

# JOUKKORAHOITUS

APV sijoitustutkinnot materiaali

## Sisällysluettelo

1	JOHDANTO .....	3
2	JOUKKORAHOITUS TOIMIALANA.....	5
3	LAINAPOHJAINEN JOUKKORAHOITUS.....	7
4	OSAKEPOHJAINEN JOUKKORAHOITUS .....	10
5	VASTIKKEELLINEN VERKKOKAUPPA JA VASTIKKEETON RAHANKERÄYS VERKOSSA JOUKKORAHOITUKSENA	11
6	JOUKKORAHOITUKSEN SÄÄNTELY .....	13

## 1 Johdanto

Mistä on kysymys joukkorahoituksessa? Mitä toimijoita se koskee? Tarjoaako se tuottomahdollisuuksia sijoittajille? Entä voiko sitä kautta saada rahoitusta? Joukkoistamiseen perustuvat menettelytavat ovat yleistymässä maailmassa nopeasti. Etsimme tietoa ja jaamme kokemuksia Internetin keskustelupalstoilla. Matkustamme ja majoitumme yhä useammin verkkopalveluiden kautta löytyneissä majoituspaikoissa. Poliittisten liikkeiden ajatusten levittäminen ja toiminnan rahoittaminen nojautuu yhä useammin sosiaalisen median palveluihin pohjautuviin malleihin. Liikenne on siirtymässä kommunikaatioteknologian mahdollistamana uudenkaltaiseen toimintamalliin. Vastaavia muutoksia on kehittymässä myös rahoitusallalla ja erityisesti sijoituspalveluissa.

Joukkorahoitus on laaja käsite. Wikipedian mukaan: ”Joukkorahoitus kuvaa tapaa tehdä yhteistyötä ja saada huomiota henkilöiden tai organisaatioiden hankkeille, joiden rahoittaminen tapahtuu keskenään verkostoituvien ihmisten avulla, yleensä internetin välityksellä. Joukkorahoitusta on käytetty monissa yhteyksissä katastrofirahoituksesta kansalaisjournalismiin, poliittisiin kampanjoihin, kulttuurihankkeiden ja startup-yritysten rahoittamiseen, elokuvien sekä vapaan lähdekoodin tietokoneohjelmien tuottamiseen.

Joukkorahoituksen idea on yksinkertainen. Hyväksi pitämäänsä hanketta voi tukea pienelläkin summalla. Ison joukon tehdessä näin, voidaan kerätä rahoitus suureenkin hankkeeseen. Yleisö pääsee suoraan vaikuttamaan siihen, minkälaisia tuotteita tulee ja välikädet putoavat pois esimerkiksi tuottajan ja yleisön väliltä, kuten monilla muilla aloilla on käynyt. Viraalivyöntekeväisyys on joukkorahoituksen näkyvä ulottuvuus.

Joukkorahoitustoiminta jaotellaan yleisesti kolmeen luokkaan, kuten perinteinen rahoitustoimintakin:

- Vieraan pääoman ehtoinen lainarahoitus
- Oman pääoman ehtoinen osakerahoitus
- Palkkiopohjainen rahoitus
- Vastikkeeton lahjoitusrahoitus

Lisäksi toiminta voidaan jaotella rahoitettavan kohteen mukaisesti:

- Yritysten ja yhteisöjen rahoitus
- Yksityishenkilöiden rahoitus

Yleisesti joukkorahoituksen kaikilla muodoilla on useita etuja ja myös haasteita suhteessa perinteisiin rahoituskäytäntöihin. Etuja ovat etenkin:

- kustannustehokkuus,
- nopeus,
- joustavuus
- mahdollisuus hankkeen tuotosten markkinointiin

Kustannustehokkuus perustuu siihen, että nykyiset joukkorahoitusmallit toimivat digitaalisissa ympäristöissä ja projekti tai lainanottaja voivat hakea pieniäkin summia laajalta joukolta sujuvasti. Joustavuus perustuu sekin digitaalisuudelle: rahoitushakemuksen sisältöä on helppo muuttaa ja toisaalta hakemuksen tekeminen verkkopalvelussa on nopeaa. Rahoituksen hakemisen yhteydessä rahan käytön kohdetta täytyy esitellä ja joukkorahoittajan markkinoidessa rahoitusprojektia myös lopputuote saa huomiota.

Suurimpia haasteita joukkorahoituksessa ovat muun muassa:

- Vakiintumattomat toimintatavat
- Sijoittajan epäselvät riskit
- Sääntelyn vakiintumattomuus joukkorahoituksen erityiskysymysten osalta
- Viranomaisvalvonnan puute
- Rahoitukseen liittyvän tiedon antamisen/saamisen haasteet

Digitaaliset palvelut mahdollistavat tiedonvaihdon ja transaktioiden tekemisen nopeasti ja joustavasti. Tämä heijastuu myös toimintatapoihin. Esimerkiksi rahoitushakemusten julkisuus on toteuttu eri tavoin eri palveluissa.

Sijoittajan osalta sijoituskohteiden riskillisuus, luotonhakijoiden luottokelpoisuus ja taikaisinmaksukyky muodostavat normaalin sjoittamiseen riskin. Rahoituksen saaja toimii normaalin lainsäädännön mukaisesti. Tosin kukaan ei erityisesti valvo rahoituksen saajaa eikä sijoittajalla usein ole edellytyksiä syvällisesti analysoida rahoituksen hakijoita.

