



# Viranomaisten ja markkinatoimijoiden suhtautuminen joukkorahoituslakiluonnokseen

Annika Vaara

Opinnäytetyö  
Finanssi- ja talousasiantuntijan  
koulutusohjelma  
2017



<b>Tekijä(t)</b> Annika Vaara	
<b>Koulutusohjelma</b> Finanssi- ja talousasiantuntijan koulutusohjelma	
<b>Raportin/Opinnäytetyön nimi</b> Viranomaisten ja markkinatoimijoiden suhtautuminen joukkorahoituslaki-luonnokseen	<b>Sivu- ja liitesivumäärä</b> 45
<p>Joukkorahoitus on nostanut viime vuosina suosiotaan huomattavasti, ja joukkorahoitusala on kasvanut erittäin nopeasti. Vuoden 2008 Finanssikriisi ja sen myötä tiukentunut rahoitusalan ja pankkitoiminnan sääntely on tehnyt rahoituksen hakemisesta haastavampaa. Yritykset ovat joutuneet etsimään uusia rahoituslähteitä liiketoiminnalleen, ja joukkorahoitus tarjosi uuden vaihtoehdon toiminnan rahoittamiseksi. Joukkorahoitusalan nopea kasvu on myös nostanut alaan liittyvän lainsäädännön ajankohtaiseksi aiheeksi. Valtiovarainministeriö julkaisi luonnoksen hallituksen esityksestä joukkorahoituslaiksi toukokuussa 2015, ja joukkorahoituslaki astui voimaan syyskuussa 2016.</p> <p>Opinnäytetyön tutkimus toteutettiin kvalitatiivista tutkimusmenetelmää käyttäen. Tutkimuksessa analysoitiin asiantuntijoiden antamia lausuntoja Valtiovarainministeriön valmistelemaan hallituksen esitysluonnokseen joukkorahoituslaista, sekä vertailtiin hallituksen esitysluonnosta ja lopullista esitystä joukkorahoituslaiksi. Tutkimuksessa oli mukana kahden asiantuntijaryhmän, markkinatoimijoiden ja viranomaisten, lausuntoja. Tutkimuksen tavoitteena oli selvittää, miten asiantuntijat suhtautuivat luonnokseen joukkorahoituslaista, ja miten asiantuntijoiden näkökulmat erosivat toisistaan. Lisäksi tarkasteltiin, olivatko asiantuntijoiden huomiot esitysluonnoksesta vaikuttaneet lopulliseen hallituksen esitykseen joukkorahoituslaiksi.</p> <p>Tutkimustulokset osoittivat, että asiantuntijat olivat kaivanneet erillistä joukkorahoituslakia selkeyttämään alan toimintaa. Asiantuntijat nostivat lausunnoissaan esiin useita huomioita sekä kehitysideoita lakiluonnokseen liittyen. Tuloksissa nousi esiin kahdeksan aiheetta, jotka toistuivat asiantuntijoiden lausunnoissa useimmin. Tulokset painottuivat aiheisiin, jotka vaativat asiantuntijoiden mielestä vielä kehittämistä. Asiantuntijat olivat tutkimukseen mukaan nousseista aiheista yleisesti samaa mieltä, vain muutama aihe jakoi mielipiteitä. Hallituksen esitysluonnoksen joukkorahoituslaiksi ja hallituksen lopullisen esityksen vertailussa selvisi, että viiteen asiantuntijoiden lausunnoista nousseeseen aiheeseen liittyen oli tehty muutoksia esitysluonnoksen ja lopullisen esityksen välillä.</p> <p>Tutkimustulosten perusteella voidaan todeta, että asiantuntijat pitivät uutta lakihanketta positiivisena kehityksenä ja oikeana suuntana joukkorahoitusalan sääntelylle. Lausunnoissa oli esitetty useita erilaisia näkökulmia, ja voidaan päätellä, että aihe oli asiantuntijoiden mielestä tärkeä. Lopulliseen hallituksen esitykseen joukkorahoituslaiksi oli tehty muutoksia, jotka mukailivat asiantuntijoiden esittämiä näkökulmia. Voidaankin todeta, että asiantuntijoiden näkökulmien selvittäminen on tärkeää lain kehitysvaiheessa, jotta laki edistää alan toimintaa myös viranomaisten ja markkinoilla toimivien näkökulmasta.</p>	
<b>Asiasanat</b> joukkorahoituslaki, joukkorahoitus, hallituksen esitykset, rahoitusmarkkinat	

# Sisällys

1	Johdanto .....	1
1.1	Aiheen valinta .....	2
1.2	Tutkimuksen tavoitteet ja rajaukset .....	2
1.3	Opinnäytetyön rakenne ja keskeiset käsitteet .....	3
2	Joukkorahoitus osana rahoitusmarkkinoita.....	4
2.1	Joukkorahoitus.....	4
2.2	Joukkorahoitusmuodot .....	6
2.3	Joukkorahoitusta sääntelevä lainsäädäntö Yhdysvalloissa ja Euroopassa .....	8
2.4	Joukkorahoitus Suomessa .....	10
2.5	Joukkorahoitusta sääntelevä lainsäädäntö Suomessa .....	12
3	Hallituksen esitysluonnos joukkorahoituslaiksi.....	15
3.1	Lainsäädännön valmistelun yleinen eteneminen .....	15
3.2	Hallituksen esitysluonnoksen taustaa.....	16
3.3	Hallituksen esitysluonnoksen tavoitteet ja taloudelliset vaikutukset .....	17
3.4	Hallituksen esitysluonnoksen keskeiset lakiehdotukset .....	19
4	Tutkimuksen toteutus .....	21
4.1	Tutkimusmenetelmän valinta.....	21
4.2	Tutkimusaineiston kerääminen.....	21
4.3	Aineiston analysointi .....	23
5	Tutkimustulokset .....	26
5.1	Asiantuntijoiden suhtautuminen lakiin .....	26
5.1.1	Asiantuntijoita yhdistäviä näkemyksiä .....	27
5.1.2	Eroavaisuuksia asiantuntijoiden näkemyksissä .....	31
5.2	Lausuntojen vaikutukset lopulliseen esitykseen .....	34
6	Pohdinta.....	38
6.1	Tutkimuksen anti ja jatkotutkimusehdotukset .....	38
6.2	Tutkimuksen luotettavuus ja onnistuminen.....	41
6.3	Opinnäyteprosessin ja oman oppimisen arviointi.....	44
	Lähteet .....	46

# 1 Johdanto

”Sijoitus Invest – messuilla puolitoista viikkoa sitten havahtui viimeistään siihen, että joukkorahoitus on teema, josta puhutaan enemmän kuin mistään muusta sijoitusalan trendistä.” Näillä sanoilla Henri Elo kuvasi blogikirjoituksessaan joukkorahoitusta joulukuussa 2016 sijoitusmessujen jälkeen. Joukkorahoituksen suosio on ollut viime vuodet suuressa nousussa maailmanlaajuisesti, ja se on saanut myös Suomessa uusia tahoja kuten Nordean mukaan omilla joukkorahoituksen välityspalveluilla. (Elo 12.12.2016)

Joukkorahoitusala on kasvanut viime vuosina poikkeuksellisen nopeasti ja markkinat ovat vähintään kaksinkertaistuneet joka vuosi. Alan kokonaisvolyymi oli vuonna 2015 jo 34,4 miljardia Yhdysvaltain dollaria. (Tekes 2016, 10) Suomessakin joukkorahoitusalan koon on ennustettu olevan vuonna 2016 yli 150 miljoonaa euroa (Valtiovarainministeriö 2016a). Chance Barnett (9.6.2015) ennusti artikkelissaan Forbesissa, että nykyisellä kasvuvauhdilla vuonna 2016 joukkorahoituslalla on jo mahdollisuus kasvaa perinteisen riskipääomasijoittamisen ohi suuremmaksi rahoitusmuodoksi, kun riskipääomasijoittamisen alan keskimääräinen koko maailmanlaajuisesti on ollut noin 30 miljardia dollaria vuodessa.

Vuoden 2008 finanssikriisi on ollut suuressa roolissa uuden rahoitusmuodon suosion kasvussa. Kriisin myötä pankit tiukensivat lainaehdoja, ja erityisesti pienempien yritysten rahoituksen hankkiminen pankkien kautta vaikeutui. Yrittäjien ja yritysten piti löytää uusia tapoja kerätä rahoitusta, ja joukkorahoitus tarjosi ratkaisun syntyneeseen ongelmaan. Kiristyneet lainaehdot ja kallistuneet lainat siivittivät uutta rahoitusmuotoa sen nykyisiin mittasuhteisiin. (Dresner 2014, 9–11)

Uuden rahoitusmuodon nopea kasvu on nostanut myös joukkorahoituksen sääntelyn entistä ajankohtaisemmaksi aiheeksi. Suomessa joukkorahoituslaki asui voimaan syyskuussa 2016 (Joukkorahoituslaki 2016, 5 luku 22§). Ennen uutta joukkorahoituslakia alan sääntely oli monen eri lain varassa, mikä aiheutti osiltaan hämmennystä aina viranomaisissa asti. Uuden joukkorahoituslain toivotaan selkeyttävän rahoitusmuodon sääntelyä, ja edesauttavan alan kasvua entisestään. (Valtiovarainministeriö 2016b)

Suomen joukkorahoituslaki on saanut paljon kehuja monilta eri tahoilta, mukaan lukien Euroopan unionin komissiolta, markkinatoimijoilta ja maailmankuulujen yliopistojen tutkijoilta. Uutta joukkorahoituslakia on pidetty EU-tasolla yhtenä parhaimmista joukkorahoituksen sääntelykokonaisuuksista, ja se voi myös toimia mallina muiden maiden joukkorahoituksen sääntelyhankkeille. (Ekholm 16.1.2017) Asianajotoimisto Castrén & Snellman kirjoitti blogikirjoituksessa Joukkorahoitus saa selkeät pelisäännöt (11.4.2016), että ”

Joukkorahoituslaki on ensimmäinen taloudelliseen kilpailukykyyn liittyvä kansallinen lainsäädäntöhanke, jossa Suomi toimii edelläkävijänä.” Blogissa tuotiin myös esille, että lainsäädäntöprosessissa oli otettu poikkeuksellisen hyvin huomioon erilaisten sidosryhmien mielipiteitä, ja heidän tarpeitaan on haluttu aidosti huomioida uudessa laissa.

## 1.1 Aiheen valinta

Joukkorahoituksesta on tehty useita opinnäytetöitä viime aikoina. Suurimmassa osassa opinnäytetöistä joukkorahoitusta käsiteltiin ilmiönä, tai keskityttiin johonkin joukkorahoituksen ilmenemismuotoon. Joissain opinnäytetöissä tutkittiin joukkorahoitusta jonkin projektin tai yrityksen liiketoiminnan rahoitusmuotona. Joukkorahoituksen lainsäädäntöä ei ole kuitenkaan tutkittu vielä kovin laajasti opinnäytetöissä, joten tämän vuoksi valitsin sen opinnäytetyöni aiheeksi.

Joukkorahoituksella on mahdollisuus haastaa uudella tavalla perinteiset rahoituslähteet, kuten pankkilainat. Suomessa uusi joukkorahoituslaki astui voimaan viime vuoden syyskuussa, joten aihe on hyvin ajankohtainen ja sen vuoksi myös erittäin kiinnostava. Joukkorahoituksen uusi lainsäädäntö vaikuttaa varmasti joukkorahoitusalaan, ja oli mielenkiintoista tutkia, miten asiantuntijat olivat suhtautuneet lakiluonnokseen lain valmisteluprosessin aikana. Asiantuntijat ovat usein käytännön tasolla joukkorahoitusalan kanssa tekemisissä, ja siksi oli kiinnostavaa tutkia, mitä näkökulmia he nostavat lain valmistelussa esille.

Joukkorahoitusala on hyvin monimuotoinen, ja siitä löytyy paljon tutkittavaa. Joukkorahoitukseen rahoitusmuotona täytyy olla perehtynyt huolellisesti, jotta sitä voi käyttää esimerkiksi yrityksen rahoittamisessa. Perinteinen pankkilaina voikin olla prosessina yksinkertaisempi kuin joukkorahoituskampanja. On mielenkiintoista nähdä, helpottaako uusi laki asiantuntijoiden mielestä joukkorahoitusalan ymmärtämistä.

## 1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja rajaukset

Opinnäytetyön tutkimuksen tavoitteena oli selvittää asiantuntijoiden näkemyksiä *luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle joukkorahoituslaiksi sekä eräksi siihen liittyviksi laeiksi*. Tämän lisäksi tavoitteena oli selvittää, olivatko asiantuntijoiden näkemykset vaikuttaneet jatkovalmisteluissa hallituksen lopulliseen eduskunnan käsittelyyn menevään esitykseen. Tutkimuksessa haettiin vastauksia seuraaviin kysymyksiin:

- Miten asiantuntijat suhtautuivat hallituksen esitysluonnokseen joukkorahoituslaista?

- Millaisia yhteneväisyyksiä ja eroavaisuuksia asiantuntijoiden näkemyksistä oli löydettävissä?
- Vaikuttivatko asiantuntijoiden näkemykset esitysluonnoksesta hallituksen lopulliseen esitykseen?

Tavoitteena oli selvittää, millainen joukkorahoituslain säätämisen prosessi oli erityisesti asiantuntijoiden kuulemisen näkökulmasta. Tutkimuksessa asiantuntijat on rajattu markkinatoimijoiksi sekä viranomaisiksi. Tarkoituksena oli perehtyä siihen, millaiset vaikuttamismahdollisuudet lain eri sidosryhmillä on lain valmisteluprosessissa. Hallituksen esitysluonnoksen ja lopullisen hallituksen esityksen eroja tutkittiin ja vertailtiin asiantuntijoiden lausunnoista nousseiden näkökulmien perusteella.

### 1.3 Opinnäytetyön rakenne ja keskeiset käsitteet

Tässä opinnäytetyössä oli tarkoitus tarkastella Suomen uuden joukkorahoituslain lainsäädäntöprosessia. Viitekehyksessä tutustutaan joukkorahoitukseen ja sen historiaan sekä erilaisiin ilmenemismuotoihin. Lisäksi tarkastellaan jonkin verran muun Euroopan sekä Yhdysvaltojen joukkorahoituksen sääntelyssä käytettyjä sääntelyratkaisuja, ja perehdytään Suomen joukkorahoituslainsäädäntöön. Viitekehyksessä on myös esitelty keskeiset kohdat luonnoksesta hallituksen esitykseksi joukkorahoituslaista. Opinnäytetyön empiriassa osassa esitellään käytettyjä tutkimusmenetelmiä sekä käydään läpi tutkimustulokset tutkimuskysymyksittäin. Lopuksi pohditaan tutkimuksen antia ja käydään läpi tutkimustuloksista heränneitä ajatuksia.

Opinnäytetyössä toteutetun tutkimuksen ja opinnäytetyön luettavuuden kannalta keskeisiä käsitteitä ovat luonnos *hallituksen esityksestä eduskunnalle joukkorahoituslaiksi sekä laeiksi eräiden muiden lakien muuttamisesta* (HE-luonnos 46/2016 vp) sekä *hallituksen esitys eduskunnalle joukkorahoituslaiksi sekä eräksi siihen liittyviksi laeiksi* (HE 46/2016 vp). Suluissa on esitetty, miten lakeihin on viitattu tekstin lähdemerkinnöissä, ja miten lukija voi erottaa lähteet toisistaan lukiessaan tekstiä. Hallituksen esitysluonnoksen lähdeviittauksissa ei ole merkitty sivunumeroita, koska esitysluonnoksen kolme osaa (yleiset perustelut, yksityiskohtaiset perustelut ja lakiehdotukset) ovat erillisissä tiedostoissa. Tekstissä on osoitettu, mistä esitysluonnoksen osasta opinnäytetyössä esitetyt tiedot ovat löydettävissä.

## 2 Joukkorahoitus osana rahoitusmarkkinoita

Rahoitusmarkkinoiden tarkoituksena on tuoda rahoituksen tarjoajat ja rahoitusta tarvitsevat yhteen. Rahoitusta hakeva voi kerätä rahoitusta itsenäisesti suoraan markkinoilta tai vaihtoehtoisesti rahoituksen välittäjän avulla. Rahoitusta voi hakea joko oman- tai vieraan pääoman ehtoisesti. Vieraan pääoman ehtoista rahoitusta ovat erilaiset lainat, kuten esimerkiksi pankkilainat ja joukkovelkakirjalainat. Oman pääoman ehtoisessa rahoituksessa sen sijaan rahoituksen hakija antaa omistusosuuksia yrityksestään sijoittajille rahoitusta vastaan. (Pylkkönen 9.12.2008; Pesola 29.11.2011) Tässä opinnäytetyössä keskitytään joukkorahoitusmarkkinoihin ja siihen liittyvään lainsäädäntöön.

### 2.1 Joukkorahoitus

Joukkorahoituksesta puhutaan, kun suuri joukko ihmisiä tai muita tahoja kokoaa varansa yhteen tukeakseen uutta liiketoimintaa tai mahdollistaakseen erilaisia projekteja. Muutaman suuren sijoittajan sijaan tukeudutaan suureen joukkoon pienempiä sijoittajia. Joukkorahoituksen avulla yhteisön tai yksilön idea tai keksintö voidaan muuntaa suuren ihmisjoukon avulla liiketoiminnaksi. (Dresner 2014, 3) Buckinghamin (2015, 18–22) mukaan joukkorahoituksen edeltäjänä voidaan pitää ”joukkoistamista”(engl. crowdsourcing), jossa ihmiset työskentelevät yhdessä yhteisen tavoitteen saavuttamiseksi. Joukkorahoituksessa taas kerätään rahoitusta jonkin projektin toteuttamiseksi. Usein rahoituksen antajan panokselle luvataan myös jokin vastine.

Joukkorahoituksen periaate ei ole uusi ilmiö maailmalla. Erilaiset yhteisöt rahoittivat toimiaan samoilla periaatteilla jo jopa 3000 vuotta ennen Kristusta. Pankkijärjestelmää ei vielä ollut, joten yhteisön varakkaat perheet ja päättäjät antoivat lainoja yhteisön jäsenille. Lainojen avulla voitiin toteuttaa esimerkiksi erilaisia liiketoimia sekä rakentamisprojekteja. Ensimmäinen enemmän nykymuotoa muistuttava joukkorahoitusprojekti oli 1800-luvun loppupuolelta, kun Yhdysvaltojen yksi tunnetuimmista maamerkeistä, Vapaudenpatsas, rakennettiin. Patsaan jalustan maksoivat amerikkalaiset, ja itse patsaan maksoivat ranskalaiset. Varoja kerättiin muun muassa erilaisten teatteriesitysten ja huutokauppojen avulla. Vapaudenpatsaan arkkitehti lupasi keräykseen varoja lahjoittaneille pienoismalleja patsaasta, joihin oli kaiverrettu lahjoittajan nimi. Viimeiset puuttuvat 250 000 dollaria kerättiin paikallisen sanomalehden avulla. Lehden kustantaja lupasi painaa kaikkien lahjoittaneiden nimet lehteen, ja lahjoituksia saatiin riittävästi patsaan rakentamiseen. (Dresner 2014, 3–4) Jo tällöin oli nähtävissä, kuinka monipuolisesti joukkorahoitusta on mahdollista hyödyntää rahoitusmuotona.

Nykymuodossaan joukkorahoitusta alkoi esiintyä 2000-luvun alussa, jolloin ensimmäiset joukkorahoitusta välittävät sivustot perustettiin. Tällöin internet toimi avainasemassa uuden rahoitusmuodon mahdollistajana. Aluksi erityisesti voittoa tavoittelemattomat yritykset käyttivät joukkorahoitusta varojen keräämiseen ja erilaisten hyväntekeväisyysprojektien toteuttamiseen. Myöhemmin joukkorahoituksen avulla alettiin kerätä rahoitusta erilaisille taiteen alan töille ja projekteille. Niin kutsuttu sosiaalinen internet mahdollisti tiedon levittämisen internetin kautta tutuille ja tuntemattomille uudella ja tehokkaalla tavalla. Onnistuneiden joukkorahoituskampanjoiden myötä myös sijoittajat ja yritysmaailman vaikuttajat alkoivat miettiä joukkorahoituksen hyödyntämistä pääoman keräämisessä. Myöhemmin rahoitusmuodon lainsäädännön muuttuessa ja kehittyessä joukkorahoituksen hyödyntäminen levisi myös sijoitusosalalle. (Dresner 2014, 9–11)

Kuten aiemmassa kappaleessa tuotiin esille, joukkorahoitus perustuu vahvasti internetiin, sillä se on mahdollistanut joukkorahoituksen keräämisen maantieteellisestä sijainnista riippumatta. Ihmiset pystyvät etsimään mahdollisia sijoituskohteita internetin välityksellä kaikkialta maailmalta nopeasti ja helposti. Internetin ja sähköisen mainonnan yleistymisen myötä myös yleinen luottamus sähköisesti verkossa maksamiseen lisääntyi. Sijoittajat voivat tutkia myös internetin välityksellä mahdollisten sijoituskohteiden taustoja sekä mainetta. (Dresner 2014, 3–9). Joukkorahoituksen avulla sijoittaja pääsee myös vaikuttamaan enemmän siihen, millaiset projektit esimerkiksi omalla lähiseudulla toteutuvat ja saavat rahoitusta (Mesenaatti.me s.a. a). Joukkorahoituskampanjan toteuttamisessa voidaan käyttää internetissä olevia joukkorahoitusaloja tai vaihtoehtoisesti joukkorahoituskampanja voidaan toteuttaa myös yrityksen omilla verkkosivuilla (Tekes 2016, 5).

