

13.11.2017

Talousvaliokunta tiistai 14.11.2017 kello 12.00 / HE 151/2017 vp / Asiantuntijapyyntö

Hallituksen esitys laeiksi sijoituspalvelulain muuttamisesta ja kaupankäynnistä rahoitusvälineillä sekä eräiksi niihin liittyviksi laeiksi

Hallituksen esityksessä ehdotetaan säädettäväksi laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä. Lisäksi ehdotetaan muutettaviksi sijoituspalvelulakia, Finanssivalvonnasta annettua lakia ja joukkorahoituslakia. Useaan muuhun lakiin ehdotetaan lisäksi tehtäväksi lähinnä lakitekniisiä muutoksia.

Ehdotuksilla pantaisiin täytäntöön Euroopan unionin rahoitusvälineiden markkinat –direktiivi (MiFID II) sekä toteutettaisiin tarvittavat toimenpiteet Euroopan unionin rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen säännösten noudattamiseksi.

Säädösehdotuksilla pyritään muun muassa parantamaan pk-yritysten rahoituksen saatavuutta, lujittamaan valvontaviranomaisten toimivaltaa ja vahvistamaan sijoittajansuojaa.

1. Keskeiset huomiot

Suomen Yrittäjät suhtautuu ehdotukseen myönteisesti lukuun ottamatta esitystä joukkorahoituslain muuttamisesta ehdotetussa laajuudessa. Ilman joukkorahoituslakiin ehdotettavaa muutosta esitys voisi monipuolistaa yritysrahoituksen saatavuutta Suomessa.

Joukkorahoituslain muutosesitys on näkemysksemme mukaan liian pitkälle menevä. Osa muutosehdotuksista on selvästi ylimitoitettuja ja sisältävät huomattavaa lisäsääntelyä MiFID II:n tosiasiallisesti asettamiin vaatimuksiin nähden.

Arviomme mukaan joukkorahoituslain muutos esityksen mukaisena lopettaa käytännössä hyvin alkaneen osakepohjaisen joukkorahoituksen kasvun. Vaikka nykyisistä toimijoista osa jatkaisi toimintaa, uusien toimijoiden tulo markkinoille hidastuisi tai loppuisi kokonaan. Tämä oleellisesti hidastaisi perinteisiä markkinarahojattajia korvaavan markkinaehtoisen yritysrahoituksen syntyä.

Suomen Yrittäjät esittää, että asian merkittävyyden vuoksi joukkorahoituslain muutosehdotus irrotettaisiin kokonaisuutena MiFID II:n täytäntöönpanoa koskevasta esityksestä ja palautettaisiin erilliseen valmisteluun, jonka yhteydessä olisi mahdollista kuulla komissiota, ESMA:a ja muita jäsenvaltioita, jotka ovat saattaneet omia kansallisia joukkorahoituslakejaan voimaan. Lisäksi valmisteluun olisi syytä heti alusta alkaen kytkeä mukaan

toimiala ja etujärjestöt parhaan mahdollisen lopputuloksen saavuttamiseksi.

2. Joukkorahoituslain muutosesitys ei ole perusteltu ehdotetussa laajuudessa

Joukkorahoituslain muutosesityksessä ehdotetaan laajoja muutoksia voimassa olevaan lakiin. Sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen välittäjältä ehdotetaan jatkossa vaadittavan toimilupaa. Käsityksemme mukaan muutosehdotuksen perusteena oleva MiFID II:n 3 artikla ei edellytä esitettävää muutosta.

Muutosehdotuksessa MiFID II:n 3 artiklaa on tulkittu ahtaasti ja rajoittavasti. Esityksessä todetaan MiFID II:n 3 artiklan edellyttävän, että kyseisen artiklan mukaista toimintaa, kuten sijoitusmuotoista joukkorahoitusta, voidaan harjoittaa ilman direktiivin mukaista ”täyttä” toimilupaa vain, jos tällaiseen toimijaan sovelletaan kansallisia vaatimuksia, jotka ”vähintään vastaavat” tiettyjä direktiivin vaatimuksia, kuten toimilupavaatimusta ja tiettyjä menettelytapavaatimuksia.

Muutosehdotuksessa on lähdetty siitä, että MiFID II:n 3 artikla asettaa yksiselitteisesti ehdottoman toimilupavollisuuden sijoitusmuotoista joukkorahoitusta tarjoaville toimijoille sekä vaatisi näitä toimijoita noudattamaan sellaisenaan tiettyjä direktiivin artikloja.

Tämä tulkinta on liian pitkälle menevä, sillä Euroopan komissiosta 11.5.2017 saadun ja valtiovarainministeriön internetsivuilla julkaistun vastauksen mukaan rekisteröitymismenettelyn on oltava rinnastettavissa toimilupamenettelyssä noudatettavaan viranomaisharkintaan ja -menettelyyn. Kysymys ei ole joukkorahoituksen välittäjille asetettavista vaatimuksista.

