkinoilla toimivat

Muilla finanssimarkkinoilla toimivalla tarkoitetaan tässä laissa:

27) valtion eläkerahastosta annetun lain 4 f §:ssä ja kunnallisen eläkelain 165 c §:ssä tarkoitettua rekisterin pitäjää.

38 §

Rikemaksu

Finanssivalvonta määrää rikemaksun sille, joka tahallaan tai huolimattomuudesta:

2) laiminlyö tai rikoo arvopaperimarkkinlain 15 luvun 1 §:ssä, sijoituspalvelulain 15 luvun 1 §:ssä, kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain 10 luvun 1 §:ssä, arvosuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 8 luvun 8 §:ssä tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 22 luvun 1 §:ssä taikka sijoitusrahastolain 144 a §:ssä tarkoitettuja säädöksiä;
40 §

Seuraamusmaksu

Seuraamusmaksu määrätään sille, joka ta-hallaan tai huolimattomuudesta laiminlyö tai rikkoo arvopaperimarkkinalain 15 luvun 2 §:ssä, sijoituspalvelulain 15 luvun 2 §:ssä, kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain 10 luvun 2 §:ssä, arvopaperitileistä annetun lain 15 §:ssä, arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 8 luvun 9 §:ssä, maksulaitoslain 48 a §:ssä, vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 22 luvun 2 §:ssä, sijoitusrahastolain 144 b §:ssä, luot-
tolaitostoiminnasta annetun lain 20 luvun 1 §:ssä tai kriisinratkaisulain 18 luvun 1 §:ssä tarkoitettuun säännöksiin tai päätöksiin.

46 §

Viranomaisten yhteistyö

Markkinoiminnin, sopimusehtojen käytön sekä muiden 45 §:ssä tarkoitetuutta menettelypa- tojen laillisuutta kuluttajansuojan kannalta valvoo myös kuluttaja-asiamies.

Finanssivalvonnan ja kuluttaja-asiamiehen on oltava tarkoituksenmukaisessa yhteistyössä keskenään.

50 f §

Toiminta vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista annetussa direktiivissä ja siihen liittyvissä Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksissa tarkoitettuna toimivaltaisena viranomaisena

———
Voimassa oleva laki

Ehdotus

(EU) N:o 760/2015 3 artiklassa tarkoitetunta toimivaltaisena viranomaisena.
Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20.

5.

Laki

Finanssivalvonnan valvontamaksusta annetun lain 6 §:n muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
mutetaan Finanssivalvonnan valvontamaksusta annetun lain (879/2008) 6 §:n 1 momentti, sellaisena kuin se on laissa 644/2014, seuraavasti:

Voimassa oleva laki

6 §

Maksuvelvollinen

Perusmaksu euroina

arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetussa laissa tarkoitettu arvopaperikeskus
260 000
luottolaitostoinminnasta annetussa laissa tarkoitettu talletussuojarahasto
12 000
luottolaitostoinminnasta annetussa laissa tarkoitettu vakuuusrahat
2 000
maksulaitoslain 7 ja 7 a §:ssä tarkoitettu oikeushenkilö
1 000
maksulaitoslain 7 ja 7 a §:ssä tarkoitettu luonnollinen henkilö
200
sijoituspalvelulaisissa tarkoitettu sijoittajan korvausrahat
3 000
vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain mukaisesti rekisteröitymisvelvollinen vaihtoehtorahastojen hoitaja, jolla ei ole rahastoyhtiön toimilupaa
1 000
vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 10 luvun 2 §:n 3 momentin mukaisella poikkeusluvalla toimiva
2 000
sijoitusrahastolaisissa tarkoitettu säilytysyhteisö
3 000
vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa tarkoitettu säilytysyhteisö
3 000
| Yhteisö, joka on sijoitusrahastolain ja vaihtoehtorahastojen hoitajista annettun lain mukainen säilytysyhteisö | 5 000 |
| Vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa tarkoitettu erityisen säilytysyhteisö | 2 000 |
| Talletuspankkien yhteenliittymästä annetussa laissa (599/2010) tarkoitettu talletuspankkien yhteenliittymän keskusyhteisö | 6 000 |
| Luottolaitoksen ja vakuutusyhtiön omistusyhteisö sekä rahoitus- ja vakuutusryhmityyrien valvonnasta annetussa laissa (699/2004) tarkoitettun ryhmitymän omistusyhteisö | 10 000 |
| Pörssin, arvopaperikeskuksen ja selvitysyhteisön omistusyhteisö | 10 000 |
| Sijoituspalveluyrityksen ja vakuutusyhdistyksen omistusyhteisö | 1 000 |