Joukkorahoituksen yleistymiseen vaikutti suuresti internetin kehittymisen lisäksi vuonna 2008 alkanut finanssikriisi. Kriisin myötä monet erityisesti pienet ja keskisuuret yritykset kärsivät suurista tappioista. Myös pankkien lainaehdot kiristyivät huomattavasti, ja yritysten mahdollisuudet saada lainaa ja rahoitusta kuihtuivat lähes olemattomiksi. (Dresner 2014, 9) Joukkorahoitus alkoi yleistyä hyvin nopeasti 2010-luvun alussa. Vielä vuonna 2012 Massolutionin vuonna 2015 tekemän raportin mukaan joukkorahoitustoimialan koko oli vain noin 2,7 miljardia euroa. Vuonna 2013 toimialan koko oli jo lähes kolminkertaistunut ollen 6,1 miljardia euroa. Kasvu jatkui yhä, ja vuonna 2015 toimialan koko oli jo 34,4 miljardia euroa. (Tekes 2016, 10)

Joukkorahoituksesta on muodostunut erityisesti kasvuyrityksille mahdollisuus kerätä varoja liikeideaa tai -toimintaa varten. Alan nopea kasvu on saanut myös suuret yhtiöt kiinnostumaan nousevasta rahoitusmuodosta, ja niiden uskotaan näkyvän tulevaisuudessa yhä enemmän erilaisilla joukkorahoitusaloilla. Esimerkiksi Nike ja Coca-Cola ovat jo luoneet

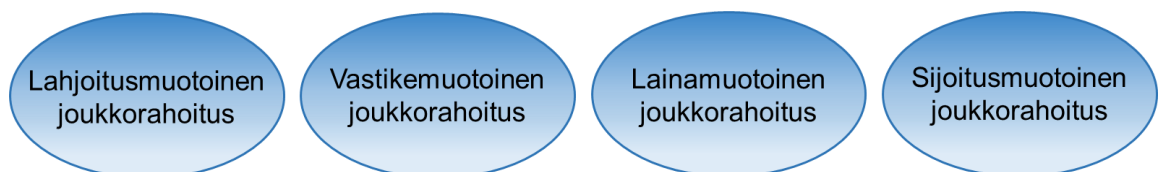


omat strategiansa uusille markkinoille. Tulevaisuudessa yritykset tulevat käyttämään joukkorahoituslustoja entistä monipuolisemmin hyväkseen. Siinä missä aloittavat yritykset hakevat joukkorahoituksen avulla rahoitusta, isommat yrityksen saattavat esimerkiksi testata uusien tuotteiden kysyntää joukkorahoituskampanjoilla. (Tekes 2016, 7–9)

Joukkorahoitusta ei nähdä enää ainoastaan yritysmaailman tai liiketoiminnan rahoitusvaihtoehtona, vaan sitä on käytetty myös esimerkiksi politiikassa hyväksi. Yksi 2000-luvun onnistuneimpia joukkorahoituskampanjoita on Yhdysvaltain silloisen presidenttiehdokkaan Barack Obaman vuoden 2008 vaalikampanjaan joukkorahoituksen avulla kerätyt varat. (Tekes 2016, 7) Tyypillisesti vaalikampanjoiden rahoitus on tullut muutamilta suuremmilta sijoittajilta. Obaman vaalikampanja keräsi omien nettisivujensa kautta 750 miljoonaa dollaria kampanjavaraja. Poikkeuksellisen varojen hankinnasta teki se, että 600 miljoonaa varoista koostui yhteensä kolmen miljoonan lahjoittajan lahjoituksista, ja lahjoitusten keskiarvoinen koko oli vain 86 dollaria. (Silveira s.a.)

## 2.2 Joukkorahoitusmuodot

Joukkorahoitus jaetaan yleensä neljään eri muotoon, joita ovat lahjoitus-, vastike-, laina- ja sijoitusmuotoinen joukkorahoitus. (Dresner 2014, 39–41). Tekesin (2016, 5) julkaiseman Askelmerkkejä joukkorahoitukseen -oppaan mukaan eri joukkorahoitusmuotojen huomattavin ero on se, mitä antamalleen varoille saa vastineeksi. Joissain muodoissa ei ole lainkaan vastiketta, joissain muodoissa vastike voi olla hyödykemuotoinen ja joissain taas sijoitusmuotoinen eli annetuille varoille saadaan mahdollisesti tuottoa.



Kuvio 1. Joukkorahoitusmuodot.

Lahjoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa joukkorahoituksen antaja ei saa taloudellista vastinetta antamalleen rahalle, vaan kyseessä on puhtaasti lahjoitus. Sijoituksen arvona voidaan pitää esimerkiksi varoilla toteutettua projektia yhteisössä. Projektin avulla voidaan tuottaa hyötyä yhteisölle, ja tätä voidaan pitää motivaationa varojen lahjoittamiselle. (Buckingham 2015, 37–47). Lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus on erityisen suosittua erilaisten sosiaalisten projektien sekä joidenkin taiteellisten tuotosten rahoituksessa. Lahjoitusmuotoisen joukkorahoitusluston avulla on kerätty varoja esimerkiksi vuonna 2013 Yhdysvalloissa Bostonin pommi-iskussa haavoittuneille. Liiketoiminta-alan hankkeissa lahjoitusmuotoista joukkorahoitusta nähdään harvemmin, koska niissä tavoitteet painoutu-

vat enemmän liikevoiton tuottamiseen. (Dresner 2014, 39–56). Lahjoitusmuotoisen joukkorahoituksen toimialan koko oli vuonna 2015 2,85 miljardia euroa. (Crowdexpert s.a.)

Vastikemuotoisesta joukkorahoituksesta käytetään useita eri termejä, kuten palkintomuotoinen, tuotepohjainen tai hyödykemuotoinen joukkorahoitus. Buckinghamin (2015, 37–47) mukaan vastikemuotoinen joukkorahoitus on joukkorahoitusmuodoista kaikkein yleisin. Vastikemuotoisessa joukkorahoituksessa sijoittaja saa jonkin rahanarvoisen vastikkeen sijoitukselleen. Yleensä joukkorahoituskampanjan vastike on kampanjan avulla kerätyillä varoilla aikaansaatu tuotos, joka voi olla esimerkiksi CD-levy tai kirja. Joukkorahoitusalan suurimpiin toimijoihin lukeutuvat Yhdysvalloissa perustetut Kickstarter sekä Indiegogo välittävät molemmat vastikemuotoista joukkorahoitusta (Dresner 2014, 49). Erityisesti tuotepohjaiset joukkorahoituskampanjat ovat yleensä kooltaan pienempiä, ja keskimääräinen toteutunut kampanjakoko on vain vähän yli 3 000 dollaria. Vastikemuotoisen joukkorahoitusalan koko vuonna 2015 oli noin 2,5 miljardia euroa, kun se vielä vuonna 2014 oli vain noin miljardin euron suuruinen. Kasvu on tiiviisti sidoksissa Yhdysvaltojen markkinoiden kasvuun, koska isoimmat toiminta-alustat ovat yhdysvaltalaisia. Suurin alan toimija oli vuonna 2016 yhdysvaltalainen GoFUNDME. (Tekes 2016, 17–20)

Lainamuotoinen joukkorahoitus toimii hyvin samalla tavalla kuin pankkien antamat lainat. Sijoittajat lainaavat rahaa ja saavat aikanaan sopimusehtojen mukaisesti takaisin lainaamansa summan sekä sovitun koron lainatulle pääomalle. Korkeampi korko voi rahoituksen hakijan näkökulmasta olla hieman korkeampi kuin muissa rahoitusvaihtoehdoissa. Lainamuotoisessa joukkorahoittamisessa sijoittaja ei välttämättä tunne rahoitusta hakevaa yritystä niin hyvin kuin esimerkiksi lainattaessa rahaa ennestään tutulle henkilölle. Tämän vuoksi lainamuotoista joukkorahoitusta välittävät alustat saattavat vaatia, että sijoittajilla on mahdollisuus kysyä rahoitusta hakevalta yritykseltä tarkentavia kysymyksiä liiketoiminnasta, ja lisäksi yrityksen pitää olla kannattava. (Buckingham 2015, 37–47)

Lainamuotoisessa joukkorahoituksessa rahaa voidaan lainata joko yksityishenkilön ja yrityksen välillä, kahden yrityksen välillä tai kahden yksityishenkilön välillä. Yksityishenkilöiden välistä joukkorahoittamista kutsutaan vertaislainaksi, ja se oli lainamuotoisen joukkorahoituksen ensimmäinen ilmentymä. Yhtä lainaa rahoitti yleensä useampi lainaaja, joten näin myös annetun lainan riskit pienenevät. Tavoitteena oli kysynnän ja tarjonnan yhteensaattaminen. Lainamuotoisen joukkorahoitusalan kasvu on ollut muiden joukkorahoitusmuotojen tavoin nopeaa. Vielä vuonna 2012 toimialan koko oli vain 1,2 miljardia dollaria, mutta vuoteen 2014 mennessä luku oli kasvanut jo 11,08 miljardiin dollariin. Lainamuotoinen joukkorahoitus oli vuonna 2015 volyymiltään isoin joukkorahoitusmuoto, ja alan koko oli 25,13 miljardia dollaria. (Tekes 2016, 76–79)

Sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa on tarkoituksena kerätä suhteellisen pienikokoisia sijoituksia suurelta joukolta sijoittajia, ja sijoituksensa vastikkeeksi sijoittajat saavat sijoitustaan vastaavan omistuksen kohdeyrityksestä. Sijoittajan näkökulmasta sijoitusmuotoinen joukkorahoitus on sijoituksen tuottojen kannalta eniten sidoksissa rahoitusta hakevan yrityksen menestykseen. (Tekes 2016, 45–47) Sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa sijoittajat odottavat tuottoja tekemäänsä sijoitusta vastaan, kuten myös lainamuotoisessa joukkorahoituksessa. Tuotot voivat olla esimerkiksi yhtiön maksamia osinkoja. Voittoa voi myös syntyä, jos sijoittaja myy yrityksen kannattavuuden kasvaessa omistuksensa eteenpäin suuremmalla hinnalla kuin millä hän oli omistusosuuden alun perin hankkinut. (Buckingham 2015, 37–47)

Verrattuna lainamuotoiseen joukkorahoitukseen, sijoitusmuotoinen joukkorahoitus on toimialana vielä pieni. Vuonna 2015 sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen toimialan koko oli 2,56 miljardia dollaria, eli yli 20 miljardia dollaria pienempi kuin lainamuotoisen joukkorahoituksen toimialan koko samana vuonna. Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus on kuitenkin kasvanut muiden joukkorahoitusmuotojen tavoin nopeasti viime vuosina. Vielä vuonna 2012 toimialan koko oli vain 118 miljoonaa dollaria, eli toimialan koko on yli kymmenkertastunut kolmen vuoden aikana. (Tekes 2016, 45–47) Dresnerin (2014, 51) mukaan erityisesti sijoitusmuotoisen ja lainamuotoisen joukkorahoituksen odotetaan kasvattavan suosiotaan maailmalla lähivuosien aikana.

Joukkorahoituksen nopea kasvu on saanut aikaan segmentointia myös yllä esitettyjen joukkorahoitusmuotojen sisällä. Nykyään alan toimijat saattavat suuntautua välittämään joukkorahoitusta valitulla alalla, kuten esimerkiksi kiinteistö- tai pelialalla. Tämän vuoksi nykyään löytyy paljon joukkorahoitusaloja, jotka välittävät tai keräävät rahoitusta vain valitsemansa toimialan hankkeille. (Dresner 2014, 49)

### **2.3 Joukkorahoitusta sääntelevä lainsäädäntö Yhdysvalloissa ja Euroopassa**

Yhdysvalloissa joukkorahoituksen sääntelyyn on hyväksytty vuonna 2012 lakiehdotus *The Jumpstart of Our Business Startups Act* eli JOBS Act. Erityisesti JOBS Actin kolmas kappale käsittelee sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen harjoittamisen sääntelyä Yhdysvalloissa. Lain kolmas kappale astui voimaan vuoden 2016 alkupuoliskolla, neljä vuotta lakiehdotuksen hyväksymisen jälkeen. Ennen tätä, vain ammattimaiset ja sääntelyssä asetetut varallisuusehdot täyttävät sijoittajat saivat lain mukaan sijoittaa varojaan internetin tai muun laajan jakeluverkoston välityksellä. Uuden sääntelyn myötä kaikilla varallisuudesta riippumatta on mahdollisuus sijoittaa kaksituhatta dollaria vuodessa joukkorahoituksen

kautta pieniin yrityksiin. JOBS Act säätelee vain sijoitusmuotoista joukkorahoitusta, muita joukkorahoitusmuotoja säätelee Yhdysvalloissa osavaltioiden omat säädökset sekä esimerkiksi arvopaperimarkkinalainsäädäntö.(Cowley 14.5.2016; HE 46/2016 vp, 22–25)

Joukkorahoitusta valvoo Yhdysvalloissa Yhdysvaltojen arvopaperimarkkinavalvoja sekä alan toimijoista koostuva rahoitusmarkkinoiden itsesääntelyelin. Joukkorahoituksen välittäjän tulee olla rekisteröitynyt valvojalle sekä saanut toimiluvan sääntelyelimeltä. Huomioitavaa on, että lain täytäntöönpano on vienyt Yhdysvalloissa paljon aikaa. Tämän vuoksi monet osavaltiot ehtivät tehdä omia joukkorahoituslakejaan, ja halusivat säilyttää oman joukkorahoitussääntelyn ilman erillistä liittovaltiotason sääntelyä.(HE 46/2016 vp 22–25; Ekholm 16.1.2017)

Euroopan unionin alueella arvopaperi- ja rahoitusmarkkinoita säätelee rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi MIFID (engl. Markets in financial instruments directive). Euroopan unioni ei ole vielä antanut erillisiä asetuksia tai direktiivejä erityisesti joukkorahoitukseen liittyen. Euroopan komissio, Euroopan arvopaperiviranomainen sekä Euroopan pankkiviranomainen ovat kukin tahoillaan sekä yhdessä tehneet selvityksiä eri joukkorahoitusmuotojen sääntelystä Euroopan talousalueen maissa. Euroopan komissio on myös järjestänyt joukkorahoituslainsäädäntöön liittyen tapaamisen joulukuussa 2014, jossa on kuultu eri Euroopan maiden kansallisia lainsäädäntöratkaisuja joukkorahoituksen sääntelemiseksi. Komissio ei ole antanut vielä konkreettisia ehdotuksia EU-tason lainsäädännön luomiseksi, mutta komissio seuraa tarkasti alan kehittymistä vuosittain ja on valmis tarvittaessa antamaan alaa edistäviä ja sijoittajaa turvaavia säännöksiä joukkorahoitukseen liittyen. (HE 46/2016 vp, 26–29; European Commission a; European Commission b)

EU-tasoisien lainsäädännön puuttumisen vuoksi useat Euroopan unionin maat ovat luoneet omia kansallisia lainsäädäntöjä sekä ohjeistuksia joukkorahoitusta varten, samoin kuin osavaltiot tekivät Yhdysvalloissa liittovaltiotason sääntelyn puuttuessa. Ohjeistuksia joukkorahoitukseen liittyen ovat antaneet Alankomaat, Tanska ja Belgia. Lainsäädännön joukkorahoitusta varten ovat luoneet Italia, Iso-Britannia, Ranska, Espanja, Saksa, Itävalta ja uusimpana Portugali. EU:n rahoitusmarkkinasääntely on pyritty pitämään hyvin yleisellä tasolla, ja tämän seurauksena myös EU-maiden joukkorahoituslainsäädännöissä on huomattaviakin eroja riippuen siitä, miten maa on tulkinnut EU:n minimilainsäädäntöä. Esimerkiksi Euroopan komission ensimmäistä rahoitusvälineiden markkinat-direktiiviä eli MIFID I:stä on tulkittu eri tavoin eri maiden lainsäädännössä. Iso-Britanniassa joukkorahoituslaki myötäilee pitkälti MIFID I:n sääntelyä. Italiassa sen sijaan joukkorahoituksen välittäjät voivat hakea markkinavalvojalta erillisen toimiluvan, johon kohdistuu kevyemmät säädökset. Saksassa joukkorahoituksessa käytetään MIFID I:n sääntelyn ulkopuolelle

jääviä rahoitusvälineitä, joten direktiivi ei kosketa joukkorahoituslainsäädäntöä Saksassa. (HE 46/2016 vp, 26–41; Ekholm 16.1.2017)

## 2.4 Joukkorahoitus Suomessa

Joukkorahoitus on muun maailman tapaan kasvattanut suosiotaan huomattavasti viime vuosina myös Suomessa. Vuosien 2015 ja 2016 aikana Suomen joukkorahoitusmarkkinoiden koko kaksinkertaistui. Vuonna 2015 Suomessa oli väkilukuun suhteutettuna Euroopan kolmanneksi suurimmat joukkorahoitusmarkkinat, ja kokonaisuudessaan joukkorahoitusmarkkinat olivat Euroopan viidenneksi suurimmat. Valtiovarainministeriön artikkelissa ”Joukkorahoituksen suosio kasvaa nopeasti” (2016a) on arvioitu markkinoiden kasvun jatkuvan edelleen, muun muassa kehittyneen lainasäädännön johdosta. (Valtionvarainministeriö 2016a; Ekholm 16.1.2017)

Alla olevasta Valtiovarainministeriön toteuttaman joukkorahoituskyselyn avulla muodostetusta taulukosta (Taulukko 1) voi nähdä, miten eri joukkorahoitusmuotojen avulla kerätyt tai välitetyt rahoitusmäärät ovat kehittyneet Suomessa. Vertaislainamarkkinat ovat tällä hetkellä kooltaan suurin joukkorahoitusmuoto Suomessa, ja niiden markkinat ovat kasvaneet nopeasti. Myös laina- ja sijoitusmuotoisilla joukkorahoitusmuodoilla kerättyjen varojen määrä on kasvanut nopeasti viime vuodet. Taulukossa ei ole lukuja lahjoitusmuotoisesta joukkorahoituksesta Suomessa, ja suurin syy tähän löytyy suomalaisesta lainsäädännöstä. Lahjoitusmuotoista joukkorahoitusta on Suomessa muihin maihin verrattuna poikkeuksellisen vähän, koska rahan keruuseen ilman vastiketta tarvitaan aina erityislupa. (Valtionvarainministeriö 2016a; Tekes 2016, 2)

	2014	2015	2016 (arvio)
<b>Lainamuotoinen joukkorahoitus</b>	13,3 milj. €	20,8 milj. € (+56 %)	39,9 milj. € (+92 %)
<b>Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus</b>	8,66 milj. €	14,5 milj. € (+68%)	41,3 milj. € (+184 %)
<b>Vertaislainaus</b>	29,7 milj. €	34,6 milj. € (+16 %)	71,3 milj. € (+106 %)
<b>Hyödykemuotoinen joukkorahoitus</b>	364 000 €	640 000 € (+75 %)	846 000 € (+32 %)
<b>Yhteensä</b>	52 milj. €	70,5 milj. € (+36 %)	153 milj. € (+117 %)

Taulukko 1. Eri joukkorahoitusmuodoilla kerätyt tai välitetyt rahoitusmäärät Suomessa.  
(Valtiovarainministeriö 2016a)

Suomessa toimii jo useita eri joukkorahoitusmuotoja välittäviä toimijoita. Vastikemuotoista joukkorahoitusta välittää esimerkiksi Mesenaatti.me, joka on Suomen ensimmäinen ja toistaiseksi suurin vastikepohjaista joukkorahoitusta välittävä palvelu. Lainamuotoisen joukkorahoituksen suurin toimija Suomessa on Vauraus, jonka markkinaosuus oli vuonna 2016 noin 74 prosenttia. Sijoitusmuotoista joukkorahoitusta Suomessa välittää Euroopan alueella toimiva Invesdor, joka edustaa samalla myös kansainvälisempää joukkorahoitus-toimintaa Suomessa. Invesdor on pohjoismainen johtaja pääomamuotoisessa joukkorahoittamisessa, ja yrityksen tarkoituksena on yhdistää Euroopan alueen yrittäjiä muun maailman kanssa. Invesdor on myös ensimmäinen yritys Euroopassa, joka saanut MIFID-sijoituspalvelutoimiluvan. (Invesdor; Mesenaatti.me s.a. b; Vauraus s.a.; Tekes 2016, 62)

Joukkorahoituksen nopeasti kasvanut suosio on saanut uudet tahot kiinnostumaan joukkorahoituksesta ja sen välittämisestä Suomessa. Esimerkiksi Nordea kertoi huhtikuussa 2016 luovansa oman osakepohjaista joukkorahoitusta välittävän joukkorahoituspalvelun nimeltään Nordea Crowdfunding. Sen tarkoituksena on tuoda sijoittajat sekä joukkorahoitusta etsivät yritykset yhteen. Digitaalisuus on isossa roolissa uudessa palvelussa. Poiketen muista markkinatoimijoista, Nordean joukkorahoituspalvelusta on liitetty arvopaperijärjestelmään, jolloin omien sijoitusten seuraaminen on helpompaa. (Nordea 2016) Palvelu otettiin käyttöön marraskuussa 2016, ja tämän myötä Nordea lukeutui ensimmäisten suurien eurooppalaisten pankkien joukkoon, jotka ovat luoneet oman joukkorahoituspalvelun (Räikkönen 2016).

Suuren suosion myötä myös uusilla aloilla Suomessa on huomattu ja alettu hyödyntämään joukkorahoituksen luomia mahdollisuuksia. Esimerkiksi kiinteistöalalla on projekteja, joihin on kerätty varoja joukkorahoituksen avulla. Espoon Finnooseen rakennettava Finnoonportti on yksi tällaisista projekteista. Finnoonportin rahoitus toteutettiin lainamuotoisen joukkorahoituksen avulla kesällä 2016, ja sijoittajan saamalle velkakirjalle luvattiin seitsemän prosentin vuotuinen tuotto. Velkakirjan pituus oli 2 vuotta, ja bullet-muotoinen laina maksetaan takaisin kokonaisuudessaan laina-ajan päätyttyä. Hanke keräsi noin 600 000 euroa rahoitusta. Kyseessä on tähän mennessä Suomen suurin kiinteistöalan joukkorahoitusprojekti. (Sijoittaja 2016; Joukonvoima s.a.)