MiFID II:n englanninkielisessä versiossa käytetään 3 artiklan vaatimusten yhteydessä ilmaisua ”at least analogous”. Englanninkielisen version valossa ei näyttäisi siltä, että artiklan 3 mukaisiin toimijoihin tulisi soveltaa sellaisenaan tiettyjä direktiivin artikloja, kuten asiaa esityksessä on tulkittu. Tätä näkemystä tukee myös se, että direktiivin englanninkielisessä versiossa käytetään laajasti termiä ”equivalent”, kun viitataan asioiden tai vaatimusten ”vastaavuuteen”. Sen sijaan termiä ”at least analogous” käytetään ainoastaan viitattaessa artiklan 3 vaatimuksiin.

Käsityksemme mukaan artiklan 3 kohdalla on tarkoituksellisesti käytetty ilmaisua, joka tuo esille sen, että artiklan 3 vaatimusten implementoinnissa on tilaa kansalliselle liikkumavaralle. Artiklassa ei vaadita, että kyseisen artiklan mukaisiin toimijoihin tulisi soveltaa sellaisenaan tiettyjä direktiivin artikloja.

Muun muassa Suomen Asianajajaliitto on lausunnossaan (12.6.2017) kiinnittänyt huomiota tähän samaan seikkaan. Asianajajaliiton mielestä direktiivin 3 artiklan implementoinnissa on enemmän tilaa kansalliselle liikkumavaralle kuin mitä esitysluonnoksessa annetaan ymmärtää. Asianajajaliiton mielestä on ennakoitavuuden ja oikeusvarmuuden kannalta ongelmallista, jos nykyisen joukkorahoituslain mukaisen rekisteröitymismenettelyn

suorittaneelle toimijalle asetetaan välittömästi uusia vaatimuksia ilman, että näiden vaatimusten asettaminen on sääntelyn näkökulmasta yksiselitteisen ehdotonta.

Joukkorahoituslain muutostarve on toki tunnustettu voimassa olevan lain perusteluissa. Tällä viitataan MiFID II vapaaehtoisen jäsenvaltio-option sisältävän 3 artiklan 2 kohdan ensimmäiseen kappaleeseen. Hallituksen esityksessä (46/2016 vp) todetaan MiFID II:sta aiheutuvan joukkorahoituslain muutostarpeen olevan vain vähäinen.

Esityksessä todetaan, että joukkorahoituslain 2 luvussa asetettu vaatimus rekisteröitymisvelvollisuudesta ylittää MiFID I:n 3 artiklan vaatimukset, mutta vastaa toisaalta MiFID II:n 3 artiklan vaatimuksia luvanvaraisuudesta siten kuin säätämisperusteluissa selostetaan. Kyse on luvanvaraisuuden voimaansaattamisesta kansallisesti MiFID II:n 3 artiklan edellyttämällä – luvanvaraisuutta vastaavalla (engl. analogous) rekisteröitymisellä. Tämän vuoksi oletusarvo on, että lain 2 lukua ei ole tarpeen muuttaa MiFID II:n täytäntöönpanon yhteydessä. Vastaavasti tietyt MiFID II:n sisällyttämät menettelytapasäännökset pyritään ottamaan huomioon jo ennakolta esityksessä, jolloin esitykseen ei tältä osin kohdistu suuria muutostarpeita MiFID II:n voimaansaattamisen yhteydessä.

Joukkorahoituslakia ei myöskään ole pakko muuttaa samanaikaisesti MiFID II:n täytäntöönpanon yhteydessä, vaan muutokset voidaan tarvittaessa valmistella erikseen tai myöhemmin. Tämä mahdollisuus on myös vahvistettu komission puolelta 28.4.2017 päivätyssä ja valtiovarainministeriön internetsivuilla julkaistussa komission vastauksessa.

Tämän perusteella vaikuttaa epätodennäköiseltä myös se, että Suomi joutuisi komission rikkomusmenettelyn kohteeksi jos se ei muuttaisi joukkorahoituslakia esitetyllä tavalla. Komission virkamiehet ovat nimenomaisesti hyväksyneet Suomen tähänastiset ratkaisut joukkorahoituslaissa. Lisäksi tyypillisesti komissio ryhtyy rikkomusmenettelyyn puolentoista, kahden vuoden kuluttua täytäntöönpanon määräpäivästä. Myös sijoittajien ajamat vahingonkorvauskanteet puutteellisesta täytäntöönpanosta ovat erittäin harvinaisia ja epätodennäköisiä.

Ehdotusta ei voida pitää myöskään suhteellisuusperiaatteen mukaisena, sillä se ei ota huomioon toimijan kokoa, riskiä ja toiminnan monimutkaisuutta. Ehdotuksessa on itse asiassa toimittu täysin päinvastoin kuormittamalla pieniä ja uusille markkinoille tähyäviä markkinatoimijoita. Ehdotuksessa ei myöskään ole osoitettu riskejä, joita nykyinen sääntely olisi aiheuttanut. Toimiala ei kokonsa puolesta aiheuta systeemiriskiä, joten sille pitäisi suhteellisuusperiaatteen mukaisesti antaa kasvuedellytyksiä sen sijaan, että sääntelyä kiristetään. Ehdotuksen seurauksena hallituksen ja Euroopan unionin pääomamarkkinaunionin tavoittelema rahoitusmarkkinoiden monipuolistuminen uhkaa jäädä Suomessa toteutumatta.

