

**VAASAN YLIOPISTO**  
**KAUPPATIETEELLINEN TIEDEKUNTA**  
**TALOUSOIKEUDEN OPPIAINE**

Marjo Hakola

**JOUKKORAHOITUS JA SIIHEN LIITTYVÄ LAINSÄÄDÄNTÖ**

Talusoikeuden  
pro gradu -tutkielma

Yritys- ja rahoitusjuridiikan linja

**VAASA 2016**



**SISÄLLYSLUETTELO**

<b>SÄÄDÖKSET JA LYHENNELUETTELO</b>	5
<b>TIIVISTELMÄ</b>	11
<b>1. JOHDANTO</b>	13
1.1 Tutkimuskohteen kuvaus	13
1.2 Tutkimustehtävä	16
1.3 Tutkimuksen rakenne	19
<b>2. JOUKKORAHOITUS RAHOITUSMUOTONA</b>	21
2.1 Joukkorahoituksen määritelmä	21
2.2 Joukkorahoituksen mahdollisuudet ja haasteet	27
<b>3. LAHJOITUSMUOTOINEN JOUKKORAHOITUS</b>	31
3.1 Rahankeräyslaki rajoittaa rahoitusmuodon käyttöä	31
<b>4. PALKINTOMUOTOINEN JOUKKORAHOITUS</b>	35
4.1 Rahoittajaa suojaava kuluttajansuojalaki	36
4.2 Sopimusoikeus ja muu sääntely	44
<b>5. SIJOITUSMUOTOINEN JA LAINAMUOTOINEN     JOUKKORAHOITUS NYKYLAINSÄÄDÄNNÖN VALOSSA</b>	48
5.1 Sijoituspalvelulain soveltaminen joukkorahoitukseen	50
5.2 Arvopaperimarkkinalaki vahvistaa yhteisiä toimintatapoja	52
5.3 Muu sääntely	55



<b>6. Sijoitusmuotoinen ja lainamuotoinen joukkorahoitus tulevaisuudessa</b>	57
6.1 Joukkorahoituslaki pyrkii selkeyttämään oikeustilaa	58
<b>7. Johtopäätökset</b>	67
<b>Lähteet</b>	71



## SÄÄDÖKSET JA LYHENNELUETTELO

### Säädösluettelo

Arvonlisäverolaki 30.12.1993/1501

Arvopaperimarkkinalaki 14.12.2012/746

Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus 2013/0214 eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista (ELTIF)

Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2005/29/EY sopimattomista elinkeinonharjoittajien ja kuluttajien välisistä kaupallisista menettelyistä sisämarkkinoilla ja direktiivien 84/450/ETY, 97/7/EY, 98/27/EY ja 2002/65/EY sekä asetuksen (EY) N:o 2006/2004 muuttamisesta (sopimattomia kaupallisia menettelyjä koskeva direktiivi)

Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2003/71/EY arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta

Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2000/31/EY tietoyhteiskunnan palveluja, erityisesti sähköistä kaupankäyntiä, sisämarkkinoilla koskevista tietyistä oikeudellisista näkökohdista (Direktiivi sähköisestä kaupankäynnistä)

Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 97/55/EY harhaanjohtavaa mainontaa koskevan direktiivin 84/450/ETY muuttamisesta sisällyttämällä siihen vertaileva mainonta

Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2011/83/EU kuluttajan oikeuksista, neuvoston direktiivin 93/13/ETY ja Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 1999/44/EY muuttamisesta sekä neuvoston direktiivin 85/577/ETY ja Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 97/7/EY kumoamisesta





Euroopan Parlamentin ja Neuvoston direktiivi 2004/39/EY, rahoitusvälineiden markkinoista sekä neuvoston direktiivien 85/611/ETY ja 93/6/ETY ja Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2000/12/EY muuttamisesta ja neuvoston direktiivin 93/22/ETY kumoamisesta

Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 93/13/ETY kuluttajasopimusten kohtuuttomista ehdoista.

Kauppalaki 27.3.1987/355

Kuluttajansuojalaki 20.1.1978/38

Laki Finanssivalvonnasta 878/2008

Laki Finanssivalvonnan valvontamaksusta (879/2008),

Laki luottolaitostoiminnasta 9.2.2007/121

Laki pankkilainauslaitoksista 1353/1992

Laki rahankeräyslain muuttamisesta 652/2014

Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista 162/2014

Laki varallisuusosoikeudellisista oikeustoimista 13.6.1929/228

Maksulaitoslaki 30.4.2010/297

Osakeyhtiölaki 21.7.2006/624

Rahankeräyslaki 31.3.2006/255

Sijoituspalvelulaki 14.12.2012/747

Tietoyhteiskuntakaari 7.11.2014/917

Velkakirjalaki 31.7.1947/622



**Lyhenneluettelo**

AML	Arvopaperimarkkinalaki
ETA	Euroopan talousalue
ELTIF	European long-time investment funds
Fiva	Finanssivalvonta
KSL	Kuluttajansuojalaki
MIFID	Markets in Financial Instruments Directive
OikTL	Laki varallisuus oikeudellisista oikeustoimista
RahankL	Rahankeräyslaki
SiPaL	Sijoituspalvelulaki



---

**VAASAN YLIOPISTO****Kauppätieteellinen tiedekunta****Tekijä(t):**

Marjo Hakola

**Tutkielman nimi:**Joukkorahoitus ja siihen liittyvä  
lainsäädäntö**Ohjaaja:**

Brita Herler

**Tutkinto:**

Kauppätieteiden maisteri

**Oppiaine:**

Talousoikeus

**Koulutusohjelma:**

Yritys- ja rahoitusjuridiikan linja

**Aloitusvuosi:**

2013

**Valmistumisvuosi:**

2016

**Sivumäärä: 77**

---

**TIIVISTELMÄ**

Joukkorahoitus on nopeasti kasvanut Suomessa yhdeksi vakavasti otettavaksi rahoituksen hankintatavaksi. Joukkorahoituksessa yritykset hakevat rahoitusta Internetissä toimivien joukkorahoitusalojen kautta. Rahoitusta kerätään pääsääntöisesti avoimelta joukolta ihmisiä, eli kuka tahansa voi osallistua rahoitukseen. Joukkorahoitus jaetaan tyypillisimmin lahjoitus-, palkinto-, sijoitus- ja lainamuotoisiin tapoihin.

Joukkorahoituksen oikeustila on epäselvä. Yhteisiä pelisääntöjä kaivataan, mutta lainsäädännöllä ei haluta liikaa hankaloittaa toimialan kehitystä. Mikään voimassa oleva laki ei kata kaikkia rahoitusmuotoja. Tutkielman tarkoituksena onkin tutkia joukkorahoitusta ilmiönä ja kartoittaa siihen liittyvää lainsäädäntöä.

Tällä hetkellä joukkorahoitukseen liittyviä normeja löytyy useista eri laeista ja säädöksistä, eikä alalla ole omaa sääntelyä. Myöskin se, että rahankeräyslaki estää vastikkeettoman rahoituksen keruun, on keskeinen joukkorahoitukseen liittyvä ongelma. Oikeustilan epäselvyys ja tulkinnanvaraisuus sekä joukkorahoitusaloihin kohdistuvan valvonnan puute ovat jarruttaneet joukkorahoituksen yleistymistä.