Rakennusalan on Suomessa myös oma netissä toimiva vuonna 2015 perustettu joukkorahoituspalvelu Groundfunding Oyj. Palvelun kautta on mahdollista sijoittaa erilaisiin kiinteistöalan rakennusprojekteihin. Samoin kuin Finnoonportin joukkorahoituksessa, joukko-

rahoitus on lainamuotoista, ja lainaaman rahasumman saa takaisin laina-ajan päätyttyä. (Groundfunding Oyj; Asiakastieto s.a.) Joukkorahoituksen hyödyntäminen on yleistynyt nopeasti erityisesti kiinteistö- ja rakennusalan hankkeissa. Kiinteistösijoittamiseen luotu oma joukkorahoituspalvelu kuvastaa myös sitä, että Suomessa on muun maailman tapaan otettu jo askelia yksilöidympiin joukkorahoituspalveluihin, jotka välittävät rahoitusta vain valitsemallaan toimialalla. (Tekes 2016, 15)

## **2.5 Joukkorahoitusta sääntelevä lainsäädäntö Suomessa**

Suomi on Euroopan Unionin maista kahdeksas, joka on luonut lain joukkorahoitusta varten. (Huotari 2016) Joukkorahoituslaki astui voimaan 1. syyskuuta 2016 (Joukkorahoituslaki 2016, 5 luku 22§). Uusi laki kattaa vastikkeellisen laina- ja sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen. Joukkorahoituslailla pyritään selkeyttämään sijoitus- ja lainamuotoiseen joukkorahoitukseen liittyvää sääntelyä, parantamaan alan kasvumahdollisuuksia sekä monipuolistamaan rahoitusmarkkinoita. Uusi joukkorahoituslaki ei vaikuta lahjoitus- tai vastikemuotoiseen joukkorahoitukseen. (Valtiovarainministeriö 2016b; Valtiovarainministeriö 2016c) Muita joukkorahoitusmuotoja Suomessa sääntelee muun muassa rahankeräyslaki ja kulluttajansuojalaki. (Valtiovarainministeriö 2014, 6)

Suomessa joukkorahoitusta sääntelevä lainsäädäntö on ollut ennen uutta joukkorahoituslakia hyvin hajanaista. Eri joukkorahoitusmuotoja on säännellyt osittain tai kokonaan eri lait, ja lisäksi yhtä joukkorahoitusmuotoa on voinut säädellä useampi eri laki. (Valtiovarainministeriö 2014, 6) Suomessa joukkorahoitusta välittävän Invesdor Oy:n toimitusjohtaja Lasse Mäkelä tiivistä ongelman ytimen seuraavasti: ” Tällä hetkellä monet eri lait soveltuu moniin eri joukkorahoituksen muotoihin. Se kirjo on aika laaja. Viranomaisien on itsinkin vaikea saada selkoa siitä, että mikä laki soveltuu mihinkin toimintamuotoon.”(Mäntymaa 2015) Alla olevasta taulukosta (Taulukko 2) voi nähdä, että eri joukkorahoitusmuotoja säänteli ennen uutta joukkorahoituslakia noin seitsemän eri lakia.

	Rahoitusmuoto	Palautuksen muoto	Kotimainen lainsäädäntö
Lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus	Lahjoitus	Ei palautusta	Rahankeräyslaki
Palkintomuotoinen joukkorahoitus	Lahjoitus, ennakko-osto	Palkinto, tuote	Rahankeräys-, kuluttajansuoja- ja kauppalaki (ml. täydentävät säännökset)
Lainamuotoinen joukkorahoitus	Laina	Laina korkoineen	Rahoitusmarkkina-lainsäädäntö (mm. AIFML, AML, LLL, SIPAL, MLL)
Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus	Sijoitus (usein osakkeisiin)	Sijoituksen arvonnousu jos yritys menestyy ja/tai osinko	Rahoitusmarkkina-lainsäädäntö (mm. AIFML, AML, LLL, SIPAL, MLL)
<b>Lyhenteet:</b> AIFML: Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista (162/2014), AML: Arvopaperimarkkinalaki (746/2012), LLL: Laki luottolaitostoiminnasta (121/2007, kokonaisuudistus vireillä), SIPAL: Sijoituspalvelulaki (747/2012), MLL: Maksulaitoslaki (297/2010)			

Taulukko 2. Eri joukkorahoitusmuotoja sääntelevät lait. Mukailten taulukkoa lähteestä (Valtiovarainministeriö 2014, 6)

Syyskuussa 2016 voimaan astunut uusi joukkorahoituslainsäädäntö on nostanut Suomen yhdeksi Euroopan Unionin parhaista joukkorahoituksen sääntelijöistä. Suomen joukkorahoituslaki on saanut paljon kehuja Euroopan unionin komissiolta, markkinatoimijoilta ja yhdysvaltalaisen yliopistojen tutkijoilta. Valtionvarainministeriön teettämän kyselyn mukaan kaikki laina- ja sijoitusmuotoista joukkorahoitusta välittävät ovat hyödyntäneet uuden lain kevennyksiä, ja 1.12.2016 mennessä joukkorahoituksen välitykseen vaadittavaa rekisteröintiä oli hakenut seitsemän yritystä. (Finanssivalvonta 2017; Ekholm 16.1.2017)

Vastike- ja lahjoitusmuotoisten joukkorahoitusmuotojen lainsäädäntö ei muuttunut uuden joukkorahoituslain myötä. Lahjoitusmuotoista joukkorahoitusta säätelee rahankeräyslaki. Suomessa laki kieltää lähtökohtaisesti vastikkeettoman joukkorahoituksen keräämisen, ja lahjoitusmuotoista joukkorahoitusta ei voi kerätä ilman erityistä lupaa. Rahankeräyksen voi toteuttaa vain viranomaisen rahankeräysluvalla, eikä rahankeräyksessä saa antaa vastineeksi mitään tuotetta, jolla on taloudellista vaihdanta-arvoa. Vastikemuotoista joukkorahoitusta puolestaan säätelee kuluttajansuojalaki, kun kyseessä on elinkeinoharjoittajan ja kuluttajan välinen kauppa. Kun kyseessä on kuluttajan ja kuluttajan tai elinkeinoharjoittajan ja toisen elinkeinoharjoittajan välinen kauppa, sovelletaan vastikemuotoisessa joukkorahoituksessa kauppalakia. Vastikemuotoisessa joukkorahoituksessa kuluttajan asema on heikompi kuin esimerkiksi ostettaessa tuote kaupasta, sillä esimerkiksi palau-



tusoikeutta tuotteella ei tässä tapauksessa ole. (Tekes 2016, 29; Valtiovarainministeriö 2016b; Rahankeräyslaki 2006, 1 luku 3-5§)

### 3 Hallituksen esitysluonnos joukkorahoituslaiksi

Lainsäädännön valmisteluprosessi on moniosainen kokonaisuus, joka koostuu useasta eri vaiheesta. Prosessien eri vaiheissa kootaan käsiteltävästä aiheesta tietoa useista eri lähteistä ja kuullaan asiantuntijoita sekä koostetaan hallituksen esitys laista. Joukkorahoituksen lainsäädäntöä Suomessa on valmistellut Valtiovarainministeriö. Uuden lain yhtenä päätavoitteena on luoda joukkorahoituksesta kilpailukykyinen vaihtoehto rahoitusmarkkinoille. Lisäksi tavoitteena on selkeyttää joukkorahoituksen sääntelyä sijoittajille, alan toimijoille sekä viranomaisille. (Finlex a; Valtiovarainministeriö 2016b)

#### 3.1 Lainsäädännön valmistelun yleinen eteneminen

Joukkorahoituslain lainsäädäntöprosessi noudattaa ennalta määriteltyä kaavaa, joka koskee kaiken lainsäädännön valmistelua. Finlexin verkkosivuilta löytyvässä Lainvalmistelun prosessioppaassa (Finlex a) kerrotaan lain valmistelun ja toteuttamisen vaiheista (Kuvio 2). Lakialoitteen jälkeen ensimmäiset vaiheet lainsäädäntöprosessissa ovat esivalmistelu ja perusvalmistelu. Tämän jälkeen siirrytään lausuntomenettelyyn, jonka jälkeen edetään jatkovalmisteluun. Eduskuntakäsittelyä edeltää vielä valtioneuvoston päätöksenteko esityksen antamisesta eduskunnalle, ja eduskuntakäsittelyn jälkeen laki siirtyy vahvistettavaksi ja täytäntöönpanoon. (Finlex a)



Kuvio 2. Lainsäädännön valmistelun eteneminen. (Finlex a)

Tämän opinnäytteen tutkimuksen kannalta tärkeimmät vaiheet lainsäädäntöprosessissa ovat esi- ja perusvalmistelu, lausuntomenettely sekä jatkovalmistelu. Esivalmistelun aikana kartoitetaan lakialoitteen tarve sekä tavoitteet. (Finlex b) Perusvalmisteluun ryhdytään esivalmistelun pohjalta, ja se on lain valmistelun työläin vaihe. Se sisältää paljon taustatyötä, ja sen aikana voidaan jo kuulla erilaisia sidosryhmiä. Perusvalmistelun lopputuloksena on luonnos hallituksen esityksestä eli HE-Luonnos. HE-Luonnos sisältää lakitekstin sekä lakia varten tehdyn taustatyön. (Finlex c)

HE-Luonnos ja hallituksen esitys koostuvat kolmesta osasta, jotka ovat yleisperustelut, yksityiskohtaiset perustelut sekä lakiehdotukset. Yleisperusteluissa on tarkoitus kartoittaa lainsäädännön tarvetta ja nykytilaa, sekä esitellä muut lakiehdotuksen taustalla vaikuttavat tekijät. Yksityiskohtaisissa perusteluissa selitetään säännösten sisältöä ja annetaan mahdollisia esimerkkejä lain soveltamisesta käytännössä sekä eduskunnalle että lain tuleville soveltajille. Yksityiskohtaisten perusteluiden tarkoituksena on avata lakiehdotusten säännösten merkitystä tarkemmin, ja perustelut etenevät myös usein samassa järjestyksessä kuin säännökset lakiehdotuksessa. Hallituksen esityksen viimeisessä osassa, lakiehdotuksissa, esitetään lakiin liittyvät säännökset. (Oikeusministeriö 2004, 10–24)

Lakiehdotus siirtyy lausuntomenettelyyn perusvalmistelun jälkeen. Lausuntomenettelyn tarkoituksena on antaa eri sidosryhmille mahdollisuus kommentoida lakia. Lausuntopyyntö julkaistaan, koska tarkoituksena on antaa kaikille halukkaille mahdollisuus kommentoida lakiesitystä. Tämän lisäksi pyyntö myös lähetetään erikseen vielä keskeisimmille sidosryhmille. Annetut lausunnot ovat julkisia, ja saaduista lausunnoista kootaan julkinen yhteenveto. Lausuntopyyntö sekä kooste lausunnoista julkaistaan lakia valmistelevan ministeriön verkkosivuilla ja hankerekisterissä. (Finlex d)

Lausuntomenettelyn jälkeen HE-luonnoksen valmistelu jatkuu jatkovalmistelussa. Jatkovalmistelussa tarkastellaan muun muassa, onko hallituksen esitysluonnosta tarpeen muuttaa lausuntojen perusteella. Muutokset on perusteltava, ja perusteluissa pitää myös käydä ilmi, miksi joitain lausuntojen muutosehdotuksia ei ole otettu huomioon. (Finlex e) Lainvalmistelun prosessioppaan (Finlex f) mukaan mahdolliset muutokset kirjataan esitykseen ja samalla tarkistetaan vielä, että esitysluonnos on kaikilta osin halutun mukainen ennen valtioneuvoston päätöksentekoa.

### **3.2 Hallituksen esitysluonnoksen taustaa**

Valtiovarainministeriö julkaisi luonnoksen hallituksen esityksestä joukkorahoituslaiksi sekä laeiksi eräiden muiden lakien muuttamisesta 15. toukokuuta 2015 Valtioneuvoston hankerekisterissä. Valtiovarainministeriö oli ennen esitysluonnoksen valmistelua ja julkaisua kartoittanut joukkorahoitusmarkkinoita sekä sidosryhmien mielipiteitä joukkorahoituksen tulevaisuuteen ja sääntelyyn liittyen. Yksi tällaisista kartoituksista oli joulukuussa 2013 toteutettu Työ- ja elinkeinoministeriön ja valtiovarainministeriön kysely joukkorahoituksen nykytilan selvittämiseksi Suomessa. Kyselystä julkaistiin raportti maaliskuussa 2014. Tämän lisäksi Valtiovarainministeriö on pyytänyt lausuntoja joukkorahoitukseen ja sen lainsäädäntöön liittyen myös esimerkiksi kesäkuussa 2014. Hallituksen esitysluonnoksessa on nostettu esille, että alan toimijoilta ja viranomaisilta saatuja kommentteja on pyritty ot-

tamaan mahdollisimman laajasti huomioon esityksen valmistelussa. (HE-luonnos 46/2016 vp; Valtiovarainministeriö 2014, 7)

Valtiovarainministeriön vuonna 2013 toteuttamaan kyselyyn saaduista vastauksista kävi ilmi, että joukkorahoituksen sääntely tulisi pitää mahdollisimman kevyenä, ja alan tukemiseksi tulisi kehittää itsesääntelyä. Samalla kuitenkin nähtiin tärkeänä, että mahdolliset väärinkäytökset alalla saataisiin estettyä tehokkaasti. Tehokas ehkäisy voi kuitenkin edellyttää selkeämpää säädöspohjaa ja sijoittajansuojaa. Uusien toimijoiden markkinoille tulo haluttiin pitää mahdollisimman kevyenä, jotta alan toimijoiden kustannukset pysyisivät mahdollisimman alhaisina. Hallituksen esitysluonnoksen yleisperusteluissa on todettu, että kyselyn vastauksia on pyritty huomioimaan sekä lakiesityksessä että esitetyn lain rakenteessa ja ratkaisuisa mahdollisimman paljon. (Valtiovarainministeriö 2014, 23–24; HE-luonnos 46/2016 vp)

Hallituksen esitysluonnoksen yleisperusteluissa on myös nostettu esiin, että esitysluonnoksen sääntely ei perustu EU-sääntelyyn, vaan se on kansallista sääntelyä. Sääntely on kuitenkin toteutettu EU-sääntelyn asettamissa puitteissa, ja sääntelyssä on otettu huomioon esimerkiksi Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen antamia lausuntoja joukkorahoitukseen liittyen. Uuden joukkorahoituslain tavoitteena on ollut toteuttaa laki EU-sääntelyn ja direktiivien mukaisesti, mutta kuitenkin niin, ettei luoda niiden lisäksi enää ylimääräisiä kansallisia vaateita. (HE-luonnos 46/2016 vp)

### **3.3 Hallituksen esitysluonnoksen tavoitteet ja taloudelliset vaikutukset**

Hallituksen esitysluonnoksen tavoitteena on joukkorahoituksen kehittymisen tukeminen sekä rahoitusmarkkinoiden monipuolistaminen Suomessa. Esitysluonnoksen yleisperusteluissa on kerrottu, että tavoitteena on luoda sijoitus- ja lainamuotoisesta joukkorahoituksesta hyväksyty toimintamuoto rahoitusmarkkinoilla sekä parantaa aloilla toimivien toimintaedellytyksiä. Uuden lain on tarkoitus antaa kevyt sääntelykehikko sijoitus- ja lainamuotoiselle joukkorahoitukselle, ja parantaa toimijoiden kilpailuedellytyksiä rahoitusmarkkinoilla Suomessa ja ulkomailla. Esitysluonnoksen yleisperusteluissa on todettu, että joukkorahoitusalaalla toimivat toimijat ovat usein keskivertoa pienempiä, ja sen vuoksi uudessa laissa ehdotetut kevyemmät hallinnolliset puitteet mahdollistavat myös pienten toimijoiden paremman kilpailuaseman markkinoilla. Tällä tavoin noudatetaan myös EU-tason sääntelyssä esiintyvää suhteellisuusperiaatetta, jonka mukaan kaikilla toimijoilla täytyy olla koosta riippumatta tasapuoliset mahdollisuudet toimia markkinoilla. (HE-luonnos 46/2016 vp)

Keveyen sääntelyehdotuksen vastapainona esitysluonnoksen yleisperusteluissa on tuotu esille myös tarve vahvistaa sijoittajansuojaa. Hallituksen esitysluonnoksessa todetaan: ”On kaikkien markkinoilla toimivien edun mukaista, että myös tämänkaltainen toiminta saatetaan keveyen, mutta riittävän sijoittajansuojan takaavan ja viranomaisvastuut selkeyttävän, sääntelyn piiriin.” Yleisperusteluissa on tuotu esille, että joukkorahoitusta ilmenee hyvin monissa eri muodoissa, ja ala on vielä vakiintumaton. Erityisesti alan vakiintumattomuus on aiheuttanut tietynlaisia haasteita alalla sijoittajansuojan kannalta, ja tämän vuoksi uuden lain tavoitteeksi on asetettu myös eri viranomaisten roolien selkeyttäminen uuden rahoitusmuodon valvonnan suhteen. Tämän lisäksi sijoittajansuojaa on pyritty parantamaan ottamalla EU:n rahoitusmarkkinoita sääntelevän direktiivin MIFID I:n mukaisia sijoittajansuojaa parantavia säädöksiä mukaan joukkorahoituslakiin. (HE-luonnos 46/2016 vp)

Lakiesityksen tavoitteiden lisäksi esitysluonnoksen yleisperusteluissa on tuotu esille, miten esityksessä kaavailtu laki tulisi vaikuttamaan joukkorahoitusmarkkinoihin, mitkä olisivat taloudelliset vaikutukset ja miten laki mahdollisesti muuttaisi viranomaisten toimintaa. Taloudellisissa vaikutuksissa on nostettu esiin, että uuden sääntelyn nähdään tuovan joukkorahoitusmarkkinoille vakautta, ja sitä kautta vakautta myös koko rahoitusmarkkinoille. Toimiala tulee vakiintumaan sääntelyn myötä, ja sen myötä luottamus joukkorahoitukseen rahoitusmuotona kasvaa. Myös sijoittajansuojan uskotaan parantuvan sekä markkinatoimijoiden vastuiden ja viranomaisten tehtävien selkeytyvän sääntelyn myötä. (HE-luonnos 46/2016 vp)

Hallituksen esitysluonnoksen yleisperusteluissa on mainittu, että sääntely saattaa lisätä joukkorahoitusmarkkinoilla toimivien hallinnollista taakkaa sekä mahdollisesti myös hallinnollisia kustannuksia. Samaan aikaan on kuitenkin tuotu esille, että lain tuoma vakaampi kasvupohja alalle voi edesauttaa talouskasvua. Aiemmin joukkorahoituslain sääntelyn epämääräisyys on aiheuttanut epäselvyyttä toimialalla ja asioiden selvittäminen on lisännyt viranomaisten kustannuksia. Kokonaisuudessaan sääntelyn selkeytyminen uuden lain myötä vähentäisi kaikkien osapuolien kustannuksia. Ainoastaan joukkorahoituslakia valvovana viranomaisena toimivan Finanssivalvonnan kustannukset voivat kasvaa hieman ja valvonta voi vaatia joitain lisäresursseja. Esitysluonnoksen yleisperusteluissa on tuotu esille, että lopullisia taloudellisia vaikutuksia on vaikea arvioida, koska Suomen rahoitusmarkkinat ovat suhteellisen keskittyneet ja kooltaan pienet. Joukkorahoituslain toivotaan kuitenkin parantavan erityisesti pienten ja keskisuurten yritysten rahoitusmahdollisuuksia. Suomessa on esimerkiksi Ruotsia vähemmän aloittavia yrittäjiä, ja joukkorahoituksen tarjoama helpompi tapa hankkia alkupääomaa voi nostaa Suomen sijoittumista

kansainvälisissä vertailuissa. Uuden lain myötä on myös toivottavaa, että uusien markkinatoimijoiden kynnys aloittaa toiminta madaltuisi. (HE-luonnos 46/2016 vp)

### **3.4 Hallituksen esitysluonnoksen keskeiset lakiehdotukset**

Hallituksen esitysluonnoksen yleisperusteluissa on tuotu esiin, että uusi joukkorahoitusalan sääntely on tarkoitus toteuttaa erillislain avulla. Erillislakia on perusteltu muun muassa joukkorahoituksen toiminnallisella ja taloudellisella moninaisuudella. Eri joukkorahoituksen muodot voivat kuulua useamman eri voimassa olevan lain soveltamisalan piiriin, ja tämän vuoksi uuden erillislain luominen on järkevämpää kuin lakikokonaisuuden toteuttaminen viittaamalla laista toiseen. Uusi erillislaki on selkein ja kustannustehokkain tapa toteuttaa uusi sääntely. (HE-luonnos 46/2016 vp)

Lain soveltamisalaksi on esitetty vastikkeellista laina- ja sijoitusmuotoista joukkorahoitusta. Joukkorahoituslaki ei koske hallituksen esitysluonnoksen lakiehdotusten ja yksityiskohtaisten perusteluiden mukaan esimerkiksi lahjoitus- ja palkintomuotoista joukkorahoitusta. Lakia ei myöskään sovelleta tilanteisiin, joissa joukkorahoituksen saajana on kuluttaja tai pörssiyhtiö. Joukkorahoituksen saajalla tarkoitetaan laissa joukkorahoituksen avulla varoja keräävää yritystä. (HE-luonnos 46/2016 vp)

Lakiehdotusten toisessa pykälässä on esitetty lakiin liittyviä määritelmiä. Määritelmiä on kokonaisuudessaan yksitoista, joista uusia määritelmiä on neljä: aiemmin mainittu joukkorahoituksen saaja, joukkorahoituksen välittäjä, lainamuotoinen joukkorahoitus ja sijoitusmuotoinen joukkorahoitus. Hallituksen esitysluonnoksen yksityiskohtaisissa perusteluissa on tuotu ilmi, että määritelmät tulisi kirjoittaa mahdollisimman yleisellä tasolla, eikä toimialaa pitäisi rajoittaa määritelmillä liikaa. Riittävän yleisillä määritelmillä voidaan kattaa sekä nykyiset että myös mahdollisesti tulevia joukkorahoituksen toimintamuotoja. (HE-luonnos 46/2016 vp)