**Vakuutusmaksua**

Perusmaksua korotetaan 180 euroa jokaista vakuutusmeklaryrityksen tai yksityisen elinkeinoharjoittajan palveluksessa olevaa vakuutustamaksun määräämisvuotesta edeltävän vuoden päättyessä rekisteröityä vakuutusmeklaria kohden.

| Arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetussa laissa tarkoitettu tilihoidaja | 6 000 |
| Arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetussa laissa tarkoitettu keskusvastapuoli | 150 000 |
| Arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetussa laissa tarkoitettu selvitysocapuoli | 12 000 |
| Arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 3 luvun 3 §:n 4 momentissa tarkoitettu selvitysrahasto ja 6 luvun 9 §:ssä tarkoitettu kirjasrahasto | 2 000 |
| Kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa tarkoitetulla säännelyställä markkinalla Suomessa kaupankäynnin kohteena olevan osakkeen liikkeenessuskaja | 15 500 | Perusmaksua korotetaan 16 000 euroa, jos osakkeelle on kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa tarkoitetulla säännelyställä markkinalla Suomessa kaupankäynnin kohteena olevan osakkeen liikkeenessukajaksi.
suomalainen yhtiö, jonka liikkeeseenlaskema osake on otettu hakemuksesta kaupankäynnin kohteeksi kaupankäynnistä rahoitustälineillä annetussa laissa tarkoitettu säännellällä markkinalla yksinomaan muussa Euroopan talouselueen eurolaisessa valtiossa kuin Suomessa 12 500

kaupankäynnistä rahoitustälineillä annetussa laissa tarkoitettu säännellällä markkinalla Suomessa kaupankäynnin kohteen olevan osakkeen liikkeeseenlaskija, jos kysymyksessä on tämän lain 4 §:ssä tarkoitettu maksuvelvollinen tai jos liikkeeseenlaskijan kotipaikka ei ole Suomessa 10 500 Perusmaksua korotetaan 11 000 euroa, jos osakkeelle on kaupankäynnistä rahoitustälineillä annetun lain 5 luvun 2 §:ssä tarkoitetut likvidit markkinat. 11 000

kaupankäynnistä rahoitustälineillä annetussa laissa tarkoitettu säännellällä markkinalla Suomessa kaupankäynnin kohteen olevan muun arvopaperin kuin osakkeen liikkeeseenlaskija 3 000

suomalainen yhtiö, jonka liikkeeseenlaskema muu arvopaperi kuin osake on otettu hakemuksesta kaupankäynnin kohteeksi kaupankäynnistä rahoitustälineillä annetussa laissa tarkoitettu säännellällä markkinalla yksinomaan muussa Euroopan talouselueen eurolaisessa valtiossa kuin Suomessa 3 000

kaupankäynnistä rahoitustälineillä annetussa laissa tarkoitettu monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteen Suomessa hakemuksesta olevan osakkeen liikkeeseenlaskija 4 000

kaupankäynnistä rahoitustälineillä annetussa laissa tarkoitettu monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohtena Suomessa hakemuksesta olevan muun arvopaperin kuin osakkeen liikkeeseenlaskija 1 000