Sen lisäksi joukkorahoitustoimijan toimintaan sisältyy riskejä. Ovatko kaikki hakemukset aitoja ja oikein arvioitu? Mitä tapahtuu, jos joukkorahoitustoimija lopettaa toimintansa? Sijoittajan riskinoton näkökulmasta joukkorahoitus vastaa luonteeltaan ja riskitasoltaan lähinnä pääomasijoittamista, vaikka sopimukset voivat olla myös

luottosopimuksia. Sijoituskohteista ja niiden arvosta saatava tieto on tarkistamatonta, joten arvonmääritys on jokaisen sijoittajan omalla vastuulla. Myös likviditeettiriski on ilmeinen: sijoitusten myynti voi olla vaikeaa etenkin yksityishenkilöiden luottosopimusten osalta, mutta myös yrityksiin tehtävien pääomasijoitusten osalta. Joukkorahoitussitoumuksille ei ole olemassa toimivia jälkimarkkinoita tai lunastusmenettelytapoja.

Sääntely on joukkorahoituksen osalta kehittymässä nopeasti. Tosin nykyinen lainsäädäntö perustuu paljolti fyysisten prosessien sääntelyyn. Lisäksi nykylainsäädännössä lainaaminen ja sijoittaminen yksityishenkilöille ja yrityksille käsitellään erikseen. Digitaalisten palveluiden mahdollistamat rahoituspalvelut puolestaan keskittyvät lopputuloksiin ja projektien aiheisiin. Hakijoina voivat toimia niin yksityishenkilöt, yritykset kuin mikä tahansa muukin virallinen tai epävirallinen taho. Esimerkiksi Suomessa yksityishenkilöiden välinen lainaaminen ei edellytä valvontaa ja se voi tapahtua kahden henkilön välisenä sopimuksena.

Joukkorahoitukseen liittyvä uusi lainsäädäntö astui voimaan Suomessa syksyllä 2016. Lisäksi MiFID II-sääntelyn tultua voimaan vuoden 2018 alusta joukkorahoitusta koskeviin lakeihin tehtiin muutoksia. Sääntelyn myötä valvonnan roolia tai oikeuksia valvontaan on täsmennetty vastaamaan finanssialan yleisiä valvontaperiaatteita. Viranomaisten edellytykset valvoa toimintaa pohjautuvat nykyisiin menettelytapoihin, joita ovat esimerkiksi toimilupamenettely, toimijoiden rekisteröinti, raportointivelvoitteet, kuluttajansuojalainsäädännön ja -menettelytapojen soveltaminen.

Joukkorahoituspalveluissa sijoituskohteista esitellään tietoja vaihtelevin tavoin. Perustiedot, kuten sijoitettava/lainattava määrä tai luottosopimuksen tapauksessa sijoituksen juoksuaika, ovat yhdenmukaisesti raportoitu kaikissa palveluissa. Sen sijaan sijoitukseen liittyvät riskiarviot on tehty vaihtelevin menetelmin eivätkä ne ole vertailukelpoisia. Myös sijoitusten tuotoista, maksuhäiriöistä ja luottotappioista raportoidaan vaihtelevin tavoin. Joukkorahoitukseen liittyvä tiedonantovelvollisuus on hiukan muita sijoituspalveluja kevyempi, mutta noudattaa samoja periaatteita.

## **2 Joukkorahoitus toimialana**

Suomessa joukkorahoituspalveluita tarjoavat erikoistuneet pienemmät ns. Fintech-yritykset, mutta nykyisin myös vakiintuneet finanssiyritykset.

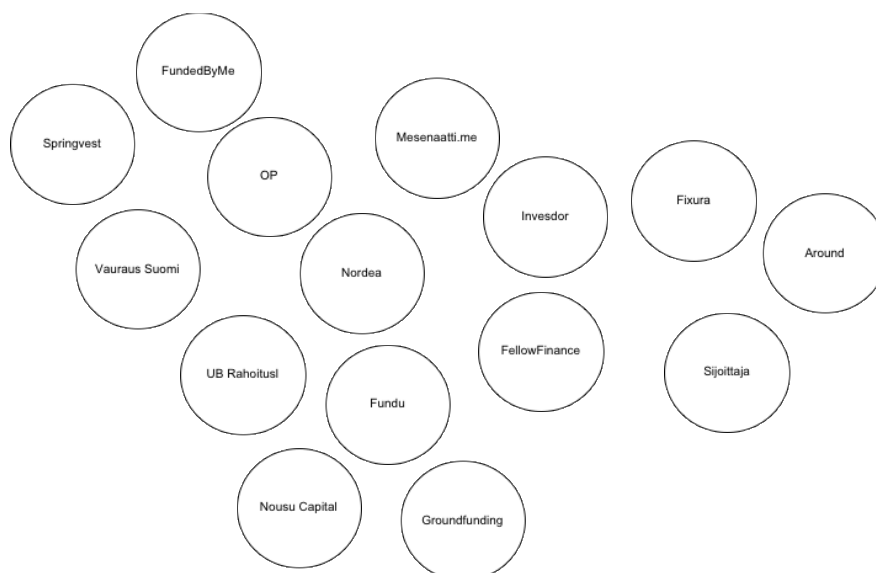
Alan kasvu on ollut voimakasta. Rahoituksen vuotuinen määrä on kasvanut vuosien 2014 ja 2018 välillä nelinkertaiseksi.