Joukkorahoituksen sääntelytarve on huomioitu sekä Suomessa että Euroopan Unionissa. Euroopan komissio valmistelee kantaansa joukkorahoituksesta ja Valtiovarainministeriö on esittänyt luonnoksensa joukkorahoituslaista. Joukkorahoituslaki kuitenkin sisältää ongelmia, eikä sekään ota huomioon kaikkia joukkorahoituksen muotoja.

Tutkimuksesta käyvät ilmi eri rahoitusmuotoihin tyypillisimmin liittyvät lait. Joukkorahoitus kytkeytyy vahvimmin sopimus- ja rahoitusoikeuteen. Kuluttajia ja sijoittajia suojaavia normeja tulee myös sovellettaviksi. Tutkimuksessa myös pohditaan, miten joukkorahoituslaki muuttaisi voimaan tullessaan nykyistä oikeustilaa.

---

**AVAINSANAT:** Joukkorahoitus, rahoitusmarkkinat, rahoituslainsäädäntö, kuluttajansuojalaki



## 1. JOHDANTO

### 1.1 Tutkimuskohteen kuvaus

Joukkorahoitus on uusi vaihtoehtoinen rahoituksen hankintatapa, jonka digitaalisen maailman kehitys on mahdollistanut (ks. esim. Vento 2014: 52). Sen avulla yrittäjät, yksityiset henkilöt, pienet ja suuret yritykset, yhdistykset ja säätiöt voivat hankkia erilaisilla tavoilla pääomaa toimintansa rahoittamiseksi. Käsitteenä joukkorahoitus on laaja; se voi sisältää kaikkea pienistä yksityisistä lahjoituksista suurempiin sijoituksiin. Erisuuruisia summia kerätään suurelta yleisöltä hyödyntäen sosiaalista mediaa ja internetissä toimivia joukkorahoituspalveluita. (esim. Valtiovarainministeriö & työ- ja elinkeinoministeriö 2014.) Tutkielmassani jaan joukkorahoituskeinot sijoitus-, laina-, palkinto- ja lahjoitusmuotoisiin tapoihin. Esittelen nämä joukkorahoitusmuodot tarkemmin myöhemmin.

Euroopan komission (2014: 3) yleisen määritelmän mukaan joukkorahoituksella tarkoitetaan ”suurelle yleisölle esitettäviä avoimia pyyntöjä kerätä varoja tiettyyn hankkeeseen. Pyyntöjen esittäminen ja mainostaminen tapahtuu usein Internetin ja sosiaalisen median välityksellä, ja ne ovat voimassa vain tietyn ajan. Yleensä varat kerätään useilta rahoittajilta suhteellisen pieninä rahoitusosuuksina, mutta tästä on myös poikkeuksia.”

Joukkorahoituksen hakeminen tapahtuu Internetissä toimivien joukkorahoituspalveluiden kautta. Alusta tarkoittaa joukkorahoituspalvelujen tarjoajan luomaa verkkosivua, jossa esitellään rahoitettavat kohteet. Rahoitusta hakeva yritys luo alustalle oman kampanjasivunsa, jonka kautta yksityiset henkilöt ja yritykset voivat rahoittaa kampanjaa.

Joukkorahoituksen synnyn ja nopean kasvun yhtenä syynä on pidetty vuoden 2008 finanssikriisiä. Talouskriisin seurauksena lainojen ehdot kiristyivät, mikä pakotti yritykset etsimään uusia tapoja rahoittaa toimintaansa. Internetin, mobiilipalveluiden ja -applikaatioiden nopea kehittyminen ja yleistyminen ovat mahdollistaneet joukkorahoituspalvelujen hyödyntämisen entistä laajamittaisemmin (European Crowdfunding Network 2012, Valtiovarainministeriö ym. 2014: 9.) Uutena, aiempia rahoitustapoja täydentävänä ja vaihtoehtoisena rahoituksen hankintatapana se on herättänyt kiinnostusta erityisesti siemen-, kasvu- sekä pienten ja keskisuurten yritysten keskuudessa (Valtiovarainministeriö 2015a: 3).

Erilaisilla joukkorahoitusmuodoilla kerättiin Euroopassa vuonna 2012 noin 735 miljoonaa euroa. (Euroopan komissio 2014: 2.) Suomessa joukkorahoitusta kerättiin vuonna 2013 yhteensä 2 miljoonaa euroa. Suomen joukkorahoitusmarkkinoiden arvon on arvioitu vuonna 2013 olleen noin 18 miljoonaa euroa. Tähän lukuun ei sisälly lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus, jonka bruttotuotto oli Poliisihallituksen mukaan vuonna 2010 noin 239 miljoonaa euroa. Maailmanlaajuisessa mittakaavassa joukkorahoitus alkaa olla jo merkittävä ilmiö, sillä vuonna 2012 joukkorahoitusmarkkinat olivat suuruudeltaan 2,7 miljardia Yhdysvaltojen dollaria. Kasvun on ollut nopeaa; vuonna 2014 markkinoiden on arvioitu kasvaneen 16,2 miljardiin Yhdysvaltojen dollariin. (Valtiovarainministeriö & työ- ja elinkeinoministeriö 2014: 5; Valtiovarainministeriö 2015a: 7.)

Joukkorahoitusta ei ole Suomessa eikä Euroopan Unionissa vielä oikeudellisesti erikseen säännelty, mikä tekee ilmiöstä mielenkiintoisen, mutta myös haastavan. Siihen liittyy useita erilaisia kansallisia lakeja ja EU-tasolla joukkorahoitukseen liittyviä säännöksiä on monissa eri asetuksissa ja direktiiveissä. Sääntelyhankkeita on toteutettu hyvin eri sisältöisinä eri maissa. (Valtiovarainministeriö & työ- ja elinkeinoministeriö 2014: 5.) Nykylainsäädäntö ei ota riittävästi huomioon joukkorahoituksen erityispiirteitä, ja oikeudellinen määrittelemättömyys on aiheuttanut ongelmia sekä markkinatoimijoille että viranomaisille (Valtioneuvosto 2015).



Joukkorahoituksen sääntelytarpeen määrittelyä pidetään tärkeänä sekä kansainvälisellä että kansallisella tasolla. Euroopan komissio on perustanut eurooppalaisen joukkorahoitusta käsittelevän sidosryhmäfoorumin ja julkaissut tiedonannon joukkorahoituksen tarjoamien mahdollisuuksien hyödyntämisestä EU:ssa (ks. Euroopan komissio 2014). Tiedonanto on kuitenkin melko yleisluonteinen eikä sisällä konkreettisia lainsäädäntöehdotuksia (Valtiovarainministeriö 2015a: 18–19).

Valtiovarainministeriö käynnisti vuonna 2014 hankkeen joukkorahoituksen sääntelytarpeen arvioimiseksi, mikä johti siihen, että vuonna 2015 ministeriö esitteli luonnoksensa joukkorahoituslaista. (esim. Valtiovarainministeriö 2014, 2015a, b, c ja d). Laki on edelleen suunnitteluvaiheessa, ja sitä kehitetään lausuntopalautteiden pohjalta. Myös Finanssivalvonta on antanut kesäkuussa 2014 linjauksensa laina- ja sijoitusmuotoista joukkorahoitusta tarjoavien joukkorahoitusalojen luvanvaraisuudesta (Vento 2014: 57).

