

Eduskunnan talousvaliokunnalle

HE 151/2017 vp laeiksi sijoituspalvelulain muuttamisesta ja kaupankäynnistä rahoitusvälineillä sekä eräksi siihen liittyviksi laeiksi

Suomen pääomasijoitusyhdistys (FVCA) kannattaa MiFID II-sääntelyn yleisiä tavoitteita.

Kiinnitämme talousvaliokunnan huomion kuitenkin kahteen asiakokonaisuuteen:

- MiFID II-sääntelykehikon laajentaminen kansallisesti ei ole perusteltua – Uusien ehdotusten kustannus-hyötyanalyysit ja vaikutusarviointit puuttuvat
- Ehdotus listaamattoman suomalaisen osakeyhtiön osakkeiden liittämiskiellosta ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään heikentää startup- ja kasvuyritysten toimintamahdollisuuksia Suomessa

Yleiset lähtökohdat MiFID II -sääntelyn soveltamiselle pääomasijoitustoimialalla

MiFID II-sääntelykokonaisuus vaikuttaa vain välillisesti pääomasijoitustoimialalle, jossa rahastosijoittajat ovat tavanomaisesti institutionaalisia sijoittajia kuten työeläkeyhtiöitä, pankkeja ja vakuutusyhtiöitä. Pääomasijoittajat sijoittavat varoja edelleen listaamattomiin startup- ja kasvuyrityksiin tavoitteenaan kasvattaa yrityksen liiketoimintaa merkittävästi omistusaikanaan. FVCA:n jäsenten sijoitussalkussa on noin 800 startup- ja kasvuyritystä ja kasvuyrityksiin on sijoitettu yhteensä 2,4 miljardia euroa vuosina 2014-2016.

Suomessa vain toimiluvallinen vaihtoehtorahaston hoitaja voi tarjota pääomasijoitusrahastoa sijoituskohteena ei-ammattimaisille asiakkaille. Rekisteröitynyt vaihtoehtorahaston hoitaja voi tarjota rahastoa rajoitetulle joukolla ei-ammattimaisia asiakkaita vain Finanssivalvonnan poikkeusluvalla. Suomessa valtaosa toimijoista ovat rekisteröityneitä toimijoita (yli 70 yhtiötä) ja poikkeuslupia tarjota rahastoa muille kuin kuluttajille on myönnetty arviolta 10-20 kpl. Lisäksi EU:n riskipääomarahastoja koskevan sääntelykehikon, EuVECA:n mukaan EuVECA-rahastoja voidaan tarjota ilman lisävaatimuksia yli 100 000 euron sijoituksia tekeville yksityishenkilöille (ns. semi-ammattilaiset). Suomessa on yksi EuVECA-toimija.

MiFID II-sääntelyä on valmisteltu siitä lähtökohdasta, että sääntely ulottuu pääomasijoitustoimialalle vain välillisesti, jos pääomasijoitusrahastoa myy/markkinoi muu taho kuin rahastonhoitaja itse. Tämä toimija tarjoaa tässä tilanteessa toimeksiantojen välitystä, joka edellyttää MiFID toimilupaa. Käytännössä tällaiset tilanteet ovat harvinaisia.

Näistä lähtökohdista MiFID II-sääntelykokonaisuudella on arvioitu olevan vähäisiä vaikutuksia toimialalle.

Kansallista lisäsääntelyä on vältettävä

FVCA sai sijoitusrahastolain uudistamista koskevassa kuulumisessa 30.10 kuulla, että VM:n työryhmä suunnittelee alkuperäisistä suunnitelmista poiketen MiFID II-sääntelyn ulottamista pääomasijoitustoimialalle MiFID II-sääntelyn tarkoitusta huomattavasti pidemmälle. Ehdotus on ilmeisesti lähtöisin Finanssivalvonnasta. Finanssivalvonta on esittänyt myös talousvaliokunnan MiFID II -kuulemisessa uusia ehdotuksia sääntelyn laajentamiseksi kansallisella tasolla pääomasijoitusrahastoihin. Lisäsääntelyssä on kyse ainakin MiFID II-sääntelyn mukaisesta tuotehallintaprosessista ja mahdollisesti tuoteinterventosääntelystä.