Taulukko 1 *Joukkorahoitus Suomessa*

M€	2014	2015	2016	2017
Lainamuotoinen joukkorahoitus	13,3	20,8	46,3	75,8
Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus	8,66	14,5	41,8	63
Hyödyke- ja vastikemuotoinen joukkorahoitus	0,37	0,64	0,96	1
Vertaislainaus kuluttajille	29,7	34,6	64,2	106,8
<b>Yhteensä</b>	<b>52,0</b>	<b>70,5</b>	<b>153,2</b>	<b>246,7</b>

Lähde: Suomen Pankki, valtiovarainministeriö

Kuvio 1. **Joukkorahoitustoimijoita Suomessa**



Lähde: Finanssivalvonta, toimijoiden verkkosivut (toimijoiden joukko ei ole tyhjentävä).

Joukkorahoitus pohjaisen rahoituksen ennakoitaan edelleen kasvavan nopeasti. Euroopassa joukkorahoitusmarkkinoiden koon arviointiin olevan n. 7,6 Mrd Euroa vuonna 2016. Toiminta on keskittynyt Iso-Britanniaan, jonka osuuden arvioitiin olevan 76% (Cambridge Center for Alternative Finance 2017). Yhdysvalloissa

joukkorahoituksen kautta välitetyn rahoituksen määrä oli noin 35 miljardia dollaria vuonna 2015 (Massolution Crowdfunding Industry 2015 Report). Se on vähän verrattuna pankkiluototuksen määrään. Yhdysvalloissa myönnettiin uusia pankkiluottoja yksityiselle sektorille noin 20 miljardia dollaria pelkästään syyskuussa 2016. Yhdysvaltalaisesta joukkorahoituksesta oli lainapohjaista rahoitusta 25 miljardia dollaria, joukkorahoituslahjoituksia 2,85 miljardia dollaria ja osakepohjaista rahoitusta 2,5 miljardia dollaria vuonna 2015.

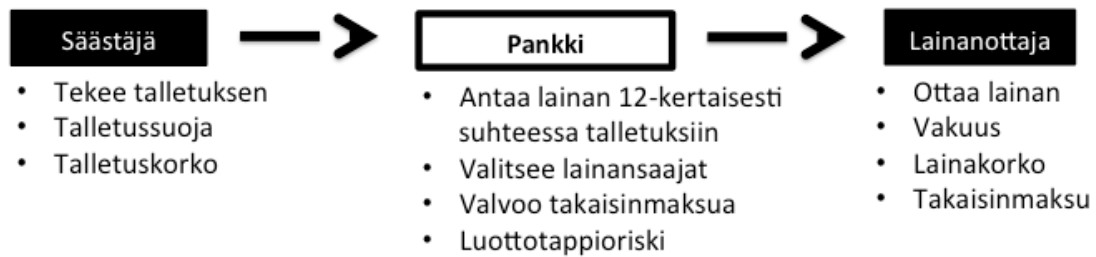
### **3 Lainapohjainen joukkorahoitus**

Digitalisaatio ja tiedonjako vertaisverkostoissa mahdollistaa syvällisen muutoksen pankkitoiminnassa. Perinteinen pankkitoiminta perustuu ajatukseen, että säästäjä tekee talletuksen pankkiin. Talletus on ”tallessa” eli ”riskitön”. Nyky-yhteiskunta on vahvistanut talletussopimusta muun muassa talletussuojalla eli valtio takaa talletusten takaisinmaksun tiettyyn rajaan saakka, vaikka pankki menisi konkurssiin. Talletuksille maksetaan korvausta koron muodossa. Viime vuosina lähes nolla-tasolla liikkuneiden korkojen myötä talletuskorkojen merkitys on vähentynyt.

Perinteisessä pankkitoiminnassa pankki maksaa talletuksen takaisin niin vaadittaessa. Talletukset ovat pankin näkökulmasta varainhankintaa, jonka pohjalta pankki voi antaa luottoja. Yleistäen voidaan todeta, että vakavaraisuusregulaatioon perustuvat pankkien pääomavaatimukset (alimmillaan noin 8% taseen loppusummasta) mahdollistavat lainanannon, joka on 12-kertaista suhteessa talletuksiin ja muuhun hankittuun pääomaan. Eli yhtä talletuseuroa kohtaan pankki voi antaa 12 euroa lainaa lainanottajille. Pankilla on mahdollisuus valvoa luottojen myöntämistä ja tehdä hyvin harkittua luottopäätöksiä. Toisin sanoen tallettajat ovat delegoineet pankille tehtävän mieltä miten talletusrahat on parasta käyttää silloin, kun ne eivät ole säästäjän omassa käytössä. Pankki kantaa ja valvoo luotonantoon sisältyvää luottotappioriskiä.

Lainanottaja puolestaan tekee pankin kanssa sopimuksen siitä, että se saa luottosopimuksessa määritellyn summan käyttöönsä. Luottosopimuksessa määritellään pääasiassa luoton määrä, vakuudet, lainakorko sekä takaisinmaksuohjelma sekä takaisinmaksun määräytymisperusteet. Pankin ansaintalogiikka perustuu siihen, että se tarjoaa tallettajille alhaista talletuskorkoa ja perii luotonantajilta korkeampaa lainakorkoa.