Hallituksen esitysluonnoksessa joukkorahoituslaiksi on esitetty lakiehdotuksissa, että joukkorahoituksen välitysoikeus perustuisi Finanssivalvonnan ylläpitämään julkiseen rekisteriin joukkorahoituksen välittäjistä. Joukkorahoituksen välittäjällä tarkoitetaan laissa toimiksiantaja vastaanottavaa ja välittävää tai sijoitusneuvontaa antavaa elinkeinonharjoittajaa. Toimilupaprosessin raskauden vuoksi joukkorahoituksen välittäjille on haluttu luoda kevyempi menettely hallinnollisen taakan keventämiseksi. Rekisteriin kuulumisvelvollisuus ei koskisi esitysluonnoksessa esitetysti luottolaitosta, maksulaitosta, rahastoyhtiötä, sijoituspalveluyritystä tai vaihtoehtorahastojen hoitajaa, kun ne välittävät joukkorahoitusta sijoituspalveluna. Tällöin ne voivat toimia niille myönnetyn toimiluvan nojalla soveltuvin osin,

mutta kuitenkin noudattaen joukkorahoituslaissa määrättyjä tiedonantovelvollisuuksia. Joukkorahoituksen välittäjä voidaan rekisteröidä rekisteriin, kun se täyttää laissa määritellyt edellytykset esimerkiksi riittävästä markkinatuntemuksesta ja luotettavuudesta. Tämän lisäksi sijoitusmuotoista joukkorahoitusta välittävällä on oltava vähintään 50 000 euroa omaa pääomaa. Hallituksen esitysluonnoksessa esitetty pääomavaatimus eroaa esimerkiksi sijoituspalvelulaissa sijoituspalveluyrityksille määrittelystä vähimmäispääomasta, joka on lähtökohtaisesti ollut 125 000 euroa (HE-luonnos 46/2016 vp; Sijoituspalvelulaki 2012, 6 luku 1§)

Lain tiedonantovelvollisuutta koskevassa pykälässä on säädetty, että joukkorahoituksen saajan on julkaistava yrityksen arvoon tai takaisinmaksuun liittyvät olennaiset seikat. Esitteen julkaisurajaksi on ehdotettu esitysluonnoksessa 3,5 miljoonaa euroa, joka poikkeaa nykyisestä arvopaperimarkkinalaissa määrittelystä 2,5 euron raja-arvosta. 3,5 miljoonan euron esiteraja tarkoittaa sitä, että joukkorahoituksen saajan ei tarvitse julkaista määrämuotoista esitettä niin kauan kun joukkorahoituksen saajan Euroopan talousalueella tarjotut arvopaperit ovat vuoden aikana yhteensä alle 3,5 miljoonaa euroa. Esitysluonnoksen yksityiskohtaisissa perusteluissa on nostettu esille, että määrämuotoinen esite on kallis investointi, ja liian alhainen esiteraja loisi liiallisia kustannuksia rahoitusta hakeville pienemmille yrityksille. (HE-luonnos 46/2016 vp; Arvopaperimarkkinalaki 2012, 4 luku 3§)

Hallituksen esitysluonnokseen on kirjattu myös lakipykälä, joiden tarkoitus on erityisesti suojata sijoittajaa. Aiemmin läpikäydyn tiedonantovelvollisuuden lisäksi joukkorahoituksen välittäjän tulee toimia rehellisesti, tasapuolisesti ja ammattimaisesti. Lisäksi lakiehdotuksissa on säädetty joukkorahoituksen välittäjien oikeudesta pitää hallussa asiakkaan varoja. Lakiehdotuksen mukaan joukkorahoituksen välittäjällä ei saa olla lainkaan hallussa asiakasvaroja tai arvopaperimarkkinalain mukaisia arvopapereita. Välittäjällä saa olla hallussaan ainoastaan arvopaperimarkkinalain soveltamisalan ulkopuolisia arvopapereita. (HE-luonnos 46/2016 vp)

Joukkorahoituslakiin on ehdotettu erillistä säännöstä, jossa säädetään itsesääntelystä. Hallituksen esitysluonnoksen yksityiskohtaisissa perusteluissa perustellaan, että ”Säännös liittyy pyrkimykseen pitää joukkorahoitusta koskeva sääntely kevyenä”. Itsesääntelyllä tarkoitetaan alan toimijoiden vaatimusta kuulua toimielimeen, joka voi antaa suosituksia alan käytännöistä. Yksityiskohtaisissa perusteluissa on tarkennettu, että laki ei edellytä uusien toimielinten perustamista, ja toimielimen voi perustaa esimerkiksi sopimuksella. Toimielimeen kuulumista on myös selvennetty. Joukkorahoituksen välittäjä voi valita, haluaako hän kuulua jonkin toimielimen jäseneksi, vai vaihtoehtoisesti muutoin sitoutua noudattamaan toimielimen suosituksia. (HE-luonnos 46/2016 vp)

## 4 Tutkimuksen toteutus

Opinnäytetyön teoreettisessa osassa käsiteltiin joukkorahoitusta, sen lainsäädäntöä maailmalla ja Suomessa sekä tarkasteltiin luonnosta hallituksen esityksestä joukkorahoituslaiksi. Opinnäytetyön empiirisessä osassa analysoitiin erilaisten asiantuntijoiden näkemyksiä luonnoksesta hallituksen esitykseksi joukkorahoituslaista. Lisäksi tarkasteltiin hallituksen esitysluonnosta ja hallituksen lopullista esitystä joukkorahoituslaiksi asiantuntijoiden näkemyksistä nousseiden teemojen pohjalta. Tutkimuksessa haettiin vastauksia seuraaviin kysymyksiin:

- Miten asiantuntijat suhtautuivat hallituksen esitysluonnokseen joukkorahoituslaista?
- Millaisia yhteneväisyyksiä ja eroavaisuuksia asiantuntijoiden näkemyksistä oli löydettävissä?
- Vaikuttivatko asiantuntijoiden näkemykset esitysluonnoksesta hallituksen lopulliseen esitykseen?

### 4.1 Tutkimusmenetelmän valinta

Tutkimus toteutettiin käyttäen kvalitatiivista eli laadullista tutkimusmenetelmää, jonka lähtökohtana on todellisen elämän kuvaaminen. Tutkittavaa asiaa tai ilmiötä pyritään kvalitatiivisessa tutkimuksessa kuvaamaan mahdollisimman kokonaisvaltaisesti. Laadullisessa tutkimuksessa lähtökohtana on tosiasioiden löytäminen tai paljastaminen. (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara 2010, 161) Tuomi & Sarajärven (2009, 68) mukaan laadullinen tutkimus on kokonaisuus, joka koostuu aineiston keräämisestä sekä aineiston analyysistä.

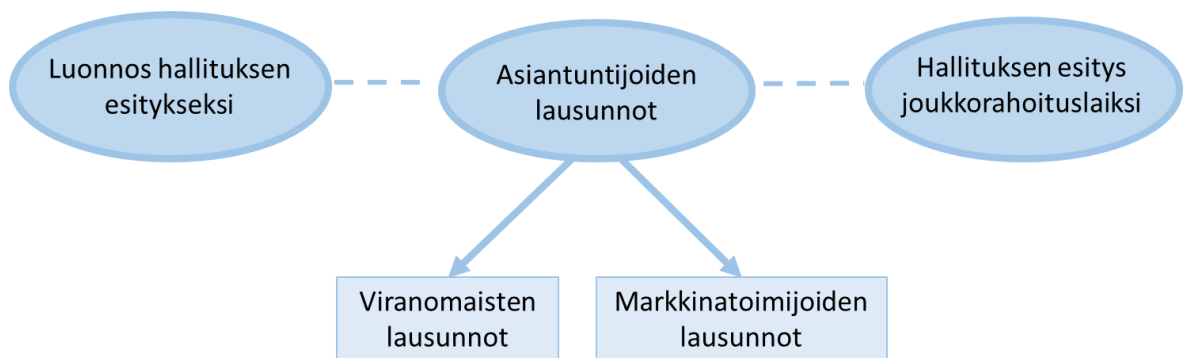
Laadullisessa tutkimuksessa voi olla useita erilaisia aineistonkeruumenetelmiä, esimerkiksi haastattelu, kysely, havainnointi sekä erilaisiin dokumentteihin perustuva tieto. Näitä eri tiedonkeruumenetelmiä voidaan käyttää tutkittavan ongelman tai tutkimusresursseista riippuen joko vaihtoehtoisesti, rinnan tai muuten yhdisteltyinä. (Tuomi ym. 2009, 71–72) Aineisto voi koostua esimerkiksi vain yhdestä haastattelusta, tai isommasta joukosta tutkimusmateriaalia. Aineiston koko voi olla suuri tai pieni, koska laadullisessa tutkimuksessa ei ole tarkoitus etsiä tilastollisia lukumääriin perustuvia säännöllisyyksiä. (Hirsjärvi ym. 2010, 181)

### 4.2 Tutkimusaineiston kerääminen

Laadullisessa tutkimuksessa voidaan käyttää itsekerättyä aineistoa tai jo olemassa olevaa aineistoa (Hirsjärvi ym. 2010, 186). Tämän opinnäytetyön tutkimuksessa käytettiin jo olemassa olevaa aineistoa. Tutkimusaineisto koostui kolmesta kokonaisuudesta, jotka olivat



luonnos hallituksen esityksestä joukkorahoituslaiksi, asiantuntijoiden antamat lausunnot hallituksen esitysluonnokseen ja lopullinen hallituksen esitys joukkorahoituslaiksi. Valtioneuvoston hankerekisteriin (Valtioneuvosto 2013) on tallennettu kaikki lain työstämiseen liittyvät dokumentit, kuten kyselyt sekä lausunnot. Aineistosta hallituksen esitysluonnos ja asiantuntijoiden lausunnot haettiin Valtioneuvoston hankerekisteristä. Valtiovarainministeriö oli osoittanut lausuntopyynnön 39 viranomaiselle ja yhteisölle, ja lausuntopyyntöön-pyyntöön tuli yhteensä 47 vastinetta viranomaisilta, markkinatoimijoilta sekä järjestöiltä (Valtiovarainministeriö 2015, 1). Hallituksen lopullinen esitys joukkorahoituslaiksi haettiin eduskunnan sivuilta.



Kuvio 3. Tutkimusmateriaalin osat.

Tutkimusaineiston riittävää kokoa voidaan arvioida saturaation eli kyllästyttämisen kautta. Saturaatiolla tarkoitetaan tilannetta, jolloin kerätty aineisto kattaa jo kaikki aineistosta saatavat näkökulmat, eikä aineiston lisääminen tuo enää tutkimukseen uusia näkökulmia. (Tuomi ym. 2009, 87) Tämän opinnäytetyön tutkimus rajattiin koskemaan viranomaisten ja markkinatoimijoiden lausuntoja. Tutkimukseen valittiin yhteensä 28 lausuntoa, joista 17 on markkinatoimijoiden ja 11 viranomaisten lausuntoja. Nämä asiantuntijaryhmät valittiin, koska haluttiin tarkastella kahden erityyppisen asiantuntijan eli viranomaisten ja markkinatoimijoiden tulokulmia aiheeseen. Viranomaiset ovat vastuussa lain toteutumisen ja noudattamisen valvomisesta, kun taas markkinatoimijoiden tulee harjoittaa liiketoimintaa lain puitteissa. Suhteellisen suuri määrä lausuntoja mahdollisti monipuolisen kuvan saamisen asiantuntijoiden tuomista eri näkökulmista uuteen lakiehdotukseen. Lisäksi lausuntojen runsaalla määrällä varmistettiin saturaation eli kylläntymisen täyttyminen tutkimuskysymysten osalta.

Tutkimuksessa olivat mukana seuraavien markkinatoimijoiden lausunnot:

1. Asiakastieto Oy
2. Business Angels Finland Oy ja PocketVenture.com
3. Euroclear Finland

4. Fixura Ab Oy
5. Front Capital Oy
6. FundedByMe
7. Fundu Oy
8. Grow VC Group ja P2P Safety
9. Invesdor Oy
10. Lumituuli Oy
11. Mesenaatti.me Oy
12. Nordea Pankki Suomi Oyj
13. Nousu Capital Oy
14. Procope & Hornborg Asianajotoimisto Oy
15. Teollisuussijoitus Oy
16. TrustBuddy AB
17. Vauraus Suomi Oy ja Kansalaisrahoitus Oy

Sekä seuraavien viranomaisten lausunnot:

1. Etelä-Suomen aluehallintovirasto
2. Finanssialan keskusliitto
3. Finanssivalvonta
4. Innovaatorahoituskeskus Tekes
5. Kilpailu- ja kuluttajavirasto
6. Konkurssiasiamiehen toimisto
7. Oikeusministeriö
8. Poliisihallitus
9. Sisäministeriö
10. Tietosuojavaltuutetun toimisto
11. Työ- ja Elinkeinoministeriö

### **4.3 Aineiston analysointi**

Aineistoa lähdettiin analysoimaan dokumenttianalyysin menetelmiä käyttäen. Dokumenttianalyysissä on tarkoituksena tehdä johtopäätelmiä kirjalliseen muotoon saatetusta aineistosta. Tarkasteltavat aineistot voivat olla kaikkea tekstiksi muutetuista haastatteluista ja puheista piirustuksiin ja muihin valmiiksi kirjallisessa muodossa oleviin aineistoihin. Tavoitteena dokumenttianalyysissä on luoda selkeä kuva tutkittavasta asiasta aineiston järjestelmällisen läpikäynnin ja analyysin avulla. Dokumenttianalyysissä sisällönanalyysi on keskeinen osa aineiston analyysiä. Sisällönanalyysin tarkoituksena on kuvata sanallisesti dokumenteista tehtyjä havaintoja. Analyysin tarkoituksena on loogisen tulkinnan avulla purkaa ja järjestellä aineisto uudeksi kokonaisuudeksi. (Ojasalo, Moilanen & Ritalahti 2014, 136–139)

Sisällönanalyysitapoja on useita. Tämän opinnäytetyön tutkimuksessa käytettiin aineistolähtöistä sisällönanalyysia, koska tutkittavista lausunnoista ei voida etukäteen määritellä teemaa tai muuta rakennetta, joka ohjaisi analyysiä. Tällöin aineistolähtöinen analyysi on

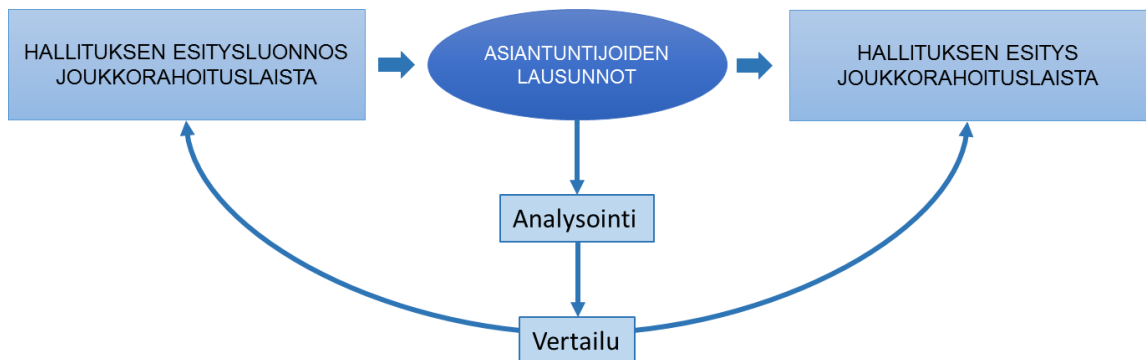
paras vaihtoehto. Aineistolähtöinen sisällönanalyysin voidaan yleisesti kuvata koostuvan kolmesta päävaiheesta:

1. Aineiston redusointi eli pelkistäminen
2. Aineiston klusterointi eli ryhmittely
3. Aineiston abstrahointi eli teoreettisten käsitteiden luominen

(Tuomi ym. 2009, 108–112)

Sisällönanalyysin tarkoituksena on tulkinnan ja päättelyn avulla edetä empiirisestä aineistosta käsitteellisempään näkemykseen tutkittavasta ilmiöstä. Aineistosta on tarkoitus ensin pelkistämisen avulla erotella vain tutkimukselle tai tutkimuskysymyksiin liittyvä olennainen tieto. Tämän jälkeen pelkistetty aineisto pyritään ryhmittelemään löytyvien yhtenäisyyksien ja eroavaisuuksien mukaan uusiksi kokonaisuuksiksi. Tämän jälkeen syntyneitä kokonaisuuksia pyritään abstrahoinnin avulla yhdistämään isoimmiksi pääluokiksi, niin kauan kuin se on tutkimuskysymyksen kannalta järkevää. Kokonaisuuksia yhdistelemällä muodostetaan vastaus tutkimustehtävään. (Tuomi ym. 2009, 108–112)

Tämän opinnäytetyön tutkimuksessa käytetyn aineiston analyysi koostui useammasta vaiheesta. Analyysi sisälsi sekä asiantuntijoiden lausuntojen analyysiä että hallituksen esitysluonnoksen ja hallituksen lopullisen esityksen tarkastelua. Hallituksen esitysluonnosta ja hallituksen esitystä tarkasteltiin ja vertailtiin siltä osin, mitä asiantuntijoiden lausuntojen analyysissä oli saatu selville.



Kuvio 4. Tutkimusaineiston analyysin eteneminen.

Aineiston analysointi aloitettiin tutustumalla hallituksen esitysluonnokseen joukkorahoitusta, jonka myös asiantuntijat olivat saaneet lausuntopyyntön liitteenä, ja jota he olivat kommentoineet. Tämän jälkeen kaikki asiantuntijoiden lausunnot luettiin läpi kokonaisku- van saamiseksi sekä analysoitiin yksi kerrallaan. Yksittäiset lausunnot analysoitiin etsimäl- lä kaikki kommentit lakiesitykseen liittyen. Sen jälkeen kommentaista etsittiin lausunnoissa usein toistuvia teemoja ja aineistoa luokiteltiin ja järjesteltiin uudelleen sen mukaisesti.

Abstrahoinnin avulla tutkimukseen tunnistettiin ja otettiin mukaan lausunnoista toistuvimmat teemat. Lausunnoista nousseet yksittäiset kommentit jätettiin tutkimuksen ulkopuolelle.

Lausuntojen analyysin tuloksia havainnollistettiin kaavion ja SWOT-analyysin avulla. Analysoinnin tulokset koottiin kaavioon, jossa havainnollistettiin tuloksia sen mukaan, miten asiantuntijat suhtautuivat kuhunkin analysoinnin tuottamaan teemaan. Teemat sijoitettiin nelikenttään kahden eri mittarin mukaisesti. Ensimmäinen mittari kuvasi sitä, näkivätkö asiantuntijat hallituksen esitysluonnoksesta esiin nostetun teeman hyvänä vai huonona. Toinen mittari puolestaan kuvasi asiantuntijoiden yksimielisyyttä liittyen samaan teemaan. Lausuntojen perusteella tehtiin lisäksi SWOT-analyysi eli nelikenttäanalyysi, jonka avulla havainnollistettiin asiantuntijoiden suhtautumista uuteen lakiin. Heinosen, Hietasen, Härkösen, Kiiskisen & Koskisen (2003, 4–5) mukaan SWOT-analyysissä tutkitaan aihetta neljästä eri näkökulmasta: vahvuudet, heikkoudet, mahdollisuudet ja uhat. Nelikentän avulla on tarkoitus kartoittaa aiheen eri puolia, ja mahdollisesti varautua uhkiin ja vahvistaa nelikentän avulla löydettyjä vahvuuksia. Sama aihe voi tarkastelukulmasta riippuen kuulua myös useampaan nelikentän osaan.

Lausuntojen analysoinnin jälkeen tarkasteltiin hallituksen esitysluonnosta ja lopullista hallituksen esitystä niiltä osin, mitkä teemat olivat nousseet asiantuntijoiden lausuntojen analyysissä esille. Jokaisen teeman osalta selvitettiin, oliko esitysluonnoksen ja lopullisen esityksen välillä eroavaisuuksia teemaan liittyen. Eroavaisuuksia tutkittiin ja vertailtiin lausunnoissa esiin nostettujen näkökulmien pohjalta sekä tarkasteltiin, olivatko asiantuntijoiden kommentit mahdollisesti vaikuttaneet muutoksiin.

## 5 Tutkimustulokset

Tutkimustuloksissa on tarkoitus esitellä tutkimuksen tuottamat tulokset ja anti tutkimusongelmittain mahdollisimman selkeästi. Tulosten havainnollistamisessa voidaan käyttää apuna myös erilaisia taulukoita ja kuvioita. (Hirsjärvi ym. 2010, 262–263) Tämän opinnäytetyön tutkimuksen päätavoitteena oli tutkia kahta asiaa. Ensimmäisenä selvitettiin asiantuntijoiden suhtautumista hallituksen esitysluonnokseen joukkorahoituslaista asiantuntijoiden antamien lausuntojen perusteella. Toisena tavoitteena oli selvittää, vaikuttivatko asiantuntijoiden lausunnot lopulliseen hallituksen esitykseen. Asiantuntijoiden mukaan luonnoksesta joukkorahoituslaiksi oli löydettävissä joukkorahoitusta edistäviä seikkoja, mutta toisaalta myös kehitettävää. Asiantuntijoiden suhtautumisesta löytyi sekä yhteneväisyyksiä että aiheita, joissa näkemykset jakautuivat. Hallituksen esitysluonnoksen ja lopullisesta hallituksen esityksen välillä havaittiin muutoksia osassa asiantuntijoiden esiin nostamista aihealueista.

Asiantuntijoiden suhtautumisen havainnollistamisen apuna on käytetty asiantuntijoiden lausunnoista nostettuja lainauksia. Lainausten loppuun on merkitty, kenen asiantuntijan lausunnosta lainaus on otettu sekä mahdollinen sivunumero, jolta lainaus löytyy. Kaikki lausunnot löytyvät tutkimuksen toteutuskappaleessa viitatusa Valtioneuvoston Hankerekisteristä asiakirjat-osiosta (Valtioneuvosto 2013).