Pidämme tärkeänä, että tällaisia ehdotuksia ei tuoda kansalliseen lainsäädäntöön ilman perusteellista harkintaa sääntelyn tarpeellisuudesta ja siitä, kenen suojaksi kyseisiä lisävaatimuksia esitetään. Talousvaliokunta on katsonut jo aikaisemmin, että (TaVM 1/2017 - HE 79/2016):

sijoittajansuojaa koskevat säännökset sopivat huonosti pääomasijoitusrahastojen luonteeseen erityisesti tilanteissa, joissa ei-ammattimaisen sijoittajan käsite ulottuu käytännössä katsoen ammattimaisiin sijoittajiin kuten säätiöihin tai perheyristysten sijoitusyhtiöihin taikka suuria kertasijoituksia tekeviin varakkaisiin yksityishenkilöihin (ns. harmaa alue ammattimaisten ja ei-ammattimaisten sijoittajien käsitteistön välissä) .

Vastaavasti MiFID II-sijoittajansuojasääntelyn ulottaminen tällaisessa tilanteessa pääomasijoitusrahastoihin lisää vain tarpeettomasti rahastojen hallinnollisia kustannuksia ilman vastaavaa hyötyä sijoittajille.

Katsommekin, että MiFID II-hankkeessa tulisi pidättäytyä Suomen hallitusohjelman mukaisesti kansallisen lisäsääntelyn antamisesta. Jos lisäsääntelyä kuitenkin harkitaan, ehdotuksiin tulisi liittää **kustannus-hyötyanalyysi** ottaen huomioon erilaisten toimijoiden erityispiirteet. Kustannus-hyötyanalyysin käyttöön ottoa on ehdotettu myös [eurooppalaisten finanssivalvojen toiminnan uudistamista koskevassa ehdotuksessa](#) (20.9.2017). Ehdotus olisi tarpeen ottaa käyttöön myös Suomessa oikeasuhtaisen sääntelyn varmistamiseksi.

Nyt suunnitteilla olevat kansalliset ylimääräiset ja toimialalle sopimattomat lisävaatimukset todennäköisesti heikentävät rahastosijoittajien monimuotoisuutta ja heikentää Suomen sijoitusympäristöä. Tämän vuoksi pidämme tärkeänä, että talousvaliokunta edellyttää ehdotusten siirtämistä jatkovalmisteluun tarvittavien kustannus-hyötyanalyysien ja vaikutusarviointien tekemiseksi ottaen huomioon kasvun tavoitteet.

Yleisellä tasolla sääntely-ympäristön tulisi ennemminkin kannustaa yksityisiä semi-ammattilaisia ja varakkaita yksityisiä henkilöitä sijoittamaan pääomasijoitusrahastoihin, jotka tarjoavat oman pääomaehtoista rahoitusta startup- ja kasvuyrityksille luoden työtä ja kasvua Suomeen.

Ehdotus listaamattoman suomalaisen osakeyhtiön osakkeiden liittämiskiellosta ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään heikentää startup- ja kasvuyritysten toimintamahdollisuuksia Suomessa

Esityksessä ehdotetaan säädettäväksi laissa arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain muuttamisesta ns. listaamattoman suomalaisen osakeyhtiön osakkeiden liittämiskiellosta ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään. Esityksen taustalla on eduskunnan lausuma (EV 44/2017): ”Eduskunta edellyttää, että hallitus ryhtyy viipymättä valmistelemaan lainsäädäntöä, jonka nojalla kielletään suomalaisen listaamattoman osakeyhtiön osakkeiden liittäminen ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään.”

FVCA esittää, että ehdotus palautettaisiin jatkovalmisteluun, koska esityksellä on huomattavia kielteisiä vaikutuksia suomalaisten kasvuyritysten rahoitukseen ja kansainvälistymistavoitteisiin. Emme pidä ehdotusta perusteltuna ottaen huomioon Suomen hallituksen kasvua tukevat tavoitteet ja pyrkimykset tukea suomalaisten startup- ja kasvuyritysten kansainvälistymistä. Esitys on selvästi myös EU:n pääomamarkkinaunionin tavoitteiden vastainen.

Huomautamme lisäksi, että esityksen vaikutusarviointit puuttuvat esityksestä kokonaan. Lähtökohtaisesti kaikkia sellaisia toimenpiteitä, jotka hidastavat pääomien kiertokulkua Suomessa tai heikentää Suomen houkuttelevuutta sijoituskohteena, tulisi suhtautua pidättyväisesti. Esitys ei ole omiaan edistämään sitä, että Suomi on houkutteleva maa rakentaa startup- ja kasvuyrityksiä Suomessa. [Tarkemmat perustelut näkemyksillemme ilmenevät VM:lle annetussa lausunnossa 16.8.2017.](#)

Ehdotetun sääntelyn sijaan osakkeenomistajien läpinäkyvyyttä tulee parantamaan uusi rahanpesusääntely, jonka tulisi olla riittävä toimi alkuperäisten tavoitteiden saavuttamiseksi.

SUOMEN PÄÄOMASIJOTUSYHDISTYS

Pia Santavirta