## Kuvio 2. Perinteinen pankkitoiminta



Digitalisaatio mahdollistaa monenkaltaisia vaihtoehtoja perinteisen pankkitoimintalogiikan järjestämiseen. Joukkorahoituksen toimintamallit kehittyvät nopeasti, eikä alan markkinatapa ole vielä vakiintunut.

Joukkorahoitusmallissa säästäjä, jolla on varoja tarjottavaksi luotonottajille, valitsee itse luototuskohteen, tekee sijoituksen ja kantaa riskin, hajauttaa riskiä useaan kohteeseen ja saa korvaukseksi tuottoa sijoitukselleen. Tyypillisesti yksittäiseen lainaan sijoitetaan hyvin pieni summa ja sijoituksen jaetaan hyvin suuren lainanottajajoukon kesken.

Lainanottaja tekee lainahakemuksen, odottaa sijoittajien tutustuvan hakemukseen ja rahoittavan hakemusta. Määräaikaan mennessä kootaan mahdollisimman suuri, parhaassa tapauksessa tavoitteen mukainen, summa. Kun summa on kerätty tai rahankeräyksen määräaika mennyt umpeen, lainanottaja tekee sopimuksen lainanotosta ja sitoutuu sen ehtoihin, kuten lainakorkoon ja takaisinmaksuohjelmaan.

Joukkorahoitustoimijan roolina on tarjota analysointivälineitä, sääntökehikko kohtaamiselle sekä selkeät sopimus pohjat. Joissain tapauksissa toimija voi asettaa ehtoja lainahakemusten laadulle ja antaa arvioita hakemusten riskitasosta. Toimija valvoo myös sopimusten noudattamista, etenkin takaisinmaksua. Joukkorahoitustoimijat tarjoavat usein myös perusmekanismin maksamattomien lainojen perinnälle. Tekemistään tehtävistä joukkorahoitustoimija saa välitys- ja hallinnointipalkkion.



### Kuvio 3. Lainapohjaisen joukkorahoituksen toimintamalli



Myös perinteisellä pankilla on merkittävä rooli joukkorahoituksen toiminnassa. Ilman maksuliikkeen luottettavaa toimimista palvelun toteutus ei olisi mahdollista.

Verrattuna perinteiseen pankkitoimintaan luotonlaajenemiseksi kutsuttu mekanismi jää puuttumaan, sillä joukkorahoituksessa yksi sijoitettu euro vastaa yhtä lainattua euroa (kun taas pankkitoiminnassa suhde on korkeimmillaan 1:12). Luotonlaajenemismekanismien puitteissa pankit luovat uutta rahaa sitoutumalla luotonantosopimuksiin, joiden katteeksi niillä on murto-osa pääomaa. Annettu luotto on luotonottajalle rahaa, jota se voi käyttää investointeihin, kulutukseen tai tekemällä talletuksen pankkiin. Tämä mekanismi on tärkeä voimavara, jolla esimerkiksi talouskasvu mahdollistetaan (sekä pankki että luotonottoja sitoutuvat tulevaisuuden kassavirtoihin).

Toinen selkeä ero on siinä kuka kantaa taloudellisen riskin joukkorahoitusmallissa. Pankkikeskeisessä järjestelmässä pankki kantaa riskin taseessaan. Joukkorahoituspohjaisessa, kuten markkinapohjaisessa mallissa yleensä, riskin kantaa sijoittaja. Pankille jää maksuliikenteen osalta pääasiassa operatiiviseen toimintaan liittyvän riskin hoitaminen. Joukkorahoitustoimija kantaa operatiivista riskiä joukkorahoituspalvelun toiminnasta.

Säästäjän näkökulmasta korkeamman riskin kattamiseksi myös koron tason tulisi olla korkeampi kuin talletuksissa. Lainanottajan näkökulmasta rahoituksesta maksettavan koron tason tulisi olla lähellä markkinakorkoja, jos joukkorahoitustoimija toimii tehokkaasti ja markkinoilla on paljon sijoittajia.

Rahoitusjärjestelmän näkökulmasta pankit eivät joukkorahoitusmallissa muodosta enää riskikeskittymää samassa mielessä kuin aiemmin on totuttu näkemään. Muun muassa niin sanottu moraalikato-ongelma<sup>1</sup> ja ”too-big-to-fail”-ongelma<sup>2</sup> poistuvat.

#### 4 Osakepohjainen joukkorahoitus

Perinteisessä osakkeiden markkinapohjaisessa rahoituksessa digitalisaation tuoma muutos on merkittävä, mutta perusmekanismi on pohjimmiltaan sama kuin nykyisinkin esimerkiksi osakemarkkinapaikkojen kautta tapahtuvassa rahoituksessa. Markkinapaikalla lasketaan liikkeelle osakkeita ja niiden avulla kerätään oman pääoman pääoman ehtoista rahoitusta. Investointipankki vastaa osakeannin järjestämisestä.