Joukkorahoitus on aiheena sekä ajankohtainen että yhteiskunnallisesti merkittävä. Joukkorahoitukseen liittyvää tutkimusta on Suomessa tehty jo jonkin verran, mutta siihen liittyvää lainsäädäntöä ei ole juurikaan tutkittu. Aihe on siis tutkimuksen kannalta tärkeä (ks sivu 20). Joukkorahoitus kytkeytyy vahvimmin sopimus- ja rahoitusoikeuteen. Kuluttajia ja sijoittajia suojaavia normeja tulee myös sovellettaviksi.

Joukkorahoitus on ilmiönä niin tuore, että sen tutkimus Suomessa on edelleen melko vähäistä. Mediassa joukkorahoitus on yhä enemmän esillä, mutta se on silti monelle rahoituksen ammattilaiselle tuntematon rahoitusmuoto. Yhteisiä pelisääntöjä kaivataan, mutta niiden vielä puuttuessa tutkimukselle ja yleisille linjanvedoille on tarvetta. Tästä syystä kartoitan pro gradu- tutkielmassani sitä, millaista lainsäädäntöä joukkorahoitukseen liittyy. Käyn läpi myös mahdollisesti tulevaa joukkorahoituslakia lain esitöiden perusteella. Seuraavaksi kuvaan tarkemmin tutkimusongelmaa ja johdannon lopuksi kerron tutkimuksen rakenteesta.

## 1.2 Tutkimustehtävä

Tutkimuksessani kartoitan joukkorahoitukseen liittyvää lainsäädäntöä sekä pyrin muodostamaan siitä systemaattisemman kokonaisuuden. Joukkorahoitusta ei ole vielä erikseen säännelty, mutta siihen liittyy monia erilaisia lakeja. Näitä kartoittamalla voidaan selvittää tarkemmin joukkorahoitukseen liittyvää oikeustilaa. Tutkimukseni on siis tyypillinen lainopillinen tutkimus

Lainopillinen tutkimus eli oikeusdogmatiikka on tyypillisin oikeustieteellisen tutkimuksen muoto. Lainopillisessa tutkimuksessa tarkoituksena on selvittää voimassa olevan oikeuden sisältö ja ratkaista oikeudellisia ongelmia. Lisäksi lainopillisen tutkimuksen tehtävänä on systematisoida tutkimuskohdetta ja jäsentää voimassa olevaa oikeutta. Parhaimmillaan se antaa ohjeita, kuinka ajankohtaista ilmiötä käsitellään voimassa olevan oikeuden mukaan. (Husa, Mutanen & Pohjolainen 2001: 13.) Lainopilliselle tutkimukselle on tarvetta, koska maailma muuttuu eikä kaikkiin kysymyksiin löydy suoraa ratkaisua vallitsevasta oikeusjärjestyksestä. Epätietoisuuden vallitessa oikeuden sisällön tulkinta on välttämätöntä.

Tutkimustani voisi kuvata myös kvalitatiiviseksi, laadulliseksi tutkimukseksi, jossa pyrin kartoittamaan ja kuvailemaan vähän tutkittua ilmiötä, eli joukkorahoitusta. Pyrin kuvaamaan ilmiöstä keskeisiä, kiinnostavia piirteitä ja löytämään uusia näkökulmia. (ks. Hirsjärvi ym. 2007: 134–135.)

Tutkimuskysymyksiä on kaksi:

- Mitä on joukkorahoitus?
- Mitä oikeudellisia kysymyksiä eri joukkorahoitusmuotoihin liittyy Suomessa?

Husan, Mutasen ja Pohjolaisen (2001: 11) mukaan aiheen täsmentämisessä ja rajauksessa on pyrittävä rajaamaan ongelma ja aihekokonaisuus selkeästi. Joukkorahoitus pitää sisällään niin paljon oikeudellisia kysymyksiä, ettei niitä kaikkia voida mitenkään kartoittaa pro gradu -tutkielman laajuisessa tutkimuksessa. Tässä tutkimuksessa pyritäänkin löytämään jokaiselle joukkorahoitusmuodolle ominaisimmat lait ja kertomaan niistä, eli tarkoituksena ei ole kartoittaa kaikkea ilmiöön liittyvää. Olen jättänyt vertaislainat, eli kuluttajalta toiselle suuntautuvat lainat myöskin tämän työn ulkopuolelle, koska keskityn siihen, miten joukkorahoitus kytkeytyy yritystoimintaan.

Lainsäädännön sisältö vaihtelee maittain, ja tästä syystä joukkorahoituslustoat voivat toimia muissa maissa hyvin eri tavalla kuin Suomessa. Jos tutkielmassa tutkittaisiin myös muiden maiden joukkorahoituslustoja, kasvaisi aihealue liian laajaksi. Tästä syystä tutkimus koskee ainoastaan Suomessa toimivia joukkorahoituslustoja ja Suomen lainsäädäntöä.

Aineistonani käytän Suomen lakia, lain esitöitä ja muita virallislähteitä, oikeuskirjallisuutta, joukkorahoituksesta kirjoitettuja artikkeleita, Internetistä löytyviä lehtikirjoituksia sekä joukkorahoituslustojen internet-sivuja. Tutkimusmetodinä käytän tekstianalyysiä, joka on yleensä lähtökohtana oikeusnormeja tulkittaessa. Tutkimuksessa käyttämiäni esimerkkialustoja ovat Mesenaatti.me, joka tarjoaa palkintomuotoista joukkorahoitusta, lainamuotoista joukkorahoitusta tarjoava Fundu sekä sijoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen keskittynyt Invesdor Oy. Seuraavaksi kerron lähdeaineistosta hieman tarkemmin.

Kansainvälistä tutkimusta joukkorahoitukseen liittyen on tehty jonkin verran ja joukkorahoitus on tällä hetkellä kasvavan mielenkiinnon kohteena. Joukkorahoituksesta kertovaa kirjallisuutta on melko vähän saatavilla. Steven Dresnerin (2014) kirjoittama ”Crowdfunding – A Guide to Raising Capital on the Internet” on keskeisimpiä alaan liittyviä teoksia. Sen sijaan kansainvälisiä artikkeleita löytyy joukkorahoitukseen liittyen jo melko paljon. Tutkimukset ovat pääasiassa keskittyneet kartoittamaan ja

määrittelemään ilmiötä yleisellä tasolla (esim. Hemer 2011; De Buysere, Gajda, Kleverlaan & Marom 2012) mutta tutkimusta on tehty maailmalla myös esimerkiksi markkinoinnin ja rahoituksen näkökulmasta. Myöskin empiirisiä tutkimuksia on tehty (esim. Mollick 2014; Burtch, Ghose & Wattal 2014).