### 5.1 Asiantuntijoiden suhtautuminen lakiin

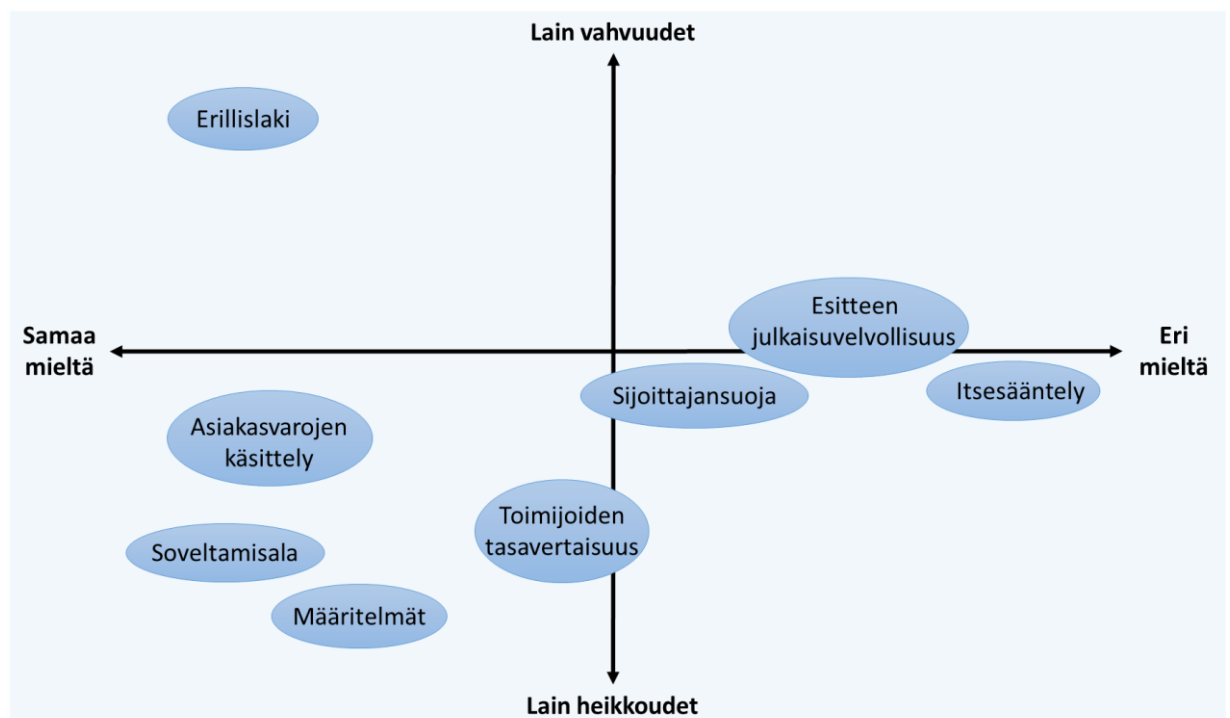
Asiantuntijoiden lausunnoista kävi ilmi, että 28 asiantuntijasta 17 suhtautui hallituksen esitysluonnokseen joukkorahoituslaista positiivisesti, ja he uskoivat sen edistävän joukkorahoitusalan toimintaa. Asiantuntijoista yhdeksän suhtautui lakiesitykseen neutraalisti esittäen lausunnoissaan lähinnä huomioita lakiluonnokseen liittyen. Neutraalisti hallituksen esitysluonnokseen suhtautuvista asiantuntijoista kolme toi lausunnoissaan kuitenkin esiin, että joukkorahoituksen sääntelyn kehittäminen oli heidän mielestään yleisesti hyvä asia. Ainoastaan kaksi asiantuntijaa suhtautui lakiluonnokseen epäilevämmiin, ja he olivat lausunnoissaan sitä mieltä, että hallituksen esitysluonnos joukkorahoituslaiksi ei sellaisenaan palvelisi joukkorahoitusalan kehitystä, vaan se voisi jopa haitata sitä.

Lausunnoista selvisi, että useilla asiantuntijoilla oli ollut huoli uuden rahoitusmuodon sääntelystä. Joukkorahoitukselle oli kaivattu omaa lakia selkeyttämään uuden rahoitusmuodon sääntelyä ja valvontaa. Yleisesti uuden lain koettiin mahdollistavan uuden rahoitusmuodon kehittyminen varteenotettavaksi vaihtoehdoksi rahoitusmarkkinoilla. Toisaalta yleisesti positiivisesta suhtautumisesta huolimatta asiantuntijat esittivät monia kommentteja ja

muutosehdotuksia hallituksen esitysluonnokseen. Yhdeksi arvioinnin kohteeksi nousi lain työstämisen kiireellinen aikataulu, joka heijastui asiantuntijoiden mukaan muun muassa huolimattomuutena ja vaikealukuisuutena lakitekstissä.

Yleisellä tasolla Finanssivalvonta pitää kannatettavana ministeriön sääntelyhanketta tasavertaisten edellytysten luomiseksi eri rahoitusmuodoille. Finanssivalvonta toteaa kuitenkin, että lain valmistelun kiireellinen aikataulut näkyy laissa epäselvyyksinä, ristiriitaisuuksina ja vaikealukuisuutena. (Finanssivalvonnan lausunto, 1)

Alla olevassa kuviossa (Kuvio 5) on esitetty asiantuntijoiden lausunnoista analyysin perusteella löydettyjä toistuvimpia teemoja. Asiantuntijoiden suhtautumista tarkastellaan lain vahvuudet ja lain heikkoudet -akselilla sekä samaa mieltä ja eri mieltä -akselilla, sen mukaan kuinka yksimielisiä asiantuntijoiden mielipiteet aiheesta olivat. Seuraavaksi esitellään tutkimuksesta saadut tulokset teema kerrallaan.



Kuvio 5. Asiantuntijoiden lausunnoista esiin nousseet keskeiset teemat.

### 5.1.1 Asiantuntijoita yhdistäviä näkemyksiä

Kuten Kuvio 5:stä voi huomata, asiantuntijoiden lausunnoista löytyi enemmän teemoja, joista he olivat samaa mieltä. Näistä yksi asia koettiin selkeästi vahvuudeksi laissa. Asiantuntijat olivat yksimielisiä siitä, että uuden joukkorahoituksen sääntely erillislain avulla oli järkevin ja selkein tapa toteuttaa uuden rahoitusmuodon sääntely. Erillislaki koettiin hyväksi, koska se antaa kokonaan uuden kehikon sääntelylle ja mahdollistaan lainsäädän-

nön pitämisen kevyenä. Rahoitusmuodon nuori ikä sekä siihen liittyvät erityispiirteet on asiantuntijoiden mukaan helpoin hallita erillislain avulla. Myös joukkorahoituksen monimuotoisuuden vuoksi koettiin, että erillislaki olisi selkein ja helppolukuisin tapa toteuttaa uusi sääntely. Osa asiantuntijoista nosti myös esille, että laista olisi tullut huomattavasti vaikealukuisempi, jos joukkorahoituksen lainsäädäntö olisi koottu viittaamalla muihin lakeihin.

Valittu lainsäädännön toteutustapa, jossa säädettäisiin erillinen joukkorahoituslaki, joka linkitetään muuhun rahoitusmarkkinoiden sääntelyyn, on toimiva ratkaisu.  
(Trustbuddy AB:n lausunto, 5)

Kuitenkin suurin osa teemoista, joista asiantuntijat olivat samaa mieltä, koettiin lakiluonnoksessa heikkoudeksi, tai niiden koettiin tarvitsevan vielä jatkokehitystä. Monet asiantuntijat kiinnittivät huomiota esimerkiksi lakitekstin alussa oleviin määritelmiin, jotka koettiin epäselviksi. Määritelmien todettiin olevan liian suppeita, ja ne jättivät liikaa tulkinnanvaraa sisällön suhteen. Asiantuntijat kokivat määritelmien hankaloittavan lain tulkitsemista ja mahdollisesti vaikeuttavan tulevien ristiriitatilanteiden ratkaisuja. Esimerkiksi Nousu Capital Oy ilmaisi huolensa lausunnossaan:

Erilaiset määritteet ja käsitteet tulisi olla ainakin siinä määrin selkeät laissa, ettei niiden suhteen joudu pohjattomaan arvailuun asian merkityksestä tai esim. sen statuksesta asiayhteydessä; Arvopaperin määritelmä, maksupalveluliiketoiminta vs. joukkorahoitus - sallittu maksuvälitys, asiakkaan varojen hallinta, esitteen sisältövaade kussakin tapauksessa, tiedonottovelvollisuus niin kohteen kuin sijoittajankin suhteen, jne. (Nousu Capital Oy:n lausunto, 5)

Määritelmien ongelmallisuuden lisäksi asiantuntijat huomauttivat myös puuttuvista käsitteistä. Mahdollisten velkasuhteiden selventämiseksi joukkorahoituksen välittäjän ja saajan lisäksi joukkorahoituksen antaja tulisi määritellä laissa. Joukkorahoituksen antajan määritelmän avulla voitaisiin määritellä velkojan oikeuksia ja velvoitteita tarkemmin, ja suojata erityisesti sijoittajaa mahdolliselta velallisen maksukyvyttömyydeltä. Joukkorahoituksen antajan lisäksi lain tulkitsemisen helpottamiseksi myös joukkorahoitus käsitteenä tulisi asiantuntijoiden mielestä määritellä jollain tavalla laissa.

Määrittelyn hankaluudesta huolimatta laissa tulisi määritellä joukkorahoitus. Ilman määritelmää on vaikea tulkita, milloin syntyy esitteen julkistamisvelvollisuus tai milloin tarvitaan sijoituspalveluyrityksen toimilupa liikkeeseenlaskun järjestämiseen.  
(Finanssialan Keskusliiton lausunto, 1)

Määritteiden epäselvyyden lisäksi asiantuntijat huomauttivat, että asiakasvarojen hallinta oli kokonaisuudessaan kirjoitettu esitysluonnoksen lakiehdotuksiin epäselvästi ja se herätti asiantuntijoiden keskuudessa kysymyksiä. Asiantuntijat pitivät huonona asiana, että asiakasvarojen hallussapito ja hallinnointi on kielletty joukkorahoituksen välittäjältä esitysluonnoksessa. Asiakasvarojen hoitamiseen liittyen oli epäselvyyksiä siitä, millainen varojen hallussapito käsitetään asiakasvarojen hallussapidoksi. Asiantuntijat pohtivat, lasketaanko esimerkiksi asiakasvaratilin pitäminen kiellettyyn toimintaan ja voiko välittäjä rekisteröityä itse maksupalveluyritykseksi tai käyttää maksupalveluyritystä asiakasvaratilin hoitamiseen. Asiakasvarojen hallussapito tulisi asiantuntijoiden mukaan sallia jossain muodossa, jotta asiakasvarojen hallinnan suhteen ei muodostuisi kilpailuetuja erityyppisten joukkorahoituksen välittäjien välille.

Fundu siis toivoo, että laki olisi tulkinnaltaan selkeä ja se mahdollistaa asiakasvarojen hallinnoinnin siinä laajuudessa, kuin se maksupalvelu-tyyppisen joukkorahoitus-alustan toiminnan kannalta on tarpeellista. Tämä tukisi lain yleisperusteluissa mainittua tavoitetta kansallisten joukkorahoitustoimijoiden tasavertaisista edellytyksistä toimia niin kansallisesti kuin kansainvälisestikin. (Fundu Oy:n lausunto)

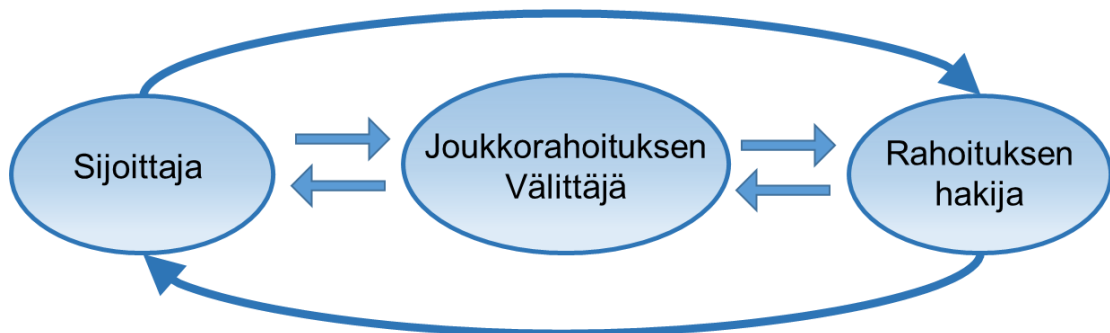
Toimijoiden tasapuoliseen kohteluun liittyen, asiantuntijat olivat samaa mieltä myös siitä, että esitysluonnoksessa ehdotettu laki saattaa asettaa eri toimiluvilla toimivat eri asemaan joukkorahoituksen välittämisen suhteen. Lausunnoissa oli pohdittu asiaa useammastakin eri näkökulmasta. Tasavertaisuuteen liittyen oli mietitty eri toimiluvilla toimivien joukkorahoituksen välittäjien tasavertaisuutta, sekä tasavertaisuutta joukkorahoituksen välittäjän avulla tai ilman välittäjää järjestettävän joukkorahoituskampanjan välillä. Osa asiantuntijoista kiinnitti huomiota siihen, että nykyiset joukkorahoituksen välittäjät ovat joutuneet hankkimaan joukkorahoituksen välittämistä varten hallinnollisesti raskaamman sekä enemmän alkupääomaa vaativan sijoituspalveluyhtiö-toimiluvan. Uusi laki sallisi huomattavasti kevyemmän rekisteröimisprosessin raskaan toimilupaprosessin sijaan. Uuden lain koettiin näin ollen laittavan erityisesti sijoituspalveluyhtiöt eriarvoiseen asemaan muihin toimijoihin nähden esimerkiksi pääomavaatimuksen suhteen. Tasavertaisuuden lisäämiseksi eri toimiluvilla toimivien toimijoiden välillä oli ehdotettu esimerkiksi lain selkeyttämistä siltä osin, mitkä säännökset koskevat eri toimijoita, ja myös mahdollisesti esimerkiksi pääomavaatimuksen tasavertaistamista. Ratkaisuehdotuksena esitettiin esimerkiksi, että joukkorahoituslaki ei koskisi muilla toimiluvilla toimivia toimijoita.

Finanssivalvonta ei pidä kannatettavana lain soveltamista toimijoihin, jotka välittävät joukkorahoitusta olemassa olevan toimilupansa puitteissa ja heihin kohdistuvan sääntelyn edellyttämällä tavalla. Tämä johtaisi tulkintavaikeuksiin siitä, mitä lakia mil-



loinkin sovellettaisiin ja vaikeuttaisi jo olemassa olevan sääntelyn valvontaa. (Finanssivalvonnan lausunto, 2)

Tasavertaisuuteen liittyen asiantuntijat nostivat myös esiin, että ehdotettu laki on pitkälti kirjoitettu joukkorahoituksen välittäjän näkökulmasta. Tämän koettiin aiheuttavan ongelmia, jos esimerkiksi yritys haluaa itse järjestää joukkorahoitusmuotoisen osakkeiden liikkeellelaskun. Osa asiantuntijoista piti epäoikeudenmukaisena, että rahoituksen hakija saa joukkorahoituksen välittäjää käyttämällä liikkeellelaskuun helpotuksia ja etuja, kuten mahdollisuuden laskea suuremmalla euromäärällä arvopapereita liikkeelle ilman vaatimusta julkaista virallista esitettä.



Kuvio 6. Joukkorahoituksen järjestäminen itsenäisesti tai välittäjää käyttäen.

Osa asiantuntijoista huomautti myös, että joukkorahoituksen välittäjän ja saajan velvollisuuksia ei eritelty riittävästi lakiehdotuksessa. Joukkorahoituksen saajan velvoitteet koettiin kevyiksi verrattuna välittäjän velvoitteisiin, eivätkä vastuut jakautuneet asiantuntijoiden mukaan tasavertaisesti esitysluonnoksessa. Epäselväksi jäi asiantuntijoiden mukaan osittain myös se, miten osa velvollisuuksista jakautui joukkorahoituksen saajan ja välittäjän välillä. Esimerkiksi mahdollisen sijoittajan tunnistamisvelvollisuuden, esitteiden toimittamisvelvollisuuden sekä joukkorahoituksen saajan tunnistamisen osalta vastuiden jakautuminen ja vastuun kantajan määrittely koettiin puutteelliseksi.

Lain tulisi olla selkeä sen suhteen, että joukkorahoituksen välittäjä on ainoastaan vastuussa siitä, että se huolehtii, että rahoituksen saaja julkaisee tarvittavat tiedot. Vastuun tietojen oikeellisuudesta tulee olla yksin rahoituksen saajalla. (TrustBuddy AB:n lausunto, 8)

Asiantuntijat olivat yksimielisiä myös siitä, että joukkorahoituslain soveltamisalaa tulisi vielä pohtia. Esitysluonnoksessa joukkorahoituslain heikkoudeksi koettiin se, ettei laki kata kaikkia joukkorahoitusmuotoja. Palkinto- ja lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus jäävät esitysluonnoksessa joukkorahoituslain ulkopuolelle. Kaikkien joukkorahoitusmuotojen sisällyttäminen lakiin tukisi asiantuntijoiden mielestä hallituksen tavoitetta yhdistää kaikkien

joukkorahoitusmuotojen sääntely. Jos vain osa joukkorahoitusmuodoista sisältyy lakiin, ei hallituksen tavoite toteutuisi. Suurin osa asiantuntijoista ehdottikin kaikkien nykyisten joukkorahoitusmuotojen sisällyttämistä nykyiseen lakiin vähintään joukkorahoituksen välittäjän osalta. Asiantuntijoiden mukaan olisi myös tärkeää, että sama viranomainen valvoisi kaikkia joukkorahoitusten välittäjiä joukkorahoitusmuodosta riippumatta. Näin kaikille joukkorahoituksen välittäjille olisi samat säännöt.

TrustBuddy AB:n näkemyksen mukaan paras ratkaisu se, että näihin kaikkiin joukkorahoitusmuotoihin sovellettaisiin välittäjän velvoitteiden osalta joukkorahoituslakia ja kaikilla välittäjillä olisi sama valvova viranomainen. Näin vältetään se, että välittäjää mahdollisesti valvoisi kaksi viranomaista, mikä olisi sekä epäkäytännöllistä että ylimääräisiä kustannuksia aiheuttavaa. (TrustBuddy AB:n lausunto, 5)

### **5.1.2 Eroavaisuuksia asiantuntijoiden näkemyksissä**

Joidenkin teemojen osalta asiantuntijoiden näkemyksissä oli havaittavissa eroavaisuuksia. (Kuvio 5). Tällaisia teemoja olivat sijoittajansuoja, esitteen laatimisvelvoitteen euroraja ja itsesääntely. Sijoittajansuoja ja erityisesti sen riittävyys lakiehdotuksessa jakoi asiantuntijoiden mielipiteitä. Sijoittajansuojan riittävyyden puolestapuhujat toivat esiin, että lain tavoitteena tulisi olla ensisijaisesti mahdollistaa rahoituksen hakeminen joukkorahoitusmarkkinoilta. Liiallinen sääntely voi vaikeuttaa rahoitusmuodon käytettävyyttä rahoituslähteenä yrityksillä. Joukkorahoitus on rahoitusmuotona uusi ja alati kehittyvä, ja tämän vuoksi mahdollisimman kevyt lainsäädäntö tukee parhaiten alan kasvua ja monimuotoisuutta. Asiantuntijat, joiden mielestä sijoittajansuoja oli lakiehdotuksessa riittävä, painottivat myös, ettei uusi joukkorahoituslaki saisi aiheuttaa liian raskasta hallinnollista prosessia joukkorahoituksen saajalle tai välittäjälle.

Sillä [joukkorahoituslailla] pyritään säätelemään joukkorahoitustoimintaa juuri niiltä osin, kun mitä sijoittajien ja kuluttajien oikeuksien suojaaminen ja väärinkäytösten ennalta ehkäiseminen edellyttää, rajaamatta itse joukkorahoitustoimintaa tai sen kehittämistä tarpeettomasti. (Innovaatorahoituskeskus Tekesin lausunto, 2)

Sen sijaan sijoittajansuojan riittämättömyyden puolesta puhuvien asiantuntijoiden mielestä joukkorahoituksen välittäjän ja osittain myös joukkorahoituksen saajan velvollisuudet olivat lakiehdotuksessa liian kevyitä. Asiantuntijoiden mukaan hallituksen esitysluonnoksessa esitetyillä velvollisuuksilla ei voida taata sijoittajalle riittävää suojaa. Sijoittajansuojan lisäämisen puolestapuhujat pitivät esimerkiksi ehdotettua esitteen julkaisurajaa ja joukkorahoituksen saajan vähäisiä velvollisuuksia riittämättöminä toimina suojaamaan sijoittajaa. Lisäksi joukkorahoituksen saajaa tulisi valvoa tarkemmin sijoittajansuojan edistämiseksi,

ja esimerkiksi viranomaisvalvonta voitaisiin laajentaa koskemaan myös rahoituksen saajaa. Lakiehdotuksessa säädettyjä rangaistuksia pidettiin myös liian kevyinä, eivätkä ne sellaisenaan ole riittävä pelote väärinkäytösten estämiseksi. Sijoittajansuojan lisäämiseksi välitetyt rahoitustransaktiot voitaisiin velvoittaa jakamaan kolmannelle osapuolelle, kuten viranomaiselle, jolloin ne olisivat läpinäkyvämpiä ja toiminnan luotettavuus lisääntyisi. Asiantuntijoiden mukaan ei voida olettaa, että ei-ammattimainen asiakas ymmärtää joukkorahoituksen riskit. Tämän vuoksi nostettiin myös esille mahdollisuus sijoitettavan summan rajaamisesta vuositasolla yksityisillä sijoittajilla, kuten joissain maissa on tehty.

Näkemyksemme mukaan on tärkeää, että uutta nousevaa rahoitusvälinettä säännellessä taataan riittävän korkeatasoinen sijoittajansuoja. Erityisesti joukkorahoituksen saajat hyötyvät siitä, että markkinoilla on riittävästi ammattimaisia ja ei-ammattimaisia sijoittajia, jotka uskaltavat joukkorahoittaa voiden luottaa lain takamaan turvaan. (Grow VC Groupin ja P2P Safetyn lausunto)

Kuluttajannäkökulmasta KKV toteaa, että ei-ammattimaisen piensijoittajan asemaa tulisi vielä arvioida joukkorahoitukseen liittyvän erityisen korkean riskin vuoksi. Luonnokseen sisältyvä ulkomaista lainsäädäntöä koskeva vertailu osoittaa, että nyt ehdotettu malli on sijoittajansuojan kannalta kevyt verrattuna joihinkin muihin maihin, joissa edellytetään esimerkiksi soveltuvuusarviointia ja esitteen laatimista laajemmin. (Kilpailu- ja kuluttajaviraston lausunto, 1)

Sijoittajansuojaan liittyen esitteen julkaisuvelvollisuuteen liittyvä euroraja jakoi asiantuntijoiden mielipiteitä. Lakiluonnoksessa esitettiin, että joukkorahoituksen saajan ei tarvitse julkaista esitettä, jos arvopapereita lasketaan liikkeelle alle 3,5 miljoonalla eurolla vuoden aikana. Sijoittajansuojan lisäämisen puolestapuhujien mielestä esiterajaa olisi voinut laskea määriteltä alemmaksi. Esitevelvollisuusrajaa esitettiin laskettavaksi alimmillaan 1,5 miljoonaan euroon, jotta uusi laki takaisi riittävän sijoittajansuojan. Sen sijaan ne, joiden mielestä sijoittajansuoja oli laissa riittävä, pitivät positiivisena asiana esiterajan nostamista miljoonalla eurolla verrattuna arvopaperimarkkina-alueissa säädettyyn esiterajaan. Osa asiantuntijoista oli valmis nostamaan esitteen julkaisuvelvollisuuden eurorajaa vielä ylempäs, esimerkiksi viiteen miljoonaan euroon. Nostoa perusteltiin esitteen aiheuttamilla lisäkustannuksilla, jotka voivat hankaloittaa erityisesti pienempien yritysten joukkorahoituskampanjaa.