Kuvio 4. Markkinapohjainen osakerahoitus



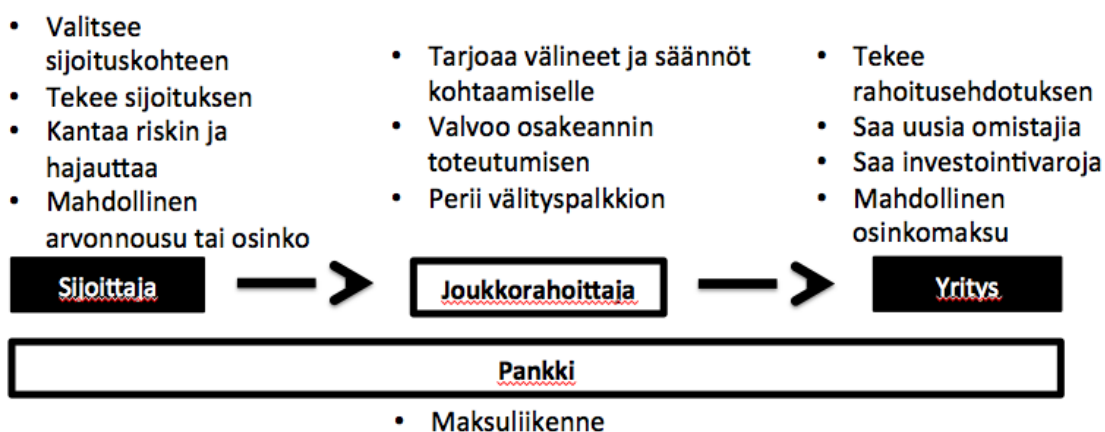
Osakepohjaisessa joukkorahoituksessa markkinapaikka ja investointipankki korvautuvat joukkorahoitusinstituution palveluilla. Kuten perinteisessä mallissa,

<sup>1</sup> Pankit sortuvat liialliseen riskinottoon ja lyhytaikaiseen tuotontavoitteluun laskiessaan sen varaan, että valtio ja veronmaksajat eivät päästä pankkeja kuitenkaan konkurssiin.

<sup>2</sup> ”too-big-to-fail”-ongelmalla tarkoitetaan pankkeja, jotka ovat liian suuria päästettäväksi konkurssiin, koska konkurssi aiheuttaisi liian suuria kustannuksia yhteiskunnan muilla osa-alueilla.

sijoittaja tekee sijoituspäätöksen ja ottaa talodellisen riskin tulevaisuuden tuottojen toivossa. Yritys tai projekti, joka on hakemassa rahoitusta, ilmoittaa rahoitusehdotuksensa joukkorahoittajan palveluun ja käynnistää markkinointikampanjan. Rahoituksen varmistuessa osakepohjaisen rahoituksen tapauksessa yrityksen osakepääoma kasvaa ja se saa rahoitusta investointeihinsa.

Kuvio 5. Osakepohjainen joukkorahoitus



Toisin kuin perinteisessä markkinapohjaisessa mallissa joukkorahoituksen avulla rahoitetuille hankkeille tai yrityksille ei ole järjestetty tähän mennessä toissijaismarkkinoita, joten sijoitusten likviditeetti ei vastaa osakemarkkinoiden likviditeettiä.

## 5 Vastikkeellinen verkkokauppa ja vastikkeeton rahankeräys verkossa joukkorahoituksena

Rahoituksen välittämisen lisäksi digitalisaation myötä on syntynyt palveluita, jotka muistuttavat perinteisiä sijoituspalveluja ja jotka usein sisällytetään osaksi joukkorahoitusta. Tällaisia palveluja ovat esimerkiksi Kickstarter tai Suomessa Mesenaatti-palvelu. Nämä palvelut tarjoavat vastikkeellista ennakkorahoitusta. Kun asiakkaat ostavat ennakkoon riittävästi hankkeen tuloksena syntyvää palvelua, tavaroita, näkyvyyttä tai muuta vastiketta, projekti toteutetaan.

Myös lainarahoituksen osalta on tarjolla variaatioita vieraan pääoman ehtoisesta rahoituksesta. Muun muassa Kiva.org -palvelu tarjoaa rahoituspalvelua, jossa pääasiassa kehitysmaissa muodostettuja hankkeita voi rahoittaa lainoiksi-kutsujen

instrumenttien välityksellä. Lainoille ei kuitenkaan makseta missään olosuhteissa korkomaksuja. Lainanantaja saa aikanaan maksamansa pääoman lainan takaisinmaksuna. Lainan takaisinmaksuun sisältyy kuitenkin normaali luottoriski, sillä osa lainan ottajista ei todennäköisesti maksa lainaansa määräpäivään mennessä.

Myöskään vastikkeetonta rahankeräystä ei tule käsitteellisesti sekoittaa joukkorahoitukseen. Vastikkeettomalle keräykselle on tunnusomaista se ettei rahan antaja saa suoraa konkreettista vastiketta antamalleen rahoitukselle eikä pääoman palautusta. Suomessa rahankeräystoimintaan tarvitaan aina viranomaisen lupa.

Poikkeuksen luvanvaraisuudesta muodostavat kuitenkin muun muassa päiväkodin ryhmän, koululuokan, vakiintuneen opinto- tai harrasteryhmän ja yleisen kokouksen järjestäjän suorittamat rahankeräykset sekä kampanja-aikaiset vaalikeräykset. Tämän lisäksi rahankeräyslaissa rajataan kokonaan lain soveltamisen ulkopuolelle naapuriapu, tavarakeräykset, testamenttilahjoituspyynnöt, hyväntekeväisyshuutokaupat, tukikonsertit ja -tilaisuudet, yksityishenkilön merkkipäivä- ja muistamispyynnöt sekä rekisteröidyn uskonnollisen yhdiskunnan julkisen uskonnonharjoituksen yhteydessä suoritettava kolehdin keräys.