Joukkorahoitus on Suomessa vielä vähän tutkittu aihe, koska joukkorahoitus on rantautunut Suomeen vasta viimeisen viiden vuoden aikana. Aihetta on tutkittu esimerkiksi markkinoinnin näkökulmasta, mutta oikeudellisia kysymyksiä ei ole kovinkaan paljon käsitelty. Joukkorahoitukseen liittyvästä lainsäädännöstä on artikkeleita suhteellisen vähän luultavasti juuri siksi, että mitään kaiken kattavia virallisia ohjeita ei aiheesta vielä ole. Tilanne muuttunee, kun joukkorahoituslaki saadaan valmiiksi. Aihe kiinnostaa kuitenkin suomalaisia rahoitusalan ihmisiä, koska joukkorahoitukseen liittyviä uutisia ja alan toimijoiden kirjoituksia löytyy Internetistä ja lehdistä useita. Koska joukkorahoitus on Internetissä toimiva rahoitusmuoto ja kotimaista kirjallisuutta on aiheesta vähän, aion käyttää myöskin joitain Internetissä olevia lehtiartikkeleita ja asiantuntijoiden kirjoituksia lähdemateriaalina.

Eri joukkorahoitusmuotoihin liittyy erilaista lainsäädäntöä, joten käytän lähteinä useita eri lakeja. Laina- ja sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa vaikuttavat rahoitusoikeuden normit. Sovellettavia lakeja ovat esimerkiksi arvopaperimarkkinalaki ja sijoituspalvelulaki sekä jatkossa mahdollisesti myös joukkorahoituslaki. Lahjoitusmuotoista joukkorahoitusta rajoittaa rahankeräyslaki. Palkintomuotoista joukkorahoitusta säätelee kuluttajansuojalaki. Alustojen toimintaan voivat vaikuttaa esimerkiksi maksulaitoslaki ja luottolaitoslaki. Joukkorahoitukseen liittyvät myös esimerkiksi sopimusoikeuden normit, arvonlisäverolaki ja kauppalaki.

### 1.3 Tutkimuksen rakenne

Seuraavassa luvussa selvitän, mitä joukkorahoitus on ja millaisia haasteita ja mahdollisuuksia siihen liittyy. Toinen luku vastaa ensimmäiseen tutkimuskysymykseen eli siihen, mitä joukkorahoitus on. Ilmiöön tutustumisen jälkeen siirrytään siihen liittyvän lainsäädännön tarkasteluun. Kolmannessa luvussa kerron lahjoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen liittyvästä lainsäädännöstä. Koska lahjoitusmuotoisen joukkorahoituksen kerääminen ei ole voittoa tavoitteleville yrityksille Suomessa tämänhetkisen lainsäädännön puitteissa sallittua, käsittelen luvussa ainoastaan rahankeräyslain kohtia.

Neljännessä luvussa kartoitetaan palkintomuotoiseen joukkorahoitukseen liittyvää sääntelyä. Palkintomuotoinen joukkorahoitus on aina vastikkeellista, minkä johdosta kyseinen rahoitusmuoto muistuttaa useimmiten ennakkotilausta tai kauppaa. Koska osapuolina ovat yleensä yrittäjä (rahoituksen hakija) ja yksityishenkilö (rahoittaja), pohditaan luvussa kuluttajalainsäädännön soveltamista rahoitusmuotoon. Toisessa alaluvussa käsitellään myös muita rahoitusmuotoon soveltuvia lakeja. Mikäli rahoittaja on toinen yritys, voidaan soveltaa esimerkiksi kauppalakia ja muita sopimusoikeuden normeja. Joukkorahoitus tapahtuu aina Internetissä, joten nostan luvussa esiin myös sähköistä kaupankäyntiä sääntelevän tietoyhteiskuntakaaren.

Viidennessä luvussa käsitellään sijoitusmuotoista ja lainamuotoista joukkorahoitusta nykyisen lainsäädännön perusteella. Näihin rahoitusmuotoihin liittyy paljon yhtenevää sääntelyä, mutta erojakin on. Sijoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen liittyen nostan erityisesti esiin arvopaperimarkkinalain sekä sijoituspalvelulain.

Kuudennessa luvussa siirrytään tulevaisuuteen. Hallitus on esittänyt eduskunnalle luonnoksen joukkorahoituslaista ja eräiden muiden lakien muuttamisesta. Mahdollinen joukkorahoituslaki koskee ainoastaan sijoitus- ja lainamuotoista joukkorahoitusta. Tässä luvussa kuvaan lakiluonnosta ja lausuntopalautteita, joita eri tahot ovat antaneet.

Viimeisessä luvussa tiivistän tutkimukseni yhteen. Käyn läpi lainsäädännössä viime vuosina tapahtuneita muutoksia ja pohdin, miten joukkorahoituslain voimaantulo vaikuttaisi tilanteeseen.

## 2 JOUKKORAHOITUS RAHOITUSMUOTONA

### 2.1 Joukkorahoituksen määritelmä

Joukkorahoitus tarjoaa yrityksille uuden vaihtoehdon rahoituksen hankkimiseen. Joukkorahoituksen käsitteen tarkka määrittely on hankalaa, koska joukkorahoitusta on monenlaista, ala on vielä vakiintumaton ja käytännöt ovat vasta muotoutumassa (Valtiovarainministeriö & työ- ja elinkeinoministeriö 2014: 9). On kuitenkin tiettyjä ominaisuuksia, joita joukkorahoitukseen yleisimmin liittyy. Joukkorahoituksessa on tyypillisesti:

1. tietty hanke, johon
2. kerätään varoja
3. eri tavoin
4. Internetin välityksellä
5. avoimilla pyynnöillä suurelta yleisöltä
6. määrääjassa

Mollickin (2013: 1) mukaan joukkorahoitus antaa yrityksille mahdollisuuden rahoittaa toimintojaan keräämällä suhteellisen pieniä summia suhteellisen suurelta joukolta yksilöitä Internetin välityksellä ilman taloudellisia välikäsiä. Rahaa haetaan suoraan yksityisiltä henkilöiltä ilman ammattimaisia rahoittajia, kuten pankkeja ja pääomasijoittajia (Schweinbacher & Larralde 2010: 4).

Joukkorahoituksen hakijana voi toimia pääsääntöisesti kuka vain: yksityishenkilö, rekisteröity tai rekisteröitymätön yhteisö, yhtiö tai säätiö. (esim. Mesenaatti 2014). Myöskin rahoittaja voi kuulua mihin tahansa edeltävistä ryhmistä. Kotimaisten joukkorahoituspalveluiden säännöissä saattaa olla rajoituksia yksityishenkilönä toimivan palvelun käyttäjän iän suhteen. Esimerkiksi joukkorahoituslupa Mesenaatin

(2014) sääntöjen mukaan rahoituksen hakijan tulee olla vähintään 18-vuotias ja rahoittajan on oltava vähintään 15-vuotias.

Joukkorahoitusta haetaan pääsääntöisesti määritellyjä projekteja ja hankkeita varten. Jotkin joukkorahoitusalueet ovat keskittyneet ainoastaan hankkeiden rahoittamiseen. Mesenaatti.me:n palveluehtojen mukaan ”Mesenaatin avulla rahoitusta voi hakea vain HANKKEILLE. Hankkeen tunnistaa siitä, että sillä on aina alku ja loppu. Esimerkiksi kirjan kirjoittaminen, painattaminen ja julkaiseminen on hanke, mutta kirjailijaksi ryhtyminen tai jo julkaistujen kirjojen myyminen ei ole hanke.” (Mesenaatti 2014).