Asiantuntijoiden näkemyksissä oli havaittavissa eroavaisuuksia myös itsesääntelyyn liittyen. Lähes kaikki itsesääntelyä lausunnoissaan kommentoineet asiantuntijat olivat samaa mieltä siitä, että itsesääntelyä koskevaa lakipykälää pitäisi vielä kehittää ja selventää lopulliseen lakiin. Pykälä koettiin vaikeaselkoiseksi, ja se jätti asiantuntijoille avoimia kysy-

myksiä. Erimielisyyksiä asiantuntijoiden välillä nousi esimerkiksi sen osalta, kuinka iso rooli itsesääntelyllä pitäisi olla uudessa laissa. Osa asiantuntijoista painotti sitä, että uuden rahoitusmuodon pitäisi antaa kehittyä mahdollisimman vapaasti. Tällöin itsesääntely loisi uuden rahoitusmuodon sääntelyyn joustavuutta sekä mahdollisuuden kehittää sääntelyä rahoitusmuodon kehittymisen mukana.

Tekes pitää joukkorahoitustoimijoiden itsesääntelyn voimakasta korostamista erinomaisena lähtökohtana. Tiukkojen lainsäädännöllisten velvoitteiden ja rajausten sijaan joukkorahoituksen kehittymisen kannalta on huomattavasti edullisempää, että alan toimijat itse kehittävät pelisääntöjä ja valvovat niiden noudattamista. Itsesääntelyyn perustuvia pelisääntöjä on huomattavasti helpompi ja nopeampi täydentää ja muuttaa kuin lainsäädäntöä joukkorahoituksen edelleen kehittyessä. (Innovaatiörahoituskeskus Tekesin lausunto, 2)

Itsesääntelyyn varauksella suhtautuneet asiantuntijat kokivat aiheen haasteelliseksi lakiluonnoksessa. Asiantuntijat nostivat esiin esimerkiksi, että valmista toimielintä valvontaa varten ei vielä ole, eikä esitysluonnoksessa ole määritelty, miten ja kenen tehtävänä uuden toimielimen perustaminen olisi. Lisäksi alalla ei koeta olevan vielä riittävästi vakiintuneita käytäntöjä, joiden mukaan toimielin voisi antaa toimintasuosituksia. Jos itsesääntely otetaan lakiin mukaan, tulisi laissa asiantuntijoiden mukaan vähintään määritellä resurssit toimielimen tai järjestön perustamiselle.

Itsesääntely on Invesdorin näkökulmasta toimimaton ratkaisu. Joukkorahoituksen toimialalla ei ole riittävän vakiintuneita pelureita jotta riittävän arvoallan omaava järjestö syntyisi. Pykälä avaa mahdollisuuden sille, että alalle syntyy monia yhdistyksiä tai toimielimiä ja nämä antavat keskenään ristiriitaisia ohjeita. Tämä olisi omiaan sekoittamaan julkista keskustelua ja yleisön tiedonsaantimahdollisuuksia. (Invesdor Oy:n lausunto, 3)

Lopuksi on vielä koottu seuraavaan taulukkoon (Taulukko 3) SWOT-analyysin muodossa asiantuntijoiden suhtautumista lakiesitykseen. Esiin nousseiden teemojen perusteella on kerätty uuden joukkorahoituslain keskeisimpiä vahvuuksia, heikkouksia, mahdollisuuksia ja uhkia asiantuntijoiden näkökulmasta. Kuten tutkimuksessa aiemmin esitettiin, asiantuntijat olivat joistain asioista samaa mieltä, ja jotkin teemat taas jakoivat asiantuntijoiden mielipiteitä. Tämän vuoksi osa aiheista on nähty lakiehdotuksessa sekä heikkoutena että vahvuutena.

<b>Vahvuudet</b>	<b>Heikkoudet</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Selkeyttä uuden rahoitusmuodon sääntelyä ja viranomaisvastuita</li> <li>- Erillislainsäädäntö pitää säädännön kevyenä</li> <li>- Itsesääntely antaa alan kehittyä vapaammin ja markkinaehtoisesti</li> <li>- Rekisteröitymisvelvollisuus hyvä vaihtoehto toimilupahakemukselle</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Laki kattaa vain osan joukkorahoitusmuodoista</li> <li>- Lain kehittämisen nopea aikataulu on aiheuttanut vaikealukuisuutta</li> <li>- Suppeat lakipykäliden perustelut vaikeuttavat lain tulkintaa</li> <li>- Saattaa asettaa alalla toimijoita eriarvoisiin asemiin</li> <li>- Kevyt sijoittajansuoja heikentää sijoittajan asemaa</li> </ul>
<b>Mahdollisuudet</b>	<b>Uhat</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tukee uuden rahoituskanavan toimintaa → edesauttaa pienten ja keskisuurten yritysten rahoitusta</li> <li>- Luo uudelle rahoitusmuodolle mahdollisuuden toimia muiden rahoitusmuotojen rinnalla</li> <li>- Kevyempi rekisteröitymisprosessi mahdollistaa myös pienempien yritysten toiminnan markkinoilla</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ala kehittyi nopeasti → laki saattaa olla jo valmistuessaan vanhentunut</li> <li>- Liika itsesääntely voi johtaa alan holtittomaan kehittymiseen</li> <li>- Liian kevyt sijoittajansuoja voi aiheuttaa väärinkäytöksiä ja ajaa sijoittajia pois</li> </ul>

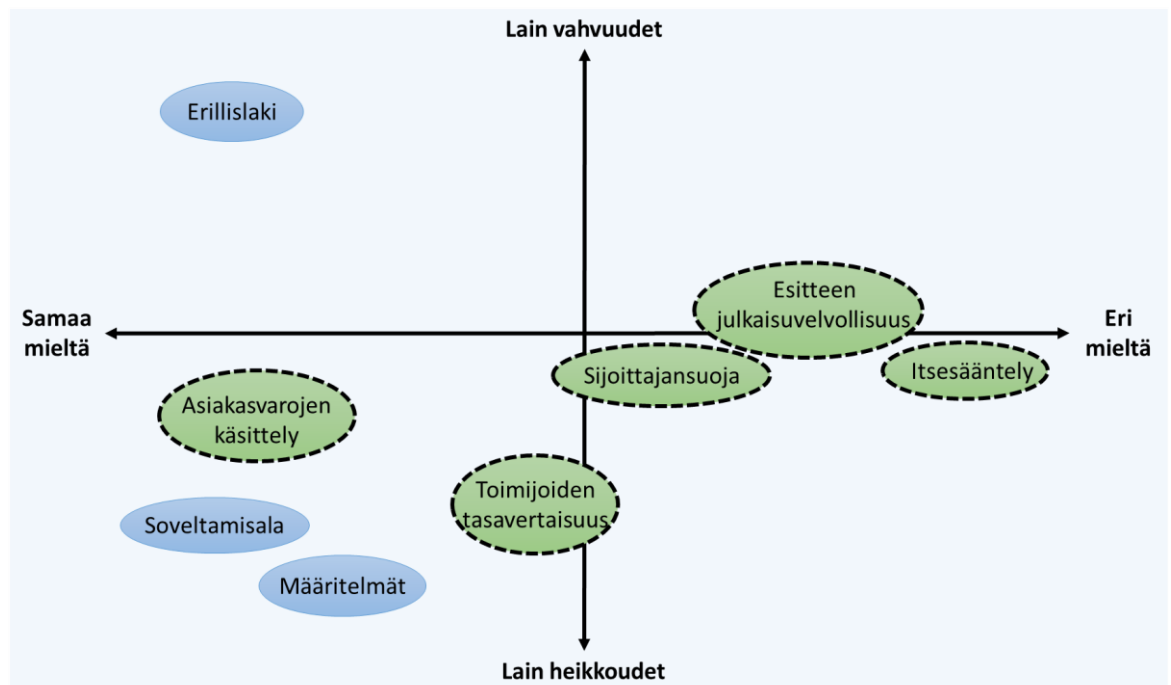
Taulukko 3. Asiantuntijoiden suhtautuminen hallituksen esitysluonnokseen joukkorahoituslaista.

## **5.2 Lausuntojen vaikutukset lopulliseen esitykseen**

Tutkimuksen toisena tavoitteena oli tutkia, oliko asiantuntijoiden lausunnoilla ja näkökulmilla luonnokseen hallituksen esityksestä joukkorahoituslaiksi vaikutusta lopulliseen hallituksen esitykseen joukkorahoituslaista. Tässä kappaleessa on tarkasteltu keskeisimpiä muutoksia esitysluonnoksen ja esityksen väliltä, jotka liittyvät edellisessä kappaleessa käsiteltyihin lausunnoista esiin nousseisiin teemoihin.

Alla olevassa kuviossa (Kuvio 7) on esitetty sinisellä ne asiantuntijoiden lausunnoista esiin nousseet teemat, joihin ei ollut löydettävissä merkittäviä muutoksia. Tällaisia olivat erillislaki, soveltamisala sekä määritelmät. Kuviossa on esitetty ympyröimällä katkoviivoin sekä värjäämällä vihreällä puolestaan ne teemat, joihin oli tehty muutoksia esitysluonnoksen ja lopullisen esityksen välillä. Lopulliseen esitykseen oli tehty muutoksia

asiakasvarojen käsittelyyn, toimijoiden tasavertaisuuteen, sijoittajansuojaan, esitteen julkaisurajaan ja itsesääntelyyn liittyen. Muutoksien suuruus vaihteli teemojen välillä. Joihinkin asiantuntijoiden nostamiin teemoihin oli tehty enemmän muutoksia, kun taas joidenkin taulukkoon merkattujen teemojen kohdilla muutokset esitysten välillä olivat vähäisempiä.



Kuvio 7. Teemat, joita oli muutettu lopulliseen hallituksen esitykseen.

Asiakasvarojen hallinnointia käsittelevää lakipykälää oli selkeytetty ja muutettu lopulliseen hallituksen esitykseen. Hallituksen esitysluonnoksessa joukkorahoituslaista asiakasvarojen hallinnointi oli kokonaan kielletty joukkorahoituksen välittäjältä, mikä aiheutti asiantuntijoissa hämmennystä. Lopulliseen hallituksen esitykseen joukkorahoituslaista lakipykälää oli muutettu niin, että asiakasvarojen hallussapito oli sallittu, kun välittäjä välittää siirtokelvottomia tai muita kuin arvopaperimarkkina-alaissa tarkoitettuja arvopapereita. Lakipykälään tehtyjen muutosten lisäksi myös hallituksen esityksen yksityiskohtaisiin perusteluihin oli tarkennettu, miten asiakasvaroja tulee kohdella. Lopullisessa esityksessä oli mainittu esimerkiksi, että asiakkaiden varojen tulee olla eroteltuina muista joukkorahoitusta välittävän yrityksen varoista. Lakiehdotuksen yksityiskohtaisiin perusteluihin oli myös lisätty tarkentava maininta siitä, että joukkorahoituksen välittäjä voi halutessaan hakea maksulaitoksen toimilupaa tai tehdä yhteistyötä jo olemassa olevan maksulaitoksen kanssa asiakasvarojen hallinnoinnin hoitamisessa.

Toimijoiden tasavertaiseen kohteluun liittyen lain soveltamisalaa käsittelevään pykälään oli tarkennettu, että laki koskisi laina- ja sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen hankkimisen

ja välittämisen lisäksi myös joukkorahoituksen tarjoamista. Osa asiantuntijoista nosti lausunnoissaan esiin, että hallituksen esitysluonnoksessa ei otettu kantaa siihen, sovelletaanko lakia itse järjestetyissä joukkorahoituskampanjoissa. Lakia sovelletaan lopullisen hallituksen esityksen mukaan ainoastaan tilanteisiin, joissa joukkorahoituksen hankkimisessa on mukana joukkorahoituksen välittäjä. Lailla ei ole siis vaikutusta tilanteisiin, jossa yritys hankkii joukkorahoitusta esimerkiksi omien verkkosivujen kautta. Lisäksi soveltamisalan yhteydessä oli eritelty, että laki tulee koskemaan nimenomaan ammattimaista joukkorahoituksen välittämistä. Yksityiskohtaisiin perusteluihin oli lisäksi selvennetty joukkorahoituksen saajan, välittäjän sekä sijoittajan välisiä suhteita esimerkiksi velkasuhteiden osalta. Asiantuntijat olivat toivoneet lain kolmen eri osapuolen roolien ja suhteiden selkeyttämistä sekä sijoittajansuojan että toimijoiden tasavertaisen kohtelun vuoksi. Tämän lisäksi erityisesti toimijoiden tasavertaiseen kohteluun liittyen samaan pykälään oli lisätty:

Mitä tässä laissa säädetään joukkorahoituksen välittäjästä, sovelletaan 3—8 ja 17 §:ää lukuun ottamatta myös joukkorahoitusta välittävään luottolaitokseen, maksulaitokseen, rahastoyhtiöön, sijoituspalveluyritykseen ja vaihtoehtorahastojen hoitajaan. (HE 46/2016 vp, 140)

Lisäys tarkoittaa, että rekisteröitymisvelvollisuutta ja siihen liittyviä pykäläiä 3-8 sekä 17 lukuun ottamatta myös yllä luetelluilla toimiluvilla toimivat yritykset voivat soveltaa joukkorahoituslakia silloin, kun ne välittävät joukkorahoitusta. Myös lain yksityiskohtaisiin perusteluihin oli tarkennettu, että uudella momentilla on tarkoitus selventää uuden lain suhdetta muihin lakeihin, jotka mahdollisesti koskevat myös joukkorahoitusta tai sen välittäjiä. Lähelläkohtaisesti joukkorahoitusta välitettäessä tai hankittaessa noudatetaan uutta joukkorahoituslakia. Monet asiantuntijat nostivat esille, että nykyisillä toimiluvilla rahoituslalla toimivien suhde uuteen lakiin oli epäselvä. Uusi momentti selkeyttää asiantuntijoiden pohtimaa lainkohtaa.

Soveltamisalaa käsittelevään pykälään oli tehty tarkennuksia myös osittain joukkorahoituksen saajan ja välittäjän väliseen tasavertaisuuteen ja vastuisiin liittyen. Pykälään oli lisätty, että joukkorahoituksen saajan tiedonantovelvollisuudesta säädetään arvopaperilaissa vain silloin, kun joukkorahoituksessa välitetään arvopaperimarkkinallain mukaisia arvopapereita. Tämä tarkoittaa, että silloin, kun välitetään arvopaperimarkkinallain ulkopuolisia arvopapereita, joukkorahoituksen saaja voi noudattaa joukkorahoituslain mukaista tiedonantovelvollisuutta. Oheinen lisäys vastaa osittain asiantuntijoiden esittämään epäselvyyteen joukkorahoituksen saajan vastuista.

Sijoittajansuojaan ja joukkorahoituksen saajan velvollisuuksiin liittyen lopulliseen hallituksen esitykseen oli tehty muutos esitteen julkaisuvelvollisuuden eurorajaan. Eurorajaa oli nostettu hallituksen esitysluonnoksessa esitetystä 3,5 miljoonasta eurosta viiteen miljoonaan euroon hallituksen lopullisessa esityksessä. Asiantuntijoista osa vaati esitteen julkaisuvelvollisuuden eurorajan laskemista, osa taas nostamista. Lopullisessa esityksessä julkaisuvelvollisuuden eurorajaa on nostettu 2,5 miljoonaa euroa verrattuna arvopaperimarkkinalaissa vuonna 2015 määriteltyyn 2,5 miljoonan euron yleiseen esitteen julkaisuvelvollisuuden eurorajaan (Arvopaperimarkkinalaki 2012, 4 luku 3§).

Itsesääntelyyn ja osin myös yllä käsiteltyyn sijoittajansuojaan liittyen lopulliseen hallituksen esitykseen oli myös täsmennetty itsesääntelyä käsittelevän pykälän yksityiskohtaisiin perusteluihin toimielimen oikeuksia esimerkiksi siltä osin, millaisia suosituksia toimielin voi tarvittaessa antaa. Lopullisen esityksen yksityiskohtaisiin perusteluihin oli lisätty esimerkki siitä, millaisia toimielimen antamat suosituksen voivat käytännön tasolla olla:

Toimielin voi antaa hyvien käytäntöjen noudattamisen edistämiseksi myös muita kuin 2 momentissa tarkoitettuja tämän lain soveltamisalaa koskevia suosituksia. *Tällaisia voisivat olla esimerkiksi ei-ammattimaisille sijoittajille laina- tai sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa asetettavat erilaiset euromääräiset sijoitusrajat tai vaatimus joukkorahoituksen välittäjille ei-ammattimaisia sijoittajia koskevien asianmukaisuustestien tekemisestä.* (HE 46/2016 vp, 126–127)

Esityksen yksityiskohtaisiin perusteluihin lisätty esimerkki selkeyttää pykälässä tarkoitettuja suosituksia ja niiden mahdollista sisältöä sekä vastaa myös joidenkin asiantuntijoiden lausunnoissa esittämiin toiveisiin sijoittajansuojan lisäämisestä. Tarkennus antaa toimielimille mahdollisuuden tarvittaessa asettaa sijoitusrajat ei-ammattimaisen asiakkaan suojaamiseksi, jos se nähdään joukkorahoitusalan kehittyessä tarpeelliseksi.

Itsesääntelyä käsittelevän pykälään oli tehty myös joitakin pienempiä muutoksia. Lopulliseen hallituksen esitykseen oli lisätty, että joukkorahoituksen välittäjä voi kuulua suomalaisen toimielimen sijasta vaihtoehtoisesti myös ETA-alueella perustettuun toimielimeen. Esitysluonnoksessa oli esitetty, että toimielimet olisivat suomalaisia. Itsesääntelyyn varauksella suhtautuneet asiantuntijat nostivat esille lausunnoissaan, että itsesääntely on haastavaa muun muassa valmiin toimielimen puuttumisen vuoksi. Sekä hallituksen esitysluonnoksessa että lopullisessa esityksessä oli tuotu yksityiskohtaisissa perusteluissa esille, että laki ei vaadi uuden toimielimen perustamista.



## 6 Pohdinta

Opinnäytetyön viimeisessä kappaleessa pohditaan tutkimuksen antia ja esitetään tutkimuksen pohjalta syntyneitä johtopäätöksiä. Tämän opinnäytetyön tarkoituksena oli tutkia asiantuntijoiden antamista lausunnoista nousseita näkökulmia ja niiden vaikutusta lain-säädäntöprosessissa, sekä samalla antaa tietoa asiantuntijoiden kuulemisesta osana lain säätämisen valmistelua. Tutkimuksen annin esittelyn yhteydessä pohditaan myös mahdollisia jatkotutkimusmahdollisuuksia. Lisäksi kappaleessa käydään myös läpi tutkimuksen onnistumista ja opinnäytetyön prosessia.

### 6.1 Tutkimuksen anti ja jatkotutkimusehdotukset

Ensimmäisenä tutkimuksessa oli tarkoituksena selvittää, miten asiantuntijat suhtautuivat hallituksen esitysluonnokseen joukkorahoituslaista, ja mitä eroja asiantuntijoiden kommentteista löytyi. Opinnäytetyön tutkimuksen perusteella voi todeta, että asiantuntijoiden mielestä joukkorahoituslaki oli hyvin tervetullut uusi säädöskokonaisuus alalle. Erillislain avulla toteutettavaa sääntelykokonaisuutta pidettiin kannatettavana, ja asiantuntijat kokivat erillislain sekä selkeyttävän alan sääntelyä että helpottavan sääntelyn tulkintaa. Asiantuntijoiden lausunnoista välittyi tyytyväisyys siitä, että uutta lakia oli ryhdytty työstämään ja toteuttamaan. Enemmistö asiantuntijoista piti ehdotettua joukkorahoituslakia edistyksenä joukkorahoitusalan sääntelyssä, ja oikeana alkuna sekä suuntana uuden sääntelyn kehitykselle.

Tutkimuksessa nousi esille uuteen lakiehdotukseen liittyen asiantuntijoiden tekemiä huomioita sekä muutos- ja parannusehdotuksia. Asiantuntijat löysivät laista useita aiheita, joita olisi heidän mielestä hyvä vielä kehittää lain jatkovalmisteluissa. Esimerkiksi eri toimiluvilla toimivien toimijoiden koettiin joutuvan eriarvoiseen asemaan lain myötä, ja asiakasvarojen hallinnan kieltä voi hankaloittaa merkittävästi alalla toimimista. Asiantuntijat pelkäsivät myös, että lain nopea aikataulu ja suppeat lakipykäliden perustelut voivat vaikeuttaa lain tulkitsemista. Tällä voisi olla vaikutusta siihen, että laki ei edistäisi toivotulla tavalla alan kasvua. Toisaalta uudessa laissa nähtiin kuitenkin esiin nostettujen muutosehdotusten lisäksi myös paljon mahdollisuuksia. Lain nähtiin edesauttavan yritysten rahoitusmahdollisuuksia, ja laki antaa uudelle rahoitusmuodolle mahdollisuuden toimia muiden rahoitusmuotojen rinnalla. Asiantuntijoiden lausuntojen perustella voidaan päätellä, että laissa on paljon potentiaalia esiin nostetuista kehitys- ja muutosehdotuksista huolimatta. Asiantuntijoiden monet hyvin yksityiskohtaisetkin huomiot lakiin liittyen voivat osaltaan kertoa siitä, että lailla odotettiin paljon, ja sen todella haluttiin palvelevan koko joukkorahoitusala sekä alalla toimivia. Usean asiantuntijan lausunnoista välittyi tyytyväisyys siitä, että joukkorahoituksen sääntelyn kehittämiseen oli tartuttu.