Rahankeräysten ja hyväntekeväisyystoiminnan sääntely ja valvonta vaihtelevat eri maissa. Lupa- ja valvontamekanismit poikkeavat toisistaan huomattavasti. Tyypillistä rahankeräys- ja muulle hyväntekeväisyystoiminnalle kuitenkin on, että toimintaa valvotaan jollakin tavoin, joko lupamenettelyn, hyväksynnän, auktorisoinnin, erilaisten rajoitusten taikka verotuksen keinoin.

## 6 Joukkorahoituksen sääntely

Joukkorahoitus ja etenkin siihen liittyvät sopimukset ovat jo osittain tai kokonaan säännelty voimassa olevassa lainsäädännössä. Suomessa astui voimaan joukkorahoituslaki syyskuussa 2016. Se keventää erityisesti sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen sääntelyä ja vastaavasti selkeyttää lainamuotoisen joukkorahoituksen pelisääntöjä. Lain tavoitteena on selkeyttää eri viranomaisten vastuita joukkorahoituksen valvonnassa, parantaa sijoittajansuojaa ja monipuolistaa rahoitusmarkkinoita.

Lisäksi joukkorahoitusta sääntelee Rahoitusvälineiden markkinat -sääntely (MiFID II).

Finanssivalvonta arvioi joukkorahoituksen sääntelyn ja valvonnan osalta löytyvän ainakin seuraavat rajapinnat:

- Luottolaitostoiminta
- Maksupalvelujen tarjonta
- Arvopapereiden tarjoaminen
- Sijoituspalvelujen tarjonta
- Sijoitusrahastotoiminta

Edellä mainittuja finanssitoiminnan osa-alueita säätelee tarkka sääntelykehikko.

Eryteisesti sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen luvanvaraisuuden osalta on tärkeää huomata ettei vieraan pääoman ehtoisten lainojen välittäminen lähtökohtaisesti vaadi toimilupaa erityisesti yksityishenkilöiden kesken. Sen sijaan sijoituspalvelujen tarjonta ja oman pääoman ehtoisen rahoituksen järjestäminen yrityksille ovat toimiluvan varaista toimintaa. Tällaista toimintaa on muun muassa:

- Arvopapereiden välittäminen
- Liikkeeseenlaskun järjestäminen
- Yksilöllinen sijoitusneuvonta myös joukkorahoituksen muodossa

Sijoitusrahastotoiminnan näkökulmasta tarkasteltuna varojen hankkiminen yhteistä sijoitusta varten vaatii toimiluvan tai rekisteröinnin.

Arvopaperimarkkinalain näkökulmasta yrityksiin liittyvässä joukkorahoituksessa sijoittajan tulee saada oikeat ja riittävät tiedot sijoituspäätöksensä tueksi. Lainsäädäntöön sisältyy muun muassa: kielto käyttää totuuden vastaista tai

harhaanjohtavaa tietoa, vaatimus riittävien tietojen antamisesta, velvollisuus laatia tarjousesite ellei ole poikkeusmahdollisuutta<sup>3</sup>.

Joukkorahoituksen sääntelytarvetta kehitetään aktiivisesti EU-tasolla, jossa taustaselvitykset ja kartoitustyö ovat käynnissä. EU-komission tavoitteena on edistää joukkorahoitusta pankki- ja pääomasijoitusta täydentävänä rahoitusmuotona. Eurooppaan on perustettu European Crowdfunding Stakeholding Forum (ECSF).

Suomessa toimintamalleja ja niiden kehitystä muun muassa seuraavat kotimaiset viranomaiset:

- Valtiovarainministeriö
- Työ- ja elinkeinoministeriö
- Sisäministeriö
- Finanssivalvonta
- Kilpailu- ja kuluttajavirasto

Joukkorahoituslain mukaan elinkeinonharjoittaja saa välittää joukkorahoitusta vain, jos se on rekisteröitynyt joukkorahoituksen välittäjäksi Finanssivalvonnan ylläpitämään rekisteriin (joukkorahoituksen välittäjien rekisteri).

Rekisteröitymisvelvollisuus ei koske kuitenkaan luottolaitosta, maksulaitosta, rahastoyhtiötä, sijoituspalveluyritystä tai vaihtoehtorahastojen hoitajia niiden välittäessä joukkorahoitusta sijoituspalveluna.

Finanssivalvonnan on rekisteröitävä ilmoituksen tekijä joukkorahoituksen välittäjäksi, jos:

- ilmoituksen tekijällä on oikeus harjoittaa elinkeinoa Suomessa
- Ilmoituksen tekijä ei ole konkurssissa, yrityksen saneerausmenettelyssä tai muussa maksukyvyttömyysmenettelyssä ja, jos hän on luonnollinen henkilö, on täysi-ikäinen eikä hänen toimintakelpoisuuttaan ole rajoitettu

---

<sup>3</sup> Arvopaperitarjous alle 2,5 milj. euroa 12 kk:n sisällä tai tarjous alle 150 sijoittajalle tai vain kokoneille sijoittajille tai vähimmäissijoitus 100 000 euroa.