Joillain joukkorahoitusalueilla voidaan hakea rahoitusta myös aloittavan yrityksen liiketoiminnan käynnistämiseen. Jos aloittavan yrityksen on vaikea saada rahoitusta pankista, voi joukkorahoitus olla hyvä keino kerätä pääomaa sekä rahoittaa yksittäisiä projekteja. Se on yksi rahoitusvaihtoehto lisää pääomasijoittajien, Tekesin ja business-enkeliä rinnalle (Tikkanen 2014: 13). Joukkorahoituksella haetaan usein rahoitusta pienille tai paikallisille projekteille. Rahoitusmuodossa yhteisöllisyys ja sosiaalisuus korostuvat, kun ihmiset sijoittavat heille tärkeisiin hankkeisiin. Sosiaalinen media on joukkorahoituksessa tärkeä markkinointikanava.

Joukkorahoituksen hakeminen tapahtuu Internetin välityksellä joukkorahoitusalueiden kautta. Joukkorahoitusalueet ovat joukkorahoituspalveluja tarjoavien yritysten luomia Internet-sivuja, joiden kautta rahoitus tapahtuu. Joukkorahoituksen hakuprosessiin kuuluu useita vaiheita.

Yleensä rahoituksen hakeminen alkaa siitä, että joukkorahoitusta hakeva yritys tekee ensin hakemuksen alustan ylläpitäjälle. Hakemuksessa hakija esittelee projektinsa tai liikeideansa. Jotkin alueet suorittavat esivalinnan ja tarkistavat rahoituksen hakijan taustat ennen hakemuksen hyväksymistä. Toiset alueet taas hyväksyvät automaattisesti kaikki hakemukset. (De Buysere, Gadja, Kleverlaan & Marom 2012: 14.)



Hyväksymisen jälkeen rahoituksen hakija ilmoittaa rahoitustavoitteensa ja määrittää joukkorahoituskampanjan keston. Ennen kampanjan julkaisemista hakija luo alustalle oman kampanjasivunsa, jossa esittelee ideansa rahoittajille. Useimmiten rahoituskohteen esittely tapahtuu videon avulla. Rahoituksen hakijat hyödyntävät markkinoinnissa omia verkostojaan ja sosiaalista mediaa. (De Buysere ym. 2012: 14.)

Kampanjan aikana rahoituksen hakija päivittää omaa kampanjasivuaan alustalla ja pitää rahoittajat ajan tasalla. Rahoittajat tekevät sijoituksensa joukkorahoituslupakirjojen kautta. Useimmilla joukkorahoituslupakirjoilla rahoittaja saa kerätyt rahat ainoastaan, mikäli asetettu rahoitustavoite saavutetaan määräajassa. Jos taas tavoitetta ei saavuteta, palautetaan rahat rahoittajille. Mikäli kampanja onnistuu, rahat siirtyvät rahoituksen hakijan tilille ja tämä toimittaa sovitun vastikkeen rahoittajalle. Yhteydenpito jatkuu rahoittajien ja rahoituskohteen välillä joko lupakirjojen kautta tai muilla tavoin. (De Buysere ym. 2012: 14.) Seuraavalla sivulla on vielä kaavio rahoitusprosessin etenemisestä.

## RAHOITUKSEN VAIHEET

### 1. Alkuvaihe

Rahoituksen hakija tiedostaa rahoitustarpeen ja rekisteröityy joukkorahoituslustralle. Sopimus solmitaan rahoituksen hakijan ja alustan ylläpitäjän välille.

### 2. Kampanjan luominen

Rahoituksen hakija luo kampanjasivuston joukkorahoituslustralle. Kampanjasivulla kerrotaan usein videon, tekstin ja kuvien avulla liikeideasta. Sivulla ilmoitetaan rahoitustavoite, kampanjan kesto ja tarjottu vastike.

### 3. Kampanjan voimassaolo

Rahoittajat tekevät sijoituksensa kampanjasivuston kautta. Rahoittaja ja rahoituksen hakija solmivat sopimuksen joukkorahoituslustan välityksellä. Rahoittaja maksaa rahat alustan käyttämälle maksupalvelimelle.

### 4. Kampanjan päättyminen

Kun kampanja loppuu, selviää, toteutuuko rahoitus. Joillain sivustoilla on ehto, jonka mukaan rahat on palautettava sijoittajille, mikäli asetettu vähimmäistavoite ei täyty. Mikäli kampanja toteutuu, rahat siirtyvät alustalta rahoituksen hakijalle. Tämän jälkeen myöskin vastuu rahoittajan ja rahoituksen saajan välisen sopimuksen täyttämisestä siirtyy rahoituksen saajalle. Rahoituksen saaja on velvollinen informoimaan rahoittajia vastikkeen toimitusajasta.

### 5. Vastikkeen toimittaminen

Lopuksi vastike toimitetaan rahoittajalle.

Yleisimmän jaottelun mukaan joukkorahoitus voi olla laina-, lahjoitus-, palkinto- tai sijoitusmuotoista. Tätä jaottelua aion käyttää tässä tutkimuksessa, vaikka muitakin tapoja on. Euroopan Komissio (2014: 3) jakaa joukkorahoituksen joukkosponsorointiin, joukkolainaan ja joukkosijoittamiseen. Joukkosponsorointi sisältää lahjoitukset sekä palkintomuotoisen rahoituksen.

Lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus (donation-based crowdfunding) muistuttaa hyväntekeväisyyttä ja on vastikkeetonta. Rahoittaja lahjoittaa summan, jota ei palauteta. Palkintomuotoisessa joukkorahoituksessa (reward-based crowdfunding) yritys tarjoaa sijoituksen vastikkeeksi jonkin palvelun, tuotteen, elämyksen tai muunlaisen palkinnon. Joukkorahoitusmuodosta käytetään myös nimeä vastikkeellinen joukkorahoitus, vaikka käytännössä kaikki joukkorahoitusmuodot ovat vastikkeellisia lahjoitusmuotoista lukuun ottamatta. Tapahtuma voidaan nähdä tuotteen tai palvelun ostosopimuksena (European Crowdfunding Network, myöhemmin ECN 2012).

Lainamuotoisessa joukkorahoituksessa (loan-based crowdfunding) yritys maksaa sijoittajille jälkikäteen takaisin lainatun summan sekä korkoa. Voidaan puhua luottosopimuksista, joissa luotto maksetaan takaisin määriteltynä ajankohtana koron kera (ECN 2012). Sosiaalinen laina voi olla myös korotonta (Valtiovarainministeriö 2014: 6).

Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus (equity-based crowdfunding) muistuttaa olennaisesti normaalia yksityisen osakeyhtiön tekemää osakeantia. Sijoittaja saa vastineeksi yhtiön uusia osakkeita tai osakkeen kaltaisia instrumentteja. (Investment Management Finland Oy 2012: 9) Euroopan komissio (2014: 3) jakaa ilmiön kahteen luokkaan: voitto-osuusjärjestelmään ja arvopaperipohjaiseen rahoitukseen. Voitto-osuusjärjestelmässä rahoittaja saa osan hankkeen tuottamista voitoista. Arvopaperipohjaisessa järjestelmässä rahoittajille myönnetään arvopapereita ja velkainstrumentteja, joilla ei tosin useinkaan ole jälkimarkkinoita (mt., 3).