Tutkimuksessa ja asiantuntijoiden lausuntojen vertailussa nousi esille, että asiantuntijat olivat suurimmasta osasta tutkimuksessa mukana olleista aiheista samaa mieltä. Lausunnoista ei ollut havaittavissa selkeitä eroja erityyppisten asiantuntijaryhmien välillä, vaan tutkimukseen mukaan valituilla viranomaisilla ja markkinatoimijoilla oli hyvin samankaltaiset lähestymistavat lakiehdotukseen. Tutkimukseen valitut kaksi eri asiantuntijaryhmää tarkastelivat lakia joissain määrin erilaisista näkökulmista, toinen enemmän lain valvomisen kannalta ja toinen lain puitteissa toimimisen kannalta. Tämän vuoksi olisi ehkä jopa voinut olettaa, että joissain teemoissa näiden kahden erityyppisen asiantuntijaryhmän mielipiteet olisivat eronneet toisistaan. Tutkimuksen perusteella voidaan kuitenkin todeta, että kaikilla asiantuntijoilla oli hyvin samankaltaiset ajatukset siitä, millainen sääntely olisi joukkorahoituslalle sopivin. Samanlaista suhtautumista voi osin selittää myös muun muassa se, että lakia oli kaivattu molempien asiantuntijaryhmien keskuudessa.

Tutkimuksen toisena tutkimuskysymyksenä haluttiin selvittää, olivatko asiantuntijoiden lausunnot vaikuttaneet hallituksen lopulliseen esitykseen. Kaiken kaikkiaan luonnos hallituksen esityksestä joukkorahoituslaiksi ja lopullinen hallituksen esitys joukkorahoituslaiksi olivat sisällöltään hyvin pitkälti yhdenmukaiset keskenään. Suurin osa muutoksista oli enemmän tarkennuksia tai perustelujen lisäämisiä, vain muutama pykäliin oli tehty selkeitä sisällöllisiä muutoksia. Kuten tutkimustuloksissa kävi ilmi, viiteen tutkimuksessa mukana olleeseen asiantuntijoiden lakiehdotuksesta nostamaan teemaan oli tehty muutoksia esitysluonnoksen ja lopullisen esityksen välillä. Lakipykäliin tehdyt muutokset mukailivat sisällöltään asiantuntijoiden lausunnoissaan esittämiä huomioita. Tehtyjä muutoksia oli myös perusteltu hallituksen esityksen yksityiskohtaisissa perusteluissa samantapaisesti, kuin asiantuntijat olivat esittäneet muutosehdotuksen lausunnoissaan. Muutamia asiantuntijoiden tekemät yksittäiset perustelut oli myös muutettu lopulliseen esitykseen lähes sanasta sanaan samoilla sanoilla, kuin asiantuntijat olivat asian esittäneet lausunnoissaan. Tämän vuoksi asiantuntijoiden lausunnoilla voidaan katsoa olleen jonkinlainen vaikutus useisiin hallituksen esitykseen tehtyihin muutoksiin.

Joissain aiheissa asiantuntijoiden mielipiteet jakautuivat, jolloin ei voitu päätellä asiantuntijoiden vaikutusta hallituksen lopulliseen esitykseen tehtyihin muutoksiin. Esimerkiksi esitteen julkaisuvelvollisuuden euroraja jakoi asiantuntijoiden mielipiteitä. Hallituksen esitysluonnoksessa esitettyä 3,5 miljoonan euron esitteen julkaisuvelvollisuusrajaa oli lausunnoissa ehdotettu sekä laskettavaksi että nostettavaksi, ja osa ei kommentoinut lainkaan lausunnoissaan esitettyä eurorajaa. Huolimatta siitä, että asiantuntijoiden mielipiteet aiheesta jakautuivat, esitteen julkaisuvelvollisuuden euroraja oli nostettu viiteen miljoonaan euroon lopullisessa esityksessä. Koska asiantuntijoiden mielipiteet aiheesta jakautuivat,

oletettavasti tehdyn muutoksen taustalla vaikutti myös muita tekijöitä, eikä muutosta tehty ainoastaan asiantuntijoiden mielipiteiden perusteella.

Vaikka lausuntojen ja hallituksen lopulliseen esitykseen tehtyjen muutoksien välillä voidaan nähdä olevan useassa tapauksessa yhteys, on vaikea arvioida asiantuntijoiden lausuntojen lopullista vaikutusta hallituksen esitykseen. Lausunnoista esille nousseita muutosehdotuksia on esimerkiksi toteutettu myös lain voimaantulon jälkeen. Tutkimuksessa nousi esiin, että asiantuntijoiden mielestä tiedonantovelvollisuuksien ja -vastuiden jakautuminen oli epäselvää. Tähän liittyen Valtiovarainministeriö teki erillisen selvityksen, ja kohtaa tarkennettiin lakiin Valtiovarainministeriön asetuksella joukkorahoituksen saajan tiedonantovelvollisuuden sisällöstä ja rakenteesta. Uusi asetus astui voimaan joulukuussa 2016 (Valtiovarainministeriö 2016d). Osa tutkimuksessa mukana olleista asiantuntijoista mainitsi myös lausunnoissaan olleensa kommentoimassa tai työstämässä lakia jo ennen lausuntokierrosta. Asiantuntijoiden mielipiteitä on siis saattanut olla mukana jo luonnoksessa hallituksen esitykseksi, jota kommentoitiin lausuntokierroksella. Tämän vuoksi tutkimuksessa mukana olleiden asiantuntijoiden lopullista vaikutusta lakiin on vaikea päätellä. Voidaan kuitenkin todeta, että asiantuntijoita on otettu mukaan eri lainsäädäntöprosessin vaiheissa, ja heitä on kuultu laajasti lain valmistelun aikana.

Johdannossa nostin esille, että perinteinen pankkilaina voi olla prosessina helpompi kuin joukkorahoituskampanjan järjestäminen tai välittäminen. Uusi laki tulee selkeyttämään asiantuntijoiden mielestä rahoitusmuodon sääntelyä, ja tämä voi helpottaa myös alan ymmärtämistä. Lausunnoista kävi ilmi, että asiantuntijat kokivat lain selkeyttävän alan toimintaa ja mahdollistavan alalla toimimisen uudella tavalla. Mielestäni asiantuntijoiden lausuntojen sekä lakiluonnosten analysoinnin perusteella voidaan muodostaa johtopäätös, että tuleva laki antaa alalle uusia mahdollisuuksia, ja tulevaisuudessa joukkorahoittaminen voi olla jopa yhtä arkipäiväistä kuin pankkilainan hakeminen. Rahoituksen saannin hakukriteerien tiukentuessa tällaiset vaihtoehtoiset rahoitusmuodot saavat toivottavasti uutta jalansijaa alalla ja tulevat yleistymään lähivuosina.

Opinnäytetyössä toteutettu tutkimus oli tarpeellinen, koska sen avulla saatiin selville, mitkä aiheet joukkorahoituslainsäädännössä olivat asiantuntijoiden mielestä tärkeitä ja keskeisiä joukkorahoitusalan kehittymisen näkökulmasta. Tutkimuksen pohjalta voidaan todeta, että alan asiantuntijoiden ja sidosryhmien kuuleminen lain säätämisen prosessin aikana on tärkeää. Asiantuntijat tarkastelevat lakiesitystä käytännön toiminnan kautta, ja tietävät sen perusteella, minkälainen sääntely tukisi alalla toimimista parhaiten. Lausuntonettelyn ja muiden kuulemisten avulla voidaan varmistaa, että laki palvelee tarkoitustaan, eikä laki aiheuta liian raskaita prosesseja kuitenkin täyttäen esimerkiksi EU-tason minimi-

sääntelyn. Opinnäytetyössä tehdyn tutkimuksen tuloksia voidaan myös hyödyntää, jos lakia kehitetään entistä enemmän alalla toimivien toimijoiden näkemysten mukaiseksi. Lisäksi tutkimusta ja sen tulokulmia voidaan hyödyntää myös esimerkiksi tutkittaessa lakiprosesseja sekä asiantuntijoiden lausuntojen merkitystä osana lain säätämisen prosessia.

Tekemäni tutkimuksen ja sen tulosten myötä minulle heräsi useita jatkotutkimusideoita. Nyt, kun laki on jo astunut voimaan, olisi mielenkiintoista tutkia seuraavaksi, miten laki on palvellut tarkoitustaan. Yksi mahdollinen jatkotutkimusnäkökulma olisi asiantuntijoiden haastattelu, jolloin saataisiin vertailua tässä tutkimuksessa materiaalina käytettyjen lausuntojen ja nykyhetkessä annettujen asiantuntijoiden lausuntojen välille. Näin pystyttäisiin vertailemaan, onko asiantuntijoiden suhtautuminen muuttunut, ja miten uusi laki on heidän mielestä toiminut tehtävässään. Jatkotutkimuksessa voitaisiin hyödyntää tämän opinnäytetyön tutkimustuloksia vertailemalla niitä haastatteluihin. Toinen mielenkiintoinen tulokulma jatkotutkimukselle olisivat mahdolliset joukkorahoituslain perusteella tehdyt tuomiot ja ennakkotapaukset, jolloin voitaisiin tarkastella lain toimivuutta väärinkäytösten kitkemisessä sekä onnistumista uuden rahoitusmuodon tukipilarina.

## **6.2 Tutkimuksen luotettavuus ja onnistuminen**

Laadullisen tutkimuksen luotettavuuden arvioinnille ei ole olemassa yksiselitteistä kaavaa, vaan luotettavuuteen vaikuttaa eniten tutkimuksen kokonaisuus (Tuomi ym. 2009, 140). Tutkijan tarkka selostus ja dokumentaatio tutkimuksen toteuttamisesta sen kaikissa vaiheissa parantavat laadullisen tutkimuksen luotettavuutta. Tutkimuksen luotettavuutta voidaan tarkkan dokumentaation lisäksi arvioida esimerkiksi määrittelemällä tutkimuksen reliiäabelius ja validius. Tutkimuksen reliiäabeliuksella tarkoitetaan tutkimuksen tulosten toistettavuutta, ja sitä etteivät tutkimuksen tulokset ole täysin sattumanvaraisia. Lisäksi tutkimuksen tulee olla validi, jolla tarkoitetaan tutkimuksen onnistumista vastaamaan juuri sille asetettuun tarkoitukseen. (Hirsjärvi ym. 2010, 231–232) Opinnäytetyön tutkimusaineisto koostui julkisista materiaaleista, jotka ovat kaikkien saatavilla Valtioneuvoston ja Eduskunnan internet-sivuilla. Opinnäytetyössä toteutettu tutkimus on mahdollista toistaa samoja materiaaleja käyttäen, mikä tukee tutkimuksen reliiäabeliutta. Opinnäytetyön validiutta puolestaan tukee se, että opinnäytetyössäni toteutetulla tutkimuksella saatiin asetettuihin tutkimuskysymyksiin vastauksia.

Tutkimuksen luotettavuutta pohdittaessa on hyvä arvioida myös tutkimusaineistoa ja sen keruuseen liittyviä erityispiirteitä (Tuomi ym. 2009, 141). Tutkimusaineisto koostui materiaalista, joita ei ollut alun perin tarkoitettu tutkimukseksi. Tämä voi mahdollisesti heikentää tutkimuksen luotettavuutta, sillä asiantuntijoiden lausuntojen pituudet ja sisällön laajuus

sekä näkökulmat vaihtelivat. Osittain myös tämän vuoksi tutkimukseen valittiin laaja aineisto, sillä laajalla aineistolla voitiin vähentää sattumanvaraisten tulosten mahdollisuutta. Lisäksi laaja aineisto antoi mahdollisuuden muodostaa kokonaisuuksia asiantuntijoiden huomioista yksittäisten asiantuntijoiden näkökulmien analysoinnin sijaan. Käyttämällä lausuntoja osana tutkimusaineistoa voitiin myös vertailla hallituksen esitysluonnosta ja hallituksen esitystä osana tutkimusta, mikä oli mielestäni mielenkiintoinen osa tutkimusta. Jos tutkimus olisi toteutettu esimerkiksi haastatteluilla, ei hallituksen esitysluonnoksen ja lopullisen esityksen välistä vertailua olisi pystynyt toteuttamaan.

Laajan aineiston myötä oli välttämätöntä rajata tutkimukseen vain asiantuntijoiden lausunnoista löytyneet kaikkein toistuvimmat näkökulmat. Yksittäiset ajatukset piti rajata tutkimuksen ulkopuolelle, ettei tutkimuksesta tullut liian laaja. Tarkan tutkimussuunnitelman ansiosta laaja aineisto onnistuttiin rajaamaan oikealla tavalla, ja tutkimuksella saavutettiin haluttuja tuloksia. Uskon myös, että tutkimuksen toistaminen jonkin muun tekemänä antaisi samankaltaisia tuloksia, kuin tässä opinnäyteyössä toteuttamani tutkimus. Aineiston rajaus onnistui myös siinä mielessä, että valitulla aineistolla saavutettiin tutkimusmateriaalin osalta saturaatio, ja lausunnoista oli löydettävissä selkeitä toistuvia teemoja. Valmiin aineiston hyödyntäminen tutkimuksessa oli mielestäni järkevin ja tehokkain tapa toteuttaa tämä tutkimus.

Tutkimustulosten havainnollistamisessa ja esittelyssä käytettiin hyväksi asiantuntijoiden lainauksia, nelikenttiä (Kuvio 5 s.27 ja Kuvio 7 s.35) ja SWOT-analyysiä. Halusin esittää lainauksia asiantuntijoiden lausunnoista tutkimustuloksien yhteydessä, jotta pystyin havainnollistamaan lukijalle lausuntojen sisältöä sekä sitä, millä tavalla asiantuntijat ovat nostaneet aiheita esiin lausunnoissaan. Nelikentän (Kuvio 5) avulla esitin visuaalisesti asiantuntijoiden lausunnoista eniten esiin nousseita aiheita liittyen luonnokseen hallituksen esityksestä joukkorahoituslaiksi. Samaa nelikenttää hyödynnettiin myös havainnollistettaessa niitä asiantuntijoiden nostamia teemoja, joihin oli tehty muutoksia esitysluonnoksen ja lopullisen hallituksen esityksen välillä (Kuvio 7). Käyttämällä samanlaista esitystapaa molempien tutkimuskysymysten visualisoinnissa, voitiin havainnollistaa tutkimuskysymysten välistä suhdetta. SWOT-analyysillä sen sijaan halusin koota tiivistäen yhteen yleisemmin asiantuntijoiden suhtautumista ja heidän näkökulmiensa lakiehdotukseen. Mahdollisesti vain toinen edellä mainituista visuaalisista esitystavoista olisi riittänyt, mutta halusin näyttää kuvioiden avulla sekä lausunnoista nousseita aihepiirejä että lausunnoista saatua yleisempää kuvaa asiantuntijoiden näkemyksistä. Mielestäni SWOT-analyysi täydensi ja kokosi hyvin nelikentässä ja siitä nousseita ajatuksia yhteen, ja nelikenttä taas satoi kaikki tutkimuskysymykset toisiinsa.

Opinnäytetyön tietoperustan on tarkoitus tukea opinnäytetyössä toteutettua tutkimusta ja liittyä valittuun tutkimusongelmaan (Kananen 2015, 112). Mielestäni opinnäytetyön tietoperustan sisältö tuki hyvin toteuttamaani tutkimusta. Tietoperustassa onnistuttiin määrittämään joukkorahoituksen paikka osana rahoitusmarkkinoina, jotta lukijalle selvisi opinnäytetyön konteksti. Joukkorahoituksesta sekä sen lainsäädännöstä esiteltiin tarvittavat taustat, jotta lukija sai riittävästi tietoa opinnäytetyön tutkimukseen liittyvästä aihepiiristä. Luonnos hallituksen esityksestä joukkorahoituslaiksi oli hyvin keskeisessä roolissa tietoperustassa. Hallituksen esitysluonnoksen pääkohtien esitleminen viitekehyksessä oli tärkeää, jotta opinnäytetyön tutkimusosassa esiteltyjä tutkimustuloksia voi ymmärtää.

Kanasen (2015, 112) mukaan opinnäytetyön lähdekirjallisuuden tulee olla monipuolista ja käytettyjen lähteiden mahdollisimman uusia. Jo opinnäytetyön prosessin alkumetreillä huomasin, että aiheeseen liittyvien erityisesti teoriapohjaisten lähteiden löytäminen oli hyvin haastavaa. Lähteiden löytämistä ja luotettavuutta pohdittiin myös oppilaitoksen informaattikon kanssa. Informaatikko nosti esille, että lähteiden suhteen ei voi välttämättä olla yhtä valikoiva, kun kyseessä on uusi ala. Informaatikko kommentoi, että suhteellisen uuden alan vuoksi joukkorahoitusalan tietopohja painottuu internetistä löytyviin lähteisiin. Toistaiseksi alasta kertovia hyviä teoriapohjaisia teoksia, muutamaa tässäkin opinnäytetyössä käytettyä ulkomaalaista teosta lukuun ottamatta, ei vielä löydy. Tämän vuoksi opinnäytetyön lähteet perustuvatkin paljolti verkosta löytyvään materiaaliin. Lisäksi opinnäytetyössä on hyödynnetty laajasti luonnosta hallituksen esityksestä joukkorahoituslaiksi ja hallituksen lopullista esitystä joukkorahoituslaiksi. Lopullista hallituksen esitystä päädyttiin käyttämään viitekehyksessä esitysluonnoksen kanssa, koska siitä löytyi joiltain osin hallituksen esitysluonnosta päivitetyn ja ajankohtaisempi tieto. Teoriapohjaisten lähteiden vähäisyyden vuoksi hallituksen esityksen ja esitysluonnoksen laaja hyödyntämien myös viitekehyksessä oli tarpeen. Hallituksen esitystä voidaan pitää yleisesti luotettavana lähteenä, ja sen vuoksi sen hyödyntäminen sekä tutkimuksessa että viitekehyksessä oli perusteltua.

Opinnäytetyön onnistumista pohdittaessa on hyvä nostaa esille myös toteutetun tutkimuksen eettisyys. Tuomen ja Sarajärven (2009, 127) mukaan eettinen kestävyys kuvaa tutkimuksen laatua, ja eettisyyttä tukee laadukas tutkimussuunnitelma, onnistunut tutkimusasetelma ja selkeä raportointi. Opinnäytetyössäni toteutetun tutkimuksen toteutus ja tulokset on raportoitu mahdollisimman selkeästi ja yksityiskohtaisesti, mikä tukee tutkimuksen läpinäkyvyyttä. Asiantuntijoiden lausunnoista nostettuja lainauksia ei poistettu asiayhteydestään tai esitetty niin, että ne voisi ymmärtää toisin kuin asiantuntija oli tarkoittanut. Tutkimuksessa ja tutkimustuloksissa ei korostettu yhden asiantuntijan antamia kommentteja enemmän kuin muiden, vaan tutkimustulosten esittämisen yhteydessä pyrittiin otta-

maan mahdollisimman monipuolisesti eri asiantuntijoiden lainauksia mukaan. En kuitenkaan kokenut tarpeelliseksi erikseen peitellä tulosten havainnollistamisessa käytettyjen lainausten antajien alkuperää, koska lausunnot ovat julkisia ja kaikkien luettavissa. Tutkimusaineistona olleiden asiantuntijoiden lausuntojen johdonmukainen ja yksityiskohtainen käsittely sekä tutkimuksen yksityiskohtainen raportointi tukevat tutkimuksen eettistä kestävyyttä sekä myös tutkimuksen onnistumista. Koen, että opinnäytetyöstä tuli johdonmukainen ja laadukas kokonaisuus, ja asetettuihin tutkimuskysymyksiin saatiin tutkimuksen avulla vastaukset.

### **6.3 Opinnäyteprosessin ja oman oppimisen arviointi**

Opinnäytetyön tekeminen on monivaiheinen prosessi, joka vaatii kokonaisuuksien hahmottamista sekä kykyä tulkita, muodostaa ja koota tietoa uudella tavalla sekä teoria-aineistosta että tutkimusmateriaaleista. Opinnäytetyö opetti tutkimuksen tekemistä sekä uudenlasta projektinhallintaa. Opinnäytetyön aiheen miettiminen oli omalla kohdallani yksi prosessin suurimmista haasteista. Aihevaihtoehtoja ja tutkimusmahdollisuuksia tuntui olevan niin paljon, että oli vaikea valita, mihin suuntaan olisi paras lähteä. Opinnäytetyöohjaajat auttoivat löytämään minua kiinnostavan aiheen ja omalle elämäntilanteelle parhaiten sopivan tutkimuksen toteutustavan sekä tutkimusmenetelmän. Ohjaajien tuen avulla löysin opinnäytetyölleni itseäni kiinnostavan ja lisäksi myös ajankohtaisen aiheen, jota pidin tärkeänä. Kun aloin aiheen löytymisen jälkeen tehdä opinnäytetyötä luodun suunnitelman mukaisesti pala palalta, huomasin, ettei opinnäytetyön työstäminen ollut niin vaikeaa, kuin olin aluksi kuvitellut.

Tuomi ja Sarajärvi (2009, 127) painottavat teoksessaan tutkimussuunnitelman tärkeyttä. Huomasin myös itse, kuinka tutkimussuunnitelman tärkeys korostui useaan kertaan opinnäytetyöprojektin aikana. Tein tutkimuksen alussa mahdollisimman tarkan suunnitelman tukemaan opinnäytetyöprosessia. Työn edetessä tutkimussuunnitelma vaati hieman täydennystä ja muuttamista, mutta tutkimusprosessi eteni kuitenkin pitkälti alussa tehdyn tutkimussuunnitelman mukaisesti. Selkeä suunnitelma koko työn etenemisestä ja sisällöstä auttoi työn tekemisessä.