Eläketurvakeskus 10 000

liikennevahinkolautakunta ja potilasvahinkolautakunta 1 000

Finanssivalvonnasta annetun lain 5 §:n 26 kohdassa tarkoitettu toimintayksikkö 18 000

ulkomaista vakuutusyhtiöistä annetussa laissa (398/1995) tarkoitetun ulkomaisen ETA-vakuutusyhtiön sivuliike 1 000

eläkesäätiöläisissä ja vakuutuskassalaisissa tarkoitettu sellainen ulkomainen ETA-lisäläkelaitos, jolla on Suomessa sivuliike 1 000

kolmannen maan luottolaitoksen edustusto 1 000
vakutusedustuksesta annetussa laissa tarkoitettu vakutusedustaja, joka on rekisteröity muussa Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa kuin Suomessa ja jolla on Suomessa sivuliike

markkinarakennetomidja-asetuksen 2 artiklan 8 kohdassa tarkoitettu finanssialalla toimiva vastapuoli, 9 kohdassa tarkoitettu finanssialan ulkopuolinen vastapuoli ja 10 kohdassa tarkoitettu eläkejärjestelmä, jonka koti- tivalto on Suomessa

joukkorahoitusalassa ( / ) tarkoitettu joukkorahoituksen välittäjä

<table>
<thead>
<tr>
<th>Voimassa oleva laki</th>
<th>Ehdotus</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Yleiset säännökset</td>
<td>Yleiset säännökset</td>
</tr>
<tr>
<td>6 § Suhde muuhun lainsäädäntöön</td>
<td>6 § Suhde muuhun lainsäädäntöön</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Voimassa oleva laki

Ehdotus

2 luku

Määritelmät

1 §

Vaihtoehtorahasto

— — — — — — — — — — — — — —

Sijoitusrahastolaisissa ja joukkorahoituslaisissa ( / ) säädetyn edellytyksen vaihtoehtorahastolla tarkoitetaan myös sellaista yhteisöä tai muuta yhteistä sijoittamista ja joukkorahoituksen välitystä, jolta ei edellytetä sijoitusrahastodirektiivin 5 artiklassa tarkoitettua lupaa ja jossa varoja hankitaan joukkorahoituksesta, luotonvälityksellä tai muutoin yhteisen sijoittamisen tarkoituksessa yhdeltä tai useammalta sijoittajalta ja sijoitetaan määritellyn sijoituspoliitikan mukaisesti sijoittajien eduksi.

5 luku

Rekisteröinti

2 §

Finanssivalvonnan rekisteri

Finanssivalvonta ylläpitää julkista rekisteriä:

4) 1 luvun 6 §:ssä tarkoitetuista eurooppalaisten yhteiskunnalliseen yrittäjyyteen erikoistuneiden rahastojen hoitajista, joiden edellä mainitun asetuksen mukainen kotipaikka on Suomessa.

5 luku

Rekisteröinti

2 §

Finanssivalvonnan rekisteri

Finanssivalvonta ylläpitää julkista rekisteriä:

4) 1 luvun 6 §:ssä tarkoitetuista eurooppalaisten yhteiskunnalliseen yrittäjyyteen erikoistuneiden rahastojen hoitajista, joiden edellä mainitun asetuksen mukainen kotipaikka on Suomessa;

5) 1 luvun 6 §:ssä tarkoitetuista eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen hoitajista, joiden mainitussa pykälässä tarkoitetun asetuksen mukainen kotipaikka on Suomessa.
Voimassa oleva laki

19 luku

ETA-valtiot

6 §

Sijoituspalvelun tarjoaminen

ETA-vaihtoehtorahastojen hoitajalla, joka hoitaa Suomessa vaihtoehtorahastoa 2 §:n mukaisesti tai tarjoaa vaihtoehtorahaston osuksia Suomessa 5 §:n mukaisesti on oikeus tarjota 3 luvun 2 §:n 2 momentin mukaista sijoituspalvelua Suomessa perustamatta tytäryritystä tai sivuliikettä ainoastaan Finanssivalvonnan luvalla.