Joukkorahoitus voi lisätä yritysten arvoa monella eri tasolla, ei vain taloudellisesti. Yritys voi saada rahan lisäksi arvion tuotteen ominaisuuksista, tietoa kysynnästä ja markkinasegmentistä, uusia asiakkaita ja asiakaspalautetta, ennakkotilauksia, vakaan osakekannan, kontakteja sekä positiivista näkyvyyttä. (De Buysere ym. 2012: 6, 8.)

Joukkorahoitukseen osallistumiseen voi olla taloudellisia, materiaalisia ja sosiaalisia syitä. Sosiaaliset syyt voivat toimia rahoittajan motiivina kaikissa rahoitusmuodoissa, mutta ne korostuvat lahjoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa. Sosiaalisista syistä rahoitetut hankkeet voivat olla sellaisia, jotka esimerkiksi edustavat rahoittajan arvoja, ovat maantieteellisesti lähellä tai luovat alueelle työllisyyttä. Joukkorahoituksella yksityinen henkilö voi tukea tärkeäksi kokemiaan hankkeita. Rahoittaja saattaa osallistua kampanjaan vain siitä syystä, että haluaa nähdä projektin onnistuvan. Koska useimmiten hankkeiden rahoittamiseen voi osallistua hyvin pienilläkin summilla, on periaatteessa kenellä tahansa mahdollisuus osallistua. Rahoittajan motiivina voi olla halu tuoda omaa asiantuntemustaan projektiin, mikäli tälle annetaan mahdollisuus osallistua projektin ideoimiseen ja toteutukseen, (ks. De Buysere ym. 2012: 12–13; Tikkanen 2014: 16).

European Crowdfunding Network:in (2014) mukaan ihmiset osallistuvat projekteihin, joihin he voivat samaistua ja joissa he haluavat auttaa. Vielä tällä hetkellä tuottojen maksimointi on ECN:n mukaan tavoitteena harvinainen. Kuitenkin Valtiovarainministeriön (2014: 6) raportin mukaan lainamuotoisessa ja sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa taloudelliset motiivit ovat yleisiä. Taloudellisia motiiveja voivat olla koron, osingon tai voitto-osuuden saaminen, sekä osakkeen arvonnoususta kertyvät voitot.

Materiaaliset motiivit voivat olla syy osallistua palkintomuotoiseen joukkorahoitukseen. Henkilö rahoittaa hanketta saadakseen tuotteen tai palvelun palkinnoksi sijoituksestaan. Useimmiten joukkorahoituksessa yhdistyvät kuitenkin erilaiset motiivit. Ennakkotilauksena toteutettavassa rahoituksessa sijoittaja saattaa maksaa tuotteesta sen

todellista arvoa enemmän, koska hän ei halua ainoastaan saada tuotetta vaan myös tukea hanketta muuten. Sijoitus- ja lainamuotoisessa joukkorahoituksessa saattavat yhdistyä sekä taloudelliset että sosiaaliset syyt; rahoittaja saattaa rahoittaa hanketta siksi, että pitää sen ideasta ja haluaa tukea sitä, mutta myös siksi että haluaa saada sijoitukselleen tuottoa. (De Buysere ym. 2012: 13.)

## **2.2 Joukkorahoituksen mahdollisuudet ja haasteet**

Joukkorahoitukseen liittyy useita etuja. Se on joustava tapa hankkia rahoitusta. Se sopii erityisen hyvin luoville projekteille ja uusille yrityksille, joille pankki tai ammattimaiset sijoittajat eivät halua myöntää rahoitusta. Joukkorahoituksen avulla yritys voi selvittää hankkeen kiinnostavuutta tai uuden tuotteen markkinoita jo ennen tuotteen valmistusta. Joukkorahoituskampanja voi näin toimia tuotteen markkinatutkimuksena ja lisätä yrityksen näkyvyyttä.

Rahoituksen hakija voi saada tärkeää palautetta tuotteen ominaisuuksista ja designista ennen kuin se vapautetaan yleisille markkinoille. Kampanjan avulla yrittäjä voi saada tietoa tuotteen mahdollisesta myyntihinnasta ja kustannuksista. Joukkorahoitus luo suoran linkin myyjän ja ostajan välille. (De Buysere 2012: 13.)

Hyvistä puolista huolimatta joukkorahoitukseen liittyy myös monia ongelmia. Joukkorahoitus ei avaa ovia tai anna neuvoja samalla tavalla kuin hyvä pääomasijoittaja. (Tikkanen 2014: 15). Joukkorahoituksen avulla yritys voi kuitenkin käyttää yleisöä apunaan saadakseen ideoita. Kampanjan avulla yritys voi kohdata potentiaalisia asiakkaita, koska rahoittajat ovat mahdollisesti myös tuotteen tai palvelun tulevia käyttäjiä, jotka mainostavat projektia omissa verkostoissaan (ECN 2014).

Joukkorahoituksesta tarvittaisiin enemmän tietoa. Potentiaalisten sijoittajien tietoisuutta olisi lisättävä, jotta ala kasvaisi Suomessa. Vaarana on, että rahoitusta hakevat yhtiöt turvautuvat kansainvälisiin toimijoihin. (Valtiovarainministeriö ym. 2014: 14).

Alalta puuttuu oma selkeä lainsäädäntönsä ja sääntelynsä. Verotus- ja lupakäytännöt vaihtelevat maittain, mikä haittaa alan kansainvälistymistä ja EU:n sisämarkkinoiden kehitystä. Sääntelemättömyyden on nähty muodostavan uhan koko rahoitusmuodon kehitykselle. Rahoitusmuodon yleistymisen vaikeutuu, jos sääntely on hajanaista ja epäselvää. (Valtiovarainministeriö ym. 2014: 14–15.)

Valtiovarainministeriön ja työ- ja elinkeinoministeriön (2014: 13) kyselyssä vastaajat olivat huolissaan siitä, että joukkorahoitusta voitaisiin käyttää rahanpesuun ja muuhun rikolliseen toimintaan. Nykyistä rikos- ja vahingonkorvauslainsäädäntöä ei pidetty riittävänä pelotteena ehkäisemään väärinkäytöksiä.

Jokaiseen joukkorahoitusmuotoon liittyy erilaisia asetuksia ja direktiivejä. Lain soveltaminen on tulkinnanvaraista ja tapauskohtaista, mikä lisää epävarmuutta. Sijoittajasuojaan ja rahankeräyslakiin liittyvät ongelmat nousivat erityisesti esiin Valtiovarainministeriön ja Työ- ja elinkeinoministeriön (2014: 13) kyselyssä. Vastikkeeton rahankeräys on tällä hetkellä Suomessa laitonta ilman paikallisen poliisilaitoksen myöntämää lupaa (mt., 14).

Joukkorahoitusta tarjoavien yritysten toiminnalle ei ole olemassa selkeää valvontajärjestelmää. Esimerkiksi tiedonantovelvollisuuden ja raportoinnin toteuttamista ei valvota millään (Valtiovarainministeriö ym. 2014: 17). Tästä syystä väärinkäytösten ja laittoman varainkeräyksen riski on tavallista suurempi. Kuitenkin mikäli joukkorahoituslaki astuu voimaan, siirtyy valvontavastuu Finanssivalvonnalle (Valtiovarainministeriö 2015c: 5).