Opinnäytetyöprosessin alussa havaitsin, että yllättävän iso osa opinnäytetyöprosessia oli tekstin jatkuva muokkaaminen. Kirjoittaessa huomasin, kuinka tärkeää oli löytää jokaiselle kappaleelle oma aihekokonaisuus, jonka avulla kappaleet pysyivät loogisina asiakokonaisuuksina ja mahdollisimman helppolukuisina. Asiakokonaisuuksien löytämisen lisäksi jotkin lähdeviittaukset aiheuttivat haasteita. Verkosta löytyvistä artikkeleista saattoi puuttua esimerkiksi kirjoittaja tai vuosiluku. Lisäksi hallituksen esitysluonnoksen osat oli jaettu

kolmeen erilliseen tiedostoon, mikä hankaloitti esitysluonnokseen viittaamisesta. Opinnäytetyöohjaajien kanssa sovittiin, että esitysluonnosta oli kuitenkin loogisinta käsitellä yhtenä kokonaisuutena, vaikka sivunumeroita ei voitu tällöin käyttää. Päätin mainita asiasta heti johdannossa, jotta lukija tiesi alusta lähtien syyn sivunumeroiden puuttumiselle. Lisäksi pyrin osoittamaan aina tekstissä, mitä hallituksen esitysluonnoksen osaa käsittelin.

Opin paljon tutkimuksen tekemisestä opinnäytetyön tekemisen myötä. Tutkimusaineiston läpikäynti ja analysointi oli todella mielenkiintoista ja aiheeseen saattoi uppoutua. Etenkin tutkimuksen alussa tuntui, että aineistosta löytyi paljon mielenkiintoisia ajatuksia ja täytyi pohtia, mitkä kaikki näkökulmat tulisi ottaa mukaan tutkimukseen. Tutkimusaineistoa piti käydä monta kertaa läpi, jotta onnistui löytämään toistuvimmat asiantuntijoiden havainnot ja pystyi rajaamaan tutkimukseen olennaiset asiakokonaisuudet. Oli myös kiinnostavaa havaita, kuinka hallituksen esitys ja esitysluonnos sekä asiantuntijoiden lausunnot kytkeytyivät toisiinsa muodostaen oman kokonaisuuden.

Koen, että opinnäytetyö onnistui kokonaisuutena hyvin. Oli todella antoisaa huomata, kuinka paljon uutta opin joukkorahoituksesta ja sen lainsäädännöstä opinnäytetyön aikana. Olen rahoitusosalalla töissä, ja sain opinnäytetyöstä uutta tietoa myös työhöni liittyen. Lisäksi oli erittäin mielenkiintoista paneutua ajankohtaiseen aiheeseen rahoitusmarkkinoilla. Sain myös paljon uutta tietoa lainsäädännöstä ja lakien säätämisprosessista. Prosessin aikana jouduin miettimään aikataulutusta uudelleen, koska työtilanteeni muuttui yllättäen vakituisen ja kokoaikaisen työpaikan tarjoutumisen myötä. Alkuperäiseen aikataulutukseen täytyi tehdä muutoksia, mutta projekti eteni silti toivomallani tavalla. Tutkimuksen toteuttaminen oli erittäin antoisa prosessi, enkä osannut etukäteen kuvitella, että oppisin näin paljon uutta opinnäytetyöprosessin aikana.



## Lähteet

Arvopaperimarkkinalaki 14.12.2012/746

Asiakastieto s.a. Groundfunding Oyj. Luettavissa:

<https://www.asiakastieto.fi/yritykset/fi/groundfunding-oyj/27345463/rekisteritiedot>. Luettu: 3.4.2017

Asianajotoimisto Castrén & Snellman 2016. Joukkorahoitus saa selkeät pelisäännöt. Luettavissa: <http://www.castren.fi/fi/blogijauutiset/blogi-2016/joukkorahoitus-saa-selkeat-pelisaannot/>. Luettu: 11.4.2017

Barnett, C. 9.6.2015. Trends Show Crowdfunding To Surpass VC In 2016. Forbes. Luettavissa: <https://www.forbes.com/sites/chancebarnett/2015/06/09/trends-show-crowdfunding-to-surpass-vc-in-2016/#160a72dc4547>. Luettu: 11.4.2017

Buckingham C. 2015. Crowdfunding Intelligence. The no-nonsense guide to raising investment funds on the Internet. LID Publishing Ltd. Lontoo.

Cowley, S. 14.5.2016. New Crowdfunding Rules Let the Small Fry Swim With Sharks. The New York Times. Luettavissa:

[http://www.nytimes.com/2016/05/15/business/dealbook/new-crowdfunding-rules-let-the-small-fry-swim-with-sharks.html?\\_r=0](http://www.nytimes.com/2016/05/15/business/dealbook/new-crowdfunding-rules-let-the-small-fry-swim-with-sharks.html?_r=0). Luettu: 3.4.2017

Crowdexpert s.a. Kohdassa Massolution Crowdfunding Industry 2015 Report. Luettavissa: <http://crowdexpert.com/crowdfunding-industry-statistics/>. Luettu: 17.4.2017

Dresner, S. 2014. Crowdfunding - A guide to raising capital on the internet. John Wiley & Sons. Hoboken, New Jersey.

Ekholm, R. 16.1.2017. Joukkorahoitusasetus paransi sijoittajansuojaa. Pörssisäätiö. Luettavissa: <http://www.porssisaatio.fi/blog/2017/01/16/joukkorahoitusasetus-paransi-sijoittajansuojaa/>. Luettu: 16.4.2017

Elo, H. 12.12.2016. Joukkorahoituksesta puhuvat kaikki – vaunuja ajetaan asemiin. Kauppalehden blogi. Luettavissa: <http://blog.kauppalehti.fi/80-plus-paivassa-osakesijoittajaksi/joukkorahoituksesta-puhuvat-kaikki-vaunuja-ajetaan-asemiin>. Luettu:

5.4.2017

European Commission a. Poliitiikan alat, palvelut ja tietolähteet. Investment services and regulated markets. Markets in financial instruments directive (MiFID). Luettavissa: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/securities-markets/investment-services-and-regulated-markets-markets-financial-instruments-directive-mifid\\_fi#markets-in-financial-instruments-directive-mifid](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/securities-markets/investment-services-and-regulated-markets-markets-financial-instruments-directive-mifid_fi#markets-in-financial-instruments-directive-mifid). Luettu: 4.4.2017

European Commission b. Policies, information and services. Crowdfunding. Luettavissa: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment/crowdfunding\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment/crowdfunding_en). Luettu: 4.4.2017

Finanssialan Keskusliiton lausunto. Finanssialan Keskusliiton lausunto hallituksen esityksestä joukkorahoituslaiksi 2015. Valtioneuvoston hankerekisteri. Luettavissa: [http://www.hare.vn.fi/Uploads/19842/239870/LAUSUNTO\\_20150615071501\\_239870.PDF](http://www.hare.vn.fi/Uploads/19842/239870/LAUSUNTO_20150615071501_239870.PDF). Luettu: 20.3.2017

Finanssivalvonta 2017. Joukkorahoituksen välittäjäksi rekisteröityminen. Luettavissa: [http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Toimiluvat/joukkorahoitus\\_rekisteroituminen/Pages/Default.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Toimiluvat/joukkorahoitus_rekisteroituminen/Pages/Default.aspx). Luettu: 15.4.2017

Finanssivalvonnan lausunto. Finanssivalvonnan lausunto hallituksen esityksestä joukkorahoituslaiksi 2015. Valtioneuvoston hankerekisteri. Luettavissa: [http://www.hare.vn.fi/Uploads/19842/240449/LAUSUNTO\\_20150629051501\\_240449.PDF](http://www.hare.vn.fi/Uploads/19842/240449/LAUSUNTO_20150629051501_240449.PDF). Luettu: 20.3.2017

Finlex a. Lainvalmistelun prosessiopas. Luettavissa: <http://lainvalmistelu.finlex.fi/>. Luettu: 8.4.2017

Finlex b. 1 Esivalmistelu. <http://lainvalmistelu.finlex.fi/1-esivalmistelu/#esittely>. Luettu: 8.4.2017

Finlex c. 2b Perusvalmistelu - Valmisteluelin. Luettavissa: <http://lainvalmistelu.finlex.fi/2b-perusvalmistelu-valmisteluelin/#esittely>. Luettu: 8.4.2017

Finlex d. 3 Lausuntomenettely. Luettavissa: <http://lainvalmistelu.finlex.fi/3-lausuntomenettely/#esittely>. Luettu: 8.4.2017

Finlex e. 2.3 Lausuntomenettely ja jatkovalmistelu. Säädösvamistelun kuulemisopas. Luettavissa: <http://kuulemisopas.finlex.fi/2-kuuleminen-lainvalmisteluprosessissa/2-3-lausuntomenettely-ja-jatkovalmistelu/>. Luettu: 8.4.2017

Finlex f. 4 Jatkovalmistelu. Luettavissa: <http://lainvalmistelu.finlex.fi/4-jatkovalmistelu/#esittely>. Luettu: 8.4.2017

Germano, S. s.a. How Political Crowdfunding Killed Traditional Campaign Financing. Crowdexpert. Luettavissa: <http://crowdexpert.com/articles/crowdfunding-in-politics/>. Luettu: 7.4.2017

Fundu Oy:n lausunto. Fundu Oy:n lausunto hallituksen esityksestä joukkorahoituslaiksi 2015. Valtioneuvoston hankerekisteri. Luettavissa: [http://www.hare.vn.fi/Uploads/19842/239841/LAUSUNTO\\_20150612141501\\_239841.PDF](http://www.hare.vn.fi/Uploads/19842/239841/LAUSUNTO_20150612141501_239841.PDF). Luettu: 20.3.2017

Groundfunding Oyj. Kotisivut. Luettavissa: <https://www.groundfunding.fi/>. Luettu: 13.4.2017

Grow VC Groupin ja P2P Safety'n lausunto. Grow VC Groupin ja P2P Safety'n lausunto hallituksen esityksestä joukkorahoituslaiksi 2015. Valtioneuvoston hankerekisteri. Luettavissa: [http://www.hare.vn.fi/Uploads/19842/239816/LAUSUNTO\\_20150612101502\\_239816.PDF](http://www.hare.vn.fi/Uploads/19842/239816/LAUSUNTO_20150612101502_239816.PDF). Luettu: 20.3.2017

HE 46/2016 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle joukkorahoituslaiksi sekä eräiksi siihen liittyviksi laeiksi. Eduskunta. Luettavissa: [https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/HallituksenEsitys/Documents/HE\\_46+2016.pdf](https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/HallituksenEsitys/Documents/HE_46+2016.pdf). Luettu: 12.4.2017

HE-luonnos 46/2016 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle joukkorahoituslaiksi sekä laeiksi eräiden muiden lakien muuttamisesta. Valtiovarainministeriö 2015. Luettavissa:

Yleisperustelut:

[http://www.hare.vn.fi/Uploads/19842/238967/LAUSUNTOPYYNTO\\_20150518121501\\_238967.PDF](http://www.hare.vn.fi/Uploads/19842/238967/LAUSUNTOPYYNTO_20150518121501_238967.PDF). Luettu: 10.4.2017.

Yksityiskohtaiset perustelut:

[http://www.hare.vn.fi/Uploads/19842/238968/LAUSUNTOPYYNTO\\_20150518121502\\_238968.PDF](http://www.hare.vn.fi/Uploads/19842/238968/LAUSUNTOPYYNTO_20150518121502_238968.PDF). Luettu: 10.4.2017.

Lakiehdotukset:

[http://www.hare.vn.fi/Uploads/19842/238968/LAUSUNTOPYYNTO\\_20150518121502\\_238968.PDF](http://www.hare.vn.fi/Uploads/19842/238968/LAUSUNTOPYYNTO_20150518121502_238968.PDF). Luettu: 10.4.2017

Heinonen, S., Hietanen, O., Härkönen, E., Kiiskilä, K. & Koskinen, L. 2003. Kestävän kehityksen tietoyhteiskunnan SWOT-analyysi. Tulevaisuuden tutkimuskeskus. Turku. Luettavissa: [http://www.utu.fi/fi/yksikot/ffrc/julkaisut/tutu-julkaisut/Documents/Tutu\\_2003-4.pdf](http://www.utu.fi/fi/yksikot/ffrc/julkaisut/tutu-julkaisut/Documents/Tutu_2003-4.pdf). Luettu: 13.4.2017

Hirsjärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 2010. Tutki ja kirjoita. Tammi. Helsinki.

Huotari, M. 2016. Visionääri Aki Kallio: Joukkovoimaa rahoitukseen. Taloudessa. Luettavissa: <https://taloudessa.fi/artikkelit/ihmiset/2016/07/25/visionaari-aki-kallio-joukkovoimaa-rahoitukseen/>. Luettu: 31.3.2017

Innovaatorahoituskeskus Tekesin lausunto. Innovaatorahoituskeskus Tekesin lausunto hallituksen esityksestä joukkorahoituslaiksi 2015. Valtioneuvoston hankerekisteri. Luettavissa: [http://www.hare.vn.fi/Uploads/19842/239837/LAUSUNTO\\_20150612131501\\_239837.PDF](http://www.hare.vn.fi/Uploads/19842/239837/LAUSUNTO_20150612131501_239837.PDF). Luettu: 20.3.2017

Invesdor. About Us. Luettavissa: <https://home.invesdor.com/en/about-us>. Luettu: 12.4.2017

Invesdor Oy:n lausunto. Invesdor Oy:n lausunto hallituksen esityksestä joukkorahoituslaiksi 2015. Valtioneuvoston hankerekisteri. Luettavissa: [http://www.hare.vn.fi/Uploads/19842/239715/LAUSUNTO\\_20150610081501\\_239715.pdf](http://www.hare.vn.fi/Uploads/19842/239715/LAUSUNTO_20150610081501_239715.pdf). Luettu: 20.3.2017

Joukkorahoituslaki 734/2016

Joukonvoima s.a. Finnoonportti – Auringolla sähköistetty ja maalämmöllä lämmitetty toimitalakeskus. Luettavissa: <http://joukonvoima.fi/projektit/finnoonportti/>. Luettu: 11.4.2017

Kananen, J. 2015. Opinnäytetyön kirjoittajan opas. Suomen Yliopistopaino Oy – Juvenes Print. Jyväskylä.

Kilpailu- ja kuluttajaviraston lausunto. Kilpailu- ja kuluttajaviraston lausunto hallituksen esityksestä joukkorahoituslaiksi 2015. Valtioneuvoston hankerekisteri. Luettavissa: [http://www.hare.vn.fi/Uploads/19842/239833/LAUSUNTO\\_20150612131501\\_239833.PDF](http://www.hare.vn.fi/Uploads/19842/239833/LAUSUNTO_20150612131501_239833.PDF). Luettu: 20.3.2017

Mesenaatti.me s.a. a. Tervetuloa joukkorahoitus. Luettavissa: <https://mesenaatti.me/tervetuloa-yhteisorahoitus/>. Luettu: 11.4.2017

Mesenaatti.me s.a. b. Mikä on mesenaatti.me? Luettavissa: <https://mesenaatti.me/info/mika-on-mesenaatti-me/>. Luettu: 11.4.2017

Mäntymaa, M. 9.6.2015. Joukkorahoituksen lainsäädäntöä ei ymmärrä edes virkamies – lakimuutoksella halutaan selkeät pelisäännöt. Yle. Luettavissa: <http://yle.fi/uutiset/3-8029886>. Luettu: 31.3.2017

Nordea 2016. Nordea tuo markkinoille joukkorahoituspalvelun. Luettavissa: <http://www.nordea.com/fi/media/uutiset-ja-lehdistotiedotteet/press-releases/2016/04-27-10h01-nordea-tuo-markkinoille-joukkorahoituspalvelun.html>. Luettu: 4.4.2017

Nousu Capital Oy:n lausunto. Nousu Capital Oy:n lausunto hallituksen esityksestä joukkorahoituslaiksi 2015. Valtioneuvoston hankerekisteri. Luettavissa: [http://www.hare.vn.fi/Uploads/19842/239886/LAUSUNTO\\_20150615091501\\_239886.PDF](http://www.hare.vn.fi/Uploads/19842/239886/LAUSUNTO_20150615091501_239886.PDF). Luettu: 20.3.2017

Oikeusministeriö 2004. Hallituksen esitysten laatimisohteet. Luettavissa: [http://oikeusministerio.fi/fi/index/julkaisut/julkaisuarkisto/20044hallituksenesitystenlaatimisohteet/Files/HALLITUKSEN\\_esityksen\\_laatimisohteet.pdf](http://oikeusministerio.fi/fi/index/julkaisut/julkaisuarkisto/20044hallituksenesitystenlaatimisohteet/Files/HALLITUKSEN_esityksen_laatimisohteet.pdf). Luettu: 17.4.2017

Ojasalo, K., Moilanen, T. & Ritalahti, J. 2014. Kehittämistyön menetelmät. Uudenlaista osaamista liiketoimintaan. Sanoma Pro Oy. Helsinki.

Pesola, J. 29.11.2011. Ekonomisti. Rahoitusmarkkinat, Rahatalouden perusasioita II. Suomen Pankki. Luettavissa: [http://www.euro.fi/uploads/misc-files/Studia\\_monetaria\\_Pesola\\_syksy\\_20111.pdf](http://www.euro.fi/uploads/misc-files/Studia_monetaria_Pesola_syksy_20111.pdf). Luettu: 15.4.2017

Pylkkönen, P. 9.12.2008. Ekonomisti. Rahoitusmarkkinat. Rahatalouden perusasioita II. Suomen Pankki. Luettavissa: [http://www.euro.fi/uploads/misc-files/studia\\_monetaria\\_pylkk%C3%B6nen\\_syksy\\_2008.pdf](http://www.euro.fi/uploads/misc-files/studia_monetaria_pylkk%C3%B6nen_syksy_2008.pdf). Luettu: 15.4.2017

Rahankeräyslaki 31.3.2006/255

Räikkönen, A. 2016. Nordea laajensi joukkorahoitukseen – Evli: Oikea liike. Kauppalehti  
Luettavissa: <http://www.kauppalehti.fi/uutiset/nordea-laajensi-joukkorahoitukseen--evli-oikea-liike/iNnDzfQW> Luettu: 31.3.2017. Luettu: 11.4.2017

Sijoittaja 2016. Suomen suurin kiinteistöalan joukkorahoitus tarjoaa 7 % tuottoa. Luettavissa: <http://www.sijoittaja.fi/39795/suomen-suurin-kiinteistoalan-joukkorahoitus-tarjoaa-7-tuottoa/>. Luettu: 17.4.2017

Sijoituspalvelulaki 14.12.2012/747

Tekes 2016. Askelmerkkejä joukkorahoitukseen. Luettavissa:  
<https://www.tekes.fi/ohjelmat-ja-palvelut/kasva-ja-kansainvalisty/team-finland-future-watch/joukkorahoitus/>. Luettu: 17.4.2017

Trustbuddy AB:n lausunto. Trustbuddy AB:n lausunto hallituksen esityksestä joukkorahoituslaiksi 2015. Valtioneuvoston hankerekisteri. Luettavissa:  
[http://www.hare.vn.fi/Uploads/19842/239820/LAUSUNTO\\_20150612101502\\_239820.PDF](http://www.hare.vn.fi/Uploads/19842/239820/LAUSUNTO_20150612101502_239820.PDF)  
. Luettu: 20.3.2017

Tuomi, J. & Sarajärvi, A. 2009. Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi. Tammi. Helsinki.

Valtioneuvosto 2013. Ajankohtaista. Hankkeet. Hanke VM124:00/2013. Hallituksen esitys joukkorahoituslaiksi ja laeiksi eräiden muiden lakien muuttamisesta. Luettavissa:  
<http://valtioneuvosto.fi/hanke?selectedProjectId=2019> Luettu:11.4.2017

Valtiovarainministeriö 2016a. Joukkorahoituksen suosio kasvaa nopeasti. Luettavissa:  
[http://vm.fi/artikkeli/-/asset\\_publisher/joukkorahoituksen-suosio-kasvaa-nopeasti](http://vm.fi/artikkeli/-/asset_publisher/joukkorahoituksen-suosio-kasvaa-nopeasti). Luettu: 11.4.2017

Myös taulukko: Eri joukkorahoitusmuodoilla kerätyt tai välitetyt rahoitusmäärät Suomessa. Luettavissa:<http://vm.fi/documents/10623/1985149/Joukkorahoitus+Suomessa/a6412e96-de6f-445c-b3c8-66fda3c1f6af>. Luettu: 11.4.2017

Valtiovarainministeriö 2016b. Miksi tarvitaan joukkorahoituslaki? Luettavissa:  
[http://vm.fi/artikkeli/-/asset\\_publisher/miksi-tarvitaan-joukkorahoituslaki-](http://vm.fi/artikkeli/-/asset_publisher/miksi-tarvitaan-joukkorahoituslaki-). Luettu: 27.3.2017

Valtiovarainministeriö 2016c. Joukkorahoituslailla uusia rahoitusmahdollisuuksia yritysten kasvuun. Luettavissa: [http://vm.fi/artikkeli/-/asset\\_publisher/joukkorahoituslaki-tuotoimialalle-kevytta-saantelya](http://vm.fi/artikkeli/-/asset_publisher/joukkorahoituslaki-tuotoimialalle-kevytta-saantelya)). Luettu: 29.3.2017

Valtiovarainministeriö 2016d. Sijoittajansuojaa selkeytetään joukkorahoituksessa. Luettavissa: [http://vm.fi/artikkeli/-/asset\\_publisher/sijoittajansuojaa-selkeytetaan-joukkorahoituksessa](http://vm.fi/artikkeli/-/asset_publisher/sijoittajansuojaa-selkeytetaan-joukkorahoituksessa)\_Luettu: 27.3.2017

Valtiovarainministeriö 2015. Lausuntopalautteen yhteenveto. Luettavissa: [http://www.hare.vn.fi/Uploads/19842/256528/YHTEENVETO\\_20160830061501\\_256528.PDF](http://www.hare.vn.fi/Uploads/19842/256528/YHTEENVETO_20160830061501_256528.PDF). Luettu: 5.4.2017

Valtiovarainministeriö 2014. Raportti joukkorahoituskyselystä. Luettavissa: <http://vm.fi/dms-portlet/document/0/438024> Luettu:1.4.2017

Vauraus s.a. Joukkorahoituksen suosio kasvussa – Vaurauden markkinaosuus: 74,3%. Luettavissa: <http://www.vauraus.fi/sisalto/joukkorahoituksen-suosio-kavussa-vaurauden-markkinaosuus-743>. Luettu: 17.4.2017