- ilmoituksen tekijä on luotettava
- ilmoituksen tekijällä on sellainen rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemus kuin joukkorahoituksen välityksen luonteeseen ja laajuuteen katsoen on tarpeen.

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

Joukkorahoituksen välittäjän on toimitettava Finanssivalvonnalle säännöt, 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.

Ilmoituksen tekijää ei pidetä luotettavana, jos hänet on lainvoiman saaneella tuomiolla viiden arviota edeltäneen vuoden aikana tuomittu vankeusrangaistukseen tai kolmen arviota edeltäneen vuoden aikana sakkorangaistukseen rikoksesta, jonka voidaan katsoa osoittavan hänen olevan ilmeisen sopimaton välittämään joukkorahoitusta, toimimaan joukkorahoituksen välittäjän omistajana taikka toimimaan sen hallituksen jäsenenä tai varajäsenenä, toimitusjohtajana tai toimitusjohtajan sijaisena taikka muussa ylimmässä johdossa, taikka jos hän on muutoin aikaisemmalla toiminnallaan osoittanut olevansa ilmeisen sopimaton toimimaan mainitunlaisessa tehtävässä.

Vaatimus luotettavuudesta ja rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemuksesta koskee elinkeinonharjoittajan toimitusjohtajaa ja hänen sijaistaan, hallituksen jäsentä ja varajäsentä, hallintoneuvoston ja siihen rinnastettavan toimielimen jäsentä ja varajäsentä, vastuunalaista yhtiömiestä sekä muuta ylimpään johtoon kuuluvaa samoin kuin sitä, jolla on suoraan tai välillisesti vähintään kymmenesosa osakeyhtiön osakkeista tai osakkeiden tuottamasta äänivallasta taikka vastaava omistus- tai määräämisvalta muussa yhteisössä.

Finanssivalvonnan on poistettava joukkorahoituksen välittäjä rekisteristä, jos:

- Joukkorahoituksen välittäjä on lopettanut toimintansa
- Rekisteröinnin edellytykset eivät enää täyty

- Joukkorahoituksen välittäjä toimii toisen välikätenä
- Joukkorahoituksen välittäjä ole Finanssivalvonnan antamassa kehotuksessa asetetussa määräajassa ilmoittanut henkilöitä, jotka täyttävät asetetut vaatimukset rahoitusmarkkinoiden toiminnan tuntemuksesta
- Joukkorahoituksen välittäjän tai sen ylimmän johdon toiminnassa ilmenee vakavia tai toistuvia laiminlyöntejä.

Sen jälkeen kun elinkeinonharjoittaja on poistettu rekisteristä, se ei voi enää harjoittaa joukkorahoituksen välitystä.

#### *Rekisteröityneen toimijan menettelytavat*

Erityisesti rekisteröityneen joukkorahoituksen välittäjän on noudatettava:

- hyvää joukkorahoitustapaa
- sijoituspalvelulain säännöksiä eturistiriitatilanteiden hallinnasta
- sijoituspalvelulain säännöksiä asiakasta koskevien tietojen hankkimisesta, jos sijoitus ylittää 2000 euroa, säännöksiä tiedonantovelvollisuudesta, säännöksiä liiketoimista ja palveluista säilytettävistä tiedoista, säännöksiä puhelujen ja sähköisten viestien tallentamisesta ja säännöksiä asiakasvalitusten käsittelystä.

Jos rekisteröitynyt joukkorahoituksen välittäjä hallinnoi asiakasvaroja, sen on järjestettävä sen haltuun luovutettujen asiakasvarojen säilyttäminen ja käsittely luotettavalla tavalla. Joukkorahoituksen välittäjän on erityisesti huolehdittava siitä, että:

- asiakasvarat pidetään erillään sen omista varoista
- asiakasvaroista pidetään kirjaa siten, että kunkin asiakkaan asiakasvarat on eritelty muiden asiakkaiden varoista
- asiakasvarat talletetaan Suomessa tai muussa ETA-valtiossa toimiluvan saaneessa talletuspankissa olevalle pankkitilille.

Joukkorahoituksen välittäjän, joka on rekisteröitynyt, ei tarvitse liittyä sijoituspalvelulain sijoittajien korvausrahastoon.

#### *Asiakkaansuoja*



Joukkorahoituksen välittäjän on toimittava rehellisesti, tasapuolisesti, ammattimaisesti ja asiakkaan edun mukaisesti. Joukkorahoituksen välittäjän on noudatettava sijoituspalvelulain säännöksiä:

- eturistiriitojen hallinnasta
- asiakkaan taloudellisesta asemasta, joukkorahoitukseen liittyvästä sijoituskokemuksesta ja -tietämyksestä
- kiellosta antaa sijoituspalvelun ja oheispalvelun markkinoinnissa totuudenvastaista tai harhaanjohtavaa tietoa
- tiedonantovelvollisuudesta
- liiketoimista ja palveluista säilytettävistä tiedoista
- puhelujen tallentamisesta

Joukkorahoituksen välittäjä ei saa hallinnoida eikä pitää hallussaan asiakkaansa varoja tai arvopaperimarkkina-alueissa tarkoitettuja arvopapereita eikä saa olla velkaa asiakkaalleen. Joukkorahoituksen välittäjän, joka on rekisteröitynyt, ei tarvitse liittyä sijoituspalvelulaissa määritellyn sijoittajien korvausrahastoon.