Internetissä uhkana ovat väärennetyt joukkorahoitusalusat sekä -kampanjat, joilla voidaan huijata rahaa yksityishenkilöiltä ja sijoittajilta. Rahoittaja ja rahoitettava yritys voivat sijaita maantieteellisesti kaukana toisistaan, joten rahoittaja ei useinkaan tunne yritystä tai sen toimintaa henkilökohtaisesti. Sosiaalista mediaa on mahdollista käyttää hyödyksi huijausten estämisessä, koska rahoittajat voivat sitä kautta tehdä tutkimusta yrityksistä ennen sijoituspäätöstä. Myöskin joukkorahoitusaloilla on omia huijaustenesto-ohjelmia. Lisääntyvä kilpailu alustojen välillä pakottaa alustat panostamaan niiden turvallisuuteen. (De Buysere ym. 2012: 15.) Koska joukkorahoituksen hakeminen tapahtuu Internetissä, on myös uhka tietomurroista olemassa (Valtiovarainministeriö ym. 2014: 13).

Useilla joukkorahoitusaloilla on ”kaikki tai ei mitään”-periaate. Jos asetettu rahankeräystavoite ei täyty, rahat palautetaan rahoittajille. Sijoitusmuotoista joukkorahoitusta tarjoava Invesdor on 2014 vuoden kesäkuuhun mennessä hyväksynyt rahoitusalusalleen 53 yritystä, joista vain 12 on päässyt vähimmäistavoitteisiinsa. Kaikille yrityksille rahoitusmuoto ei siis sovi. Tavoitteeseen pääsemisessä auttaa Invesdorin toimitusjohtaja Mäkelän mukaan kuluttajamarkkinoilla toimiminen ja toiminnan yksinkertaisuus. Lisäksi tehokas markkinointi, hyvä video ja aktiivisuus sosiaalisessa mediassa lisäävät kampanjan onnistumismahdollisuuksia. (Tikkanen 2014: 15.)

Sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen ongelmina voidaan pitää osakkeiden arvon määrittystä, omistuksen leviämistä ja jälkimarkkinoiden puuttumista. De Buyseren ym. (2012: 15) mukaan perinteisesti yritykset itse päättävät, minkä arvoisia tarjotut osakkeet ovat. Tiettyjä liiketoiminnan osia voi kuitenkin olla hankala arvottaa, ja tästä syystä yritykset voivat arvioida osakkeidensa hinnan liian korkeaksi tai alhaiseksi. Yksi ratkaisu ongelmaan olisi rahoituskampanjat, joissa rahoituksen hakija määräisi ainoastaan tarjottujen osakkeiden määrän ja rahoitustavoitteen, jolloin rahoittajat voisivat päättää osakkeiden hinnan niin, että eniten tarjonnut saisi osakkeen. (mt.: 15.)

Yhteydenpito osakkeenomistajiin voi olla haastavaa, mikäli osakkaiden määrä on iso ja osakkaat sijaitsevat eri puolilla maailmaa. Mikäli rahoituskampanjassa annetaan rahoittajille mahdollisuus vaikuttaa tulevaan projektiin, voi kaiken palautteen käsittely viedä paljon resursseja. (De Buysere ym. 2012: 16.) Levinnyt omistus saattaa myöhemmin haitata rahoituksen saamista muualta, koska suuri joukko osakkeenomistajia saattaa säilyttää ammattimaiset rahoittajat. Kaikkien sijoittajien henkilöllisyys ei ole välttämättä tiedossa, jolloin yhtiö ei pysty pitämään osake- ja osakasluetteloaan ajan tasalla eivätkä sijoittajat pysty käyttämään osakasoikeuksiaan. Sijoittajan voi myöskin olla hankala myydä osakkeitaan eteenpäin, mikäli osakkeenomistajien määrä on suuri tai ostaja ei pysty varmistumaan myyjän omistuksesta. (Valtiovarainministeriö ym. 2014: 14, 17.) Osakassopimuksilla ja erillisillä osakesarjoilla on kuitenkin mahdollista keskittää päätöksentekovaltaa yrittäjille siinä vaiheessa, kun omistus pirskoutuu. (Tikkanen 2014: 15.)

Osa sijoitusmuotoisista joukkorahoitusaloista tarjoaa omilla sivuillaan mahdollisuuden jälkimarkkinoihin. Näin ei kuitenkaan aina ole. Mikäli jälkimarkkinat puuttuvat, kaupankäynti osakkeilla on vaikeaa. Tämä taas heikentää rahoittajien ostohalukkuutta.

Koska sijoittajat ovat usein yksityishenkilöitä, ei heillä ole aiempaa kokemusta sijoittamisesta eivätkä he osaa arvioida sijoitukseen liittyviä taloudellisia riskejä (De Buysere ym. 2012: 16). Sijoittajalla voi olla lisäksi vaikeuksia saada riittävää informaatiota päätöksensä tueksi ja riskien arvioimiseksi. (Valtiovarainministeriö ym. 2014: 17).

Joukkorahoituksella on etunsa, mutta myös huonot puolensa. Seuraavaksi käydään rahoitusmuotoja tarkemmin yksi kerrallaan läpi, ja selvitetään niihin liittyvää oikeustilaa.



### **3 LAHJOITUSMUOTOINEN JOUKKORAHOITUS**

Lahjoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa rahoittaja antaa rahaa rahoituksen hakijalle vastikkeettomasti. De Buysen, Gadjan, Kleverlaanin ja Maromin (2012: 18) mukaan lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus auttaa organisaatioita, jotka eivät tavoittele voittoa, kattamaan kustannuksiaan ja rahoittamaan projektejaan. Lahjoituksilla rahoitetaan heidän mukaansa luovia ja yleishyödyllisiä toimintoja.

Lahjoitusmuotoista joukkorahoitusta on käytetty kansainvälisesti myös yksityishenkilöiden ja voittoa tavoittelevien yritysten rahoitustarpeiden kattamiseen. Yhdysvaltalaisen GoFundMe-verkkosivuston avulla yksityishenkilöt voivat hakea rahoitusta muilta yksityishenkilöiltä opintojensa, matkojen tai harrastustensa rahoittamiseen (GoFundMe 2016). Suomessa voittoa tavoittelevien yritysten ei ole tällä hetkellä mahdollista kerätä lahjoitusmuotoista joukkorahoitusta. Seuraavassa luvussa käsitellään syitä, miksi näin on.

#### **3.1 Rahankeräyslaki rajoittaa rahoitusmuodon käyttöä**

Suomessa lahjoitusmuotoisen rahoitusmuodon käyttöä rajoittaa rahankeräyslaki. Rahankeräykseksi luokitellaan rahankeräyslain 3 §:n mukaan toiminta, jossa kerätään vastikkeetta rahaa yleisöön vetoamalla. Yleisöllä tarkoitetaan lain 4 §:n mukaan määrittelemätöntä joukkoa, joihin voidaan vedota suullisesti, kirjallisesti tai muilla tavoin. Näin ollen lakia sovelletaan myös lahjoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen, koska siinäkin kerätään varoja vastikkeettomasti suurelta yleisöltä. Rahankeräystä varten tarvitaan rahankeräyslupa, jonka myöntää rahankeräyksen toimeenpanopaikan poliisilaitos (RahankL 5 §, 11 §).