Näkemyksemme mukaan tasavertaiset kilpailunedellytykset (level playing field) eivät edellytä rekisteröitymismahdollisuudesta luopumista. MiFID II:n vapaaehtoisen jäsenvaltio-option sisältävä 3 artikla on nimenomainen

poikkeus kyseisestä vaatimuksesta ja siinä jäsenvaltioille on sallittu lieventävä kansallinen sääntely tietyin ehdoin. Nämä ehdot on jo otettu voimassa olevassa joukkorahoituslaissa laajasti huomioon.

Tiedossamme ei ole joukkorahoituksen välittäjien toiminnasta aiheutuneita ongelmia sijoittajansuojassa. Finanssivalvonnalla ei ole tietojemme mukaan ollut tarvetta puuttua sijoitus pohjaisen joukkorahoituksen välittäjien toimintaan. Se, että sijoitusneuvonnasta ja omaisuudenhoidosta on tullut esiin vakavia ongelmia, ei ole peruste rekisteröitymismahdollisuudesta luopumiseen. Lisäksi on hyvä havaita, että sijoitusneuvonnan sääntelyn kiristäminen ei liity yritysrahoitukseen eikä suoranaisesti vaikuta talouden kasvuun.

Tasavertaisen kilpailun edellytyksien toteuttaminen kansallista lisäsääntelyä käyttämällä MiFID II vapaaehtoisen jäsenvaltio-option sisältävän 3 artiklan sallimaa kansallista harkintaa kiristävään suuntaan olisi paitsi täysin nurinkurinen, myös hallitusohjelman tavoitteiden vastaista. Kuten valtiovarainministeriön internetsivuilla julkaistussa komission vastauksesta ilmenee, jäsenvaltio-option nimenomainen tavoite on sallia lievennykset MiFID II:n yleisistä vaatimuksista ja vapauttaa poikkeuksen piiriin tulevat toimijat MiFID II:n yleisistä vaatimuksista.

Lisäksi on hyvä huomata, että komission vuoden 2018 työohjelman, COM(2017) 650 final, mukaan komissio tulee osana pääomamarkkinaunionin loppuun saattamista antamaan vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä ehdotuksen muun muassa joukkorahoituksen edistämiseksi. Tässä tilanteessa joukkorahoituslain nopea muuttaminen voimakkaasti kiristävään suuntaan ilman ehdotonta pakkoa ei olisi Suomen etujen mukaista.

Ehdotuksen ei voida katsoa tukevan hallituksen kärkihanketta, jolla tavoitellaan digitalisaation ja siihen liittyvän finanssiteknologian hyödyntämistä. Suomen Yrittäjät pitää vakavimpana kuitenkin sitä, että muutosehdotus heijastaa kielteistä suhtautumista yrittäjyyteen ja yritystoimintaan. Joukkorahoituslakiin ehdotettavat muutokset tulisivat leikkaamaan markkinaehtoista yritysrahoitusta ja supistamaan rahoituslähteitä. Joukkorahoituslain merkitys pk-sektorin rahoitusedellytysten kehittämisen kannalta on keskeinen tilanteessa, jossa perinteisten markkinarahoittajien kykyä toimia yritysrahoituksessa pyritään entisestään leikkaamaan. Katsomme lisäksi, että ehdotus on joukkorahoituksen osalta vastoin säädösten sujuvoittamista ja norminpurkua koskevaa hallituksen kärkihanketta.

Tässä tilanteessa olisi parasta, että merkittävyyden vuoksi joukkorahoituslain muutosehdotus irrotettaisiin kokonaisuutena MiFID II:n täytäntöönpanoa koskevasta esityksestä ja palautettaisiin erilliseen valmisteluun. Näin MiFID II kyettäisiin panemaan täytäntöön ilman, että Suomessa ennakollisesti, vastoin komission nimenomaista suositusta ja ilman MiFID II:sta tulevaa pakkoa heikennetään ja vaikeutetaan tarpeettomasti joukkorahoituksen välittäjien toimintaa.

Jos joukkorahoituslain muutosehdotus kaikista edellä mainituista näkökohdista huolimatta halutaan tehdä MiFID II:n täytäntöönpanon yhteydessä, niin sitä tulisi supistaa huomattavasti esitetystä. Riittävää olisi panna

täytäntöön vain vapaaehtoisen jäsenvaltio-option sisältävän 3 artiklan 2 kohdan ensimmäinen kappale.

Suomen Yrittäjät

Mika Kuismanen
pääekonomisti

Petri Malinen
ekonomisti