#### *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 asiakkaalle, on viivytyksettä oikaistava tai täydennettävä riittävällä tavalla.

Joukkorahoituksen saajan on perustellun arvion tekemiseksi joukkorahoituksen saajasta ja tarjouksen edullisuudesta julkistettava se ennen varainhankinnan aloittamista oikeat ja riittävät tiedot seikoista, jotka ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan yrityksen arvoon tai takaisinmaksukykyyn. Joukkorahoituksen välittäjän on huolehdittava siitä, että joukkorahoitusyritys täyttää tämän velvollisuuden.

Joukkorahoituksen saajan ei tarvitse julkaista esitettä, jos arvopapereita tarjotaan Euroopan talous- alueella (ETA-alue) 12 kuukauden aikana yhteenlasketulta vastikkeeltaan alle 5 000 000 euron suuruinen määrä.

#### *Asiakkaan tunteminen*

Joukkorahoituksen välittäjä ei saa välittää joukkorahoitusta tai muutoin osallistua varainhankintaan joukkorahoituksen saajalle, joka on konkurssissa.

#### *Valvonta ja seuraamukset*

Joukkorahoittajien valvojana toimii Finanssivalvonta. Kun joukkorahoituksen välittäjän asiakkaana on kuluttaja, valvontavastuu on kuluttaja-asiamiehellä.

Joka tahallaan tai törkeästä huolimattomuudesta ilman rekisteröintiä välittää joukkorahoitusta tai hankkii joukkorahoituksella varoja sellaiselle joukkorahoituksen saajalle, joka on konkurssissa, on tuomittava, jollei teko ole vähäinen tai siitä ole muualla laissa säädetty ankarampaa rangaistusta, joukkorahoitusrikoksesta sakkoon tai enintään yhdeksi vuodeksi vankeuteen.

Rangaistus salassapitovelvollisuuden rikkomisesta tuomitaan rikoslain mukaan, jollei teosta muualla laissa säädetä ankarampaa rangaistusta. Laiminlyönnistä tai rikkomisesta määrätään rikemaksu.

Joukkorahoituksen välittäjä 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 menettelyllä.

Joukkorahoituksen välittäjän ja joukkorahoituksen saajan hallituksen jäsen ja toimitusjohtaja ovat velvollisia korvaamaan vahingon, jonka he ovat tehtävässään tahallaan tai huolimattomuudesta aiheuttaneet joukkorahoituksen välittäjälle tai sen osakkeenomistajalle, yhtiömiehelle tai jäsenelle taikka muulle henkilölle rikkomalla tämän lain tai sen nojalla annettuja säännöksiä. Vahinko katsotaan aiheutetuksi huolimattomuudesta, jollei menettelystä vastuussa oleva osoita menettelleensä huolellisesti.

Joukkorahoituksen välittäjän ja joukkorahoituksen saajan osakkeenomistaja, yhtiömies ja jäsen ovat velvollisia korvaamaan vahingon, jonka he ovat myötävaikuttamalla tämän lain tai sen nojalla annettujen säännösten rikkomiseen tahallaan tai huolimattomuudesta aiheuttaneet joukkorahoituksen välittäjälle, sen osakkeenomistajalle, yhtiömiehelle, jäsenelle tai muulle henkilölle.

#### *Itsesääntely*

Joukkorahoituksen välittäjän on suoraan tai välillisesti kuuluttava riippumattomaan, alan toimijoita laajasti edustavaan Suomessa perustettuun toimielimeen, joka on antanut suosituksen joukkorahoituksen välitystä koskevan avoimuuden ja läpinäkyvyyden edistämiseksi, tai sen on sitouduttava noudattamaan kyseisen toimielimen antamia suosituksia tai julkistettava perustelut sille, miksei se ole niihin sitoutunut.

Edellä mainittu toimielin voi antaa hyvien käytäntöjen noudattamisen edistämiseksi myös muita kuin joukkorahoitustoimintaa koskevia suosituksia.

Joukkorahoituksen välittäjän on ilmoitettava Finanssivalvonnalle, mihin toimielimeen se kuuluu tai minkä toimielimen tai toimielinten antamia suosituksia se noudattaa. Finanssivalvonnan pyynnöstä toimielimen on toimitettava Finanssivalvonnalle sääntönsä ja muut Finanssivalvonnan pyytämät valvonnan kannalta tarpeelliset tiedot toimielimestä.

## Lähteet

Cambridge Center for Alternative Finance (2017): The 3rd European Alternative Finance Industry Benchmarking Report.

Hallituksen esitys (2014): Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi rahankeräyslain muuttamisesta, HE 6/2014, FINLEX.

Joukkorahoituslaki, 2016, FINLEX.

Massolution (2016): Massolution Crowdfunding Industry 2015 Report.

Pitkänen, Esa (2014): Mitä sijoittajan on hyvä tietää joukkorahoituksesta? Studia Monetaria 2014 esitys.

Tekes (2016): Askelmerkkejä joukkorahoitukseen, Team Finland Future Watch.

Valtiovarainministeriö (2014): Report on Crowdfunding Survey. VM raportti.

Atso Andersén 2018  
Tekijänoikeudet Atso Andersén