Edellä 1 ja 2 momentissa tarkoitetun Finanssivalvonnan luvan tarjota sijoitus- ja liitännäispalvelua edellyttää, että:
1) ETA-vaihtoehtorahastojen hoitajan kotijäsenvaltio tunnustaa vastavuoroisesti vaihtoehtorahastojen hoitajan oikeuden tarjota sijoitus- ja liitännäispalveluja;
2) ETA-vaihtoehtorahastojen hoitaja on saanut 2 §:n mukaisen ilmoituksen;
3) ETA-vaihtoehtorahastojen hoitajalla on kotijäsenvaltiota ulkomaisen ETA-valvontaviranomaisen myöntämä toimilupa tarjota kyseistä palvelua;
4) ETA-vaihtoehtorahastojen hoitaja noudattaa sijoituspalvelulakia soveltuvia osin.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20

HE 46/2016 vp

Ehdotus

19 luku

ETA-valtiot

6 §

Sijoituspalvelun tarjoaminen

ETA-vaihtoehtorahastojen hoitajalla, joka hoitaa Suomessa vaihtoehtorahastoa 2 §:n mukaisesti tai tarjoaa vaihtoehtorahaston osuksia Suomessa 5 §:n mukaisesti on oikeus tarjota 3 luvun 2 §:n 2 momentin mukaista sijoituspalvelua ja liitännäispalvelua Suomessa perustamatta tytäryritystä tai sivuliikettä.

Edellä 2 momentissa tarkoitetun luvan edellytyksenä on, että:
1) ETA-vaihtoehtorahastojen hoitajan kotijäsenvaltio tunnustaa vastavuoroisesti vaihtoehtorahastojen hoitajan oikeuden tarjota liitännäispalveluja, lukuun ottamatta sijoitusneuvontaa, yhteissijoitusyritysten osakkeiden tai osuuksien säilyttystä ja hallinnointia sekä rahoitusvälinettä koskevien toimeksiantojen vastaanottamista ja välittämistä;
2) ETA-vaihtoehtorahastojen hoitaja on saanut 2 §:n mukaisen ilmoituksen;
3) ETA-vaihtoehtorahastojen hoitajalla on kotijäsenvaltiota ulkomaisen ETA-valvontaviranomaisen myöntämä toimilupa tarjota kyseistä palvelua;
4) ETA-vaihtoehtorahastojen hoitaja noudattaa sijoituspalvelulakia soveltuvia osin.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20
7.

**Laki**

sijoitusrahan 3 a §:n muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti muutetaan sijoitusrahan (48/1999) 3 a §:n 2 momentti, sellaisena kuin se on laissa 163/2014, seuraavasti:

**Voimassa oleva laki**

<table>
<thead>
<tr>
<th>3 a §</th>
</tr>
</thead>
</table>

**Ehdotus**

<table>
<thead>
<tr>
<th>3 a §</th>
</tr>
</thead>
</table>

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20
8.

**Laki**

panttilainauslaitoksista annetun lain 24 §:n muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti muutetaan panttilainauslaitoksista annetun lain (1353/1992) 24 §, sellaisena kuin se on laissa 769/1997, seuraavasti:

**Voimassa oleva laki**

24 §
Arvopaperimarkkinalain (495/1989) 1 luvun 3 §:ssä tarkoitetut arvopaperit on kuitenkin 22 §:n 1 momentin estämättä myytävät arvopaperimarkkinalain 3 luvun mukaisesssa julkisessa kaupankäynnissä myyntiajakoh- tana olevaan pörssi- tai markkinahintaan.

---

24 §
Arvopaperimarkkinalain (746/2012) 2 luvun 1 §:ssä tarkoitetut arvopaperit on kuitenkin tämän lain 22 §:n 1 momentin estämättä myytävät arvopaperimarkkinalain 2 luvun 5 §:ssä tarkoitetulla säännellyllä markkinalla tai 2 luvun 9 §:ssä tarkoitetussa monenkeski- sessä kaupankäyntijärjestelmässä myyntiajakoh- tana olevaan pörssi- tai markkinahintaan.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

9.

**Laki**

maksulaitoslain 3 §:n muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti muutetaan maksulaitoslain (297/2010) 3 §:n 1 kohta seuraavasti:

**Voimassa oleva laki**

3 §
Soveltamisalaan kuulumattomat maksutapah- tumat

Tätä lakia ei sovelleta seuraaviin maksuta- pahtumiin:
1) kauppaedustajista ja myyntimiehiästä annetussa laissa (417/1992) tarkoitetun kauppa- edustajan tai muun vastaavan edustajan pää-

---

3 §
Soveltamisalaan kuulumattomat maksutapah- tumat

Tätä lakia ei sovelleta seuraaviin maksuta- pahtumiin:
1) kauppaedustajista ja myyntimiehiästä annetussa laissa (417/1992) tarkoitetun kauppa- edustajan, muun vastaavan edustajan pää-
Voimassa oleva laki

mihensä puolesta neuvottelemaan tai teke-
ään tavaraa, palvelua tai muuta hyödykettä
koskevaan myynti- tai ostosopimukseen liit-
tyvän maksun välittäminen;

Ehdotus

mihensä puolesta tai joukkorahoituslaissa ( /
) tarkoitetun joukkorahoituksen välittäjän
asiakkaansa lukuun neuvottelemaan tai te-
keään tavaraa, palvelua tai muuta hyödyk-
että koskevaan myynti- tai ostosopimukseen
liittyvän maksun välittäminen edellyttäen, et-
tä joukkorahoituksen välittäjällä on vain yksi
asiakas;

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20

10.

Laki

rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämistä ja selvittämistä annetun lain 2 §:n
muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämistä ja selvittämistä annetun
lain (503/2008) 2 §:n 1 momentin 24 kohta, sellaisena kuin se on laissa 178/2014, sekä
lisätään 2 §:n 1 momenttiin, sellaisena kuin se on laeissa 303/2010, 1368/2010, 907/2011,
ti:

Voimassa oleva laki

Ehdotus

2 §

Lain soveltamisala

2 §

Lain soveltamisala

Tätä lakia sovelletaan:

Tätä lakia sovelletaan:

24) asianajajista annetussa laissa
(496/1958) tarkoitetun asianajajaan ja hä-
nen apulaiseensa sekä muuhun liike- tai am-
mattitoimintana oikeudellisia palveluita tar-
joavaan siltä osin kuin toimitaan asiakkaan
puolesta tai lukuun liiketoimissa, jotka liitty-
vät:
a) kiinteistöjen tai liiketoimintayksikköjen
ostamiseen, myyntiin, toteuttamiseen tai
suunnitteluu;
b) asiakkaan rahavarojen, arvopaperien tai
muiden varojen hoitamiseen;
c) pankki-, säästö- tai arvo-osuustilien

HE 46/2016 vp
Voimassa oleva laki

avaamiseen tai hoitamiseen;

d) yhtiöiden perustamiseen, johtamiseen tai
yritysten hallinnoimiseksi tarvittavien varo-
jen järjestelyyn; tai

e) säätiöiden, yhtiöiden tai vastaavien yh-
teisöjen perustamiseen, johtamiseen tai nii-
den toiminnasta vastaamiseen.

Ehdotus

avaamiseen tai hoitamiseen;

d) yhtiöiden perustamiseen, johtamiseen tai
yritysten hallinnoimiseksi tarvittavien varo-
jen järjestelyyn; tai

e) säätiöiden, yhtiöiden tai vastaavien yh-
teisöjen perustamiseen, johtamiseen tai nii-
den toiminnasta vastaamiseen,

25) joukkorahoituslaissa ( / ) tarkoitettuun
joukkorahoituksen välittäjään.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20

177