Rahankeräyslakiin on tehty viime vuosina muutoksia. Tähän lienee ollut myös joukkorahoituksella vaikutusta. Aiemmin lain mukaan rahankeräyslupa myönnettiin ainoastaan Suomessa rekisteröidyille yhteisöille ja säätiöille, joilla on yksinomaan yleishyödyllinen tarkoitus. Lupa voitiin myöntää myös Suomessa toimivalle rekisteröimättömälle yhteisölle, jolla oli yksinomaan yleishyödyllinen tarkoitus, jos rekisteröimättömyys johtui siitä, että yhteisön asemasta on säädetty Suomen lainsäädännössä, tai että yhteisön toiminta oli luonteeltaan tilapäistä. Poikkeuksen sääntöön muodostivat yksittäiset taloudellisissa vaikeuksissa olevat henkilöt ja perheet, joille rahankeräys saatiin toimeenpanna. Myöskin päiväkodit, koululuokat ja vakiintuneet opisto- ja harrasteryhmät saivat kerätä varoja opiskelun tai harrastustoiminnan edistämiseksi. (RahankL 6 §, 7 §.)

Aiemman lain 6 §:n mukaan Suomessa rahankeräys saatiin tehdä ainoastaan yleishyödyllistä toimintaa varten. Yleishyödyllinen toiminta määriteltiin lain 4 §:n mukaan toiminnaksi, joka voi olla yleistä sosiaalista, sivistyksellistä tai aatteellista toimintaa taikka muuta yleistä kansalaistoimintaa.

1.9.2014 astui voimaan laki rahankeräyslain muuttamisesta, joka sallii rahankeräyslupan myöntämisen, vaikkei hakijan koko toiminta olisikaan yleishyödyllistä. Uuden lain mukaan myös evankelis-luterilainen ja ortodoksinen kirkko sekä yliopistot voivat saada rahankeräyslupan. Lisäksi sisäministeriö on käynnistämässä lainsäädäntöhanketta, jonka tavoitteena on siirtyä nykyisestä ennakkollisesta lupamenettelystä ilmoituksenvaraiseen menettelyyn (Valtioneuvosto 2014).

Uudistukset helpottavat rahankeräyslupan saamista, mutta joukkorahoituksen kannalta niistä ei juurikaan ole hyötyä. Kun rahankeräys sallitaan edelleen käytännössä vain yleishyödylliseen tarkoitukseen, eivät voittoa tavoittelevat yritykset pysty sitä hyödyntämään.

Rahankeräyslaki on aiheuttanut ongelmia joukkorahoitukselle. Varsinkin rahoitusmuodon rantautuessa Suomeen kariutuivat jotkin joukkorahoitusprojektit siihen, etteivät rahoituksen kerääjät tienneet lainsäädännöstä. Myöskin Poliisihallituksella oli ongelmia tehdä rajanveto siihen, millaiseen joukkorahoitukseen tarvitaan rahankeräyslupa ja mihin ei.

Esimerkiksi erään ruotsinkielisen oppikirjan rahoitus kariutui, koska Poliisihallitus ei pitänyt keräystä lainmukaisena. Ongelmana nähtiin esimerkiksi se, ettei kampanjassa määritelty tarkkoja rahoitussummia ja vastikkeita, vaan rahoittaja sain itse valita antamansa summan, jonka vastikkeeksi sai kirjan. Saman kirjan sai vastikkeeksi rahoitussummasta riippumatta. Poliisihallituksen mukaan kyse oli laittomasta rahankeräyksestä. (Senjaopettaa 2015.)

Suomessa vastikkeettomaksi joukkorahoitukseksi voitaisiin ajatella esimerkiksi Unicefin ja Animalian kaltaisten järjestöjen keräykset ja kuukausilahjoitukset. Näitä ei kuitenkaan mielletä joukkorahoitukseksi, vaikka järjestöt keräävät pieniä summia suurelta yleisöltä. Tällaiset hyväntekeväisyyskeräykset eivät tapahdu joukkorahoitusalojen kautta vaan järjestöjen omia kanavia pitkin.

Rahankeräyslain tarkoituksena on mahdollistaa yleishyödyllisiin tarkoituksiin tapahtuva rahankeräys. Samalla se kuitenkin estää vastikkeettomien lahjoitusten keräämisen yritystoimintaan. Suomessa on muutamia alustoja, jotka sallivat vastikkeettoman joukkorahoituksen keräämisen. Mesenaatin (2014) alustalla rahankeräyslupan saaneet yhteisöt voivat pyytää lahjoituksia rahankeräyslupan asettamin ehdoin niin, ettei vastiketta tarvitse tarjota. Mikäli lupaa ei ole, vastiketta on aina tarjottava.

Periaatteessa GoFundMe:n kaltaiset alustat, joissa yksityishenkilöt keräisivät rahaa omiin tarpeisiinsa, voisivat olla mahdollisia, sillä laki sallii yksittäisten taloudellisissa vaikeuksissa olevien perheiden ja henkilöiden auttamisen. Kuitenkin käytännössä olisi mahdotonta valvoa, olisivatko palvelun kautta rahoitusta hakevat henkilöt oikeasti avun tarpeessa. Suomessa ei ole GoFundMe:n kaltaista joukkorahoituspalvelua, eikä luultavasti nykyainsäädännön voimassa ollessa tule olemaankaan.

#### 4 PALKINTOMUOTOINEN JOUKKORAHOITUS

Palkintomuotoisessa joukkorahoituksessa yritys tarjoaa sijoituksen vastikkeeksi jonkin palvelun, tuotteen, elämyksen tai muunlaisen palkinnon. Joissain tapauksissa rahoituksen vastikkeeksi saa tuotteen, jonka valmistus rahoitetaan kyseisellä joukkorahoituskampanjalla. Tällaisissa tapauksissa tilanne voidaan rinnastaa ennakkotilaukseen. Palkintomuotoisesta joukkorahoituksesta käytetään myös nimeä vastikkeellinen joukkorahoitus (reward-based crowdfunding). Käytännössä joukkorahoitus on Suomessa toteutettava aina vastikkeellisesti, jotta rahankerääjä voisi hankkia varoja rikkomatta rahankeräyslakia (ks. edellinen luku).

Palkintomuotoista joukkorahoitusta käytetään erityisesti kulutustuotteissa sekä erilaisissa kulttuurihankkeissa, joissa vastikkeena voidaan tarjota esimerkiksi lippuja esityksiin tai konsertteihin. Viimeisen viidentoista vuoden aikana joukkorahoituksesta on tullut suosittu tapa kerätä pääomaa esimerkiksi muoti-, elokuva-, musiikki- ja valokuvausprojekteihin. Joukkorahoitus palvelee kahta ryhmää; yrittäjiä, jotka haluavat muuttaa ideansa liiketoiminnaksi sekä pienten yritysten omistajia, jotka yrittävät pitää yrityksensä pinnalla tai saada sen kasvamaan (Stemler 2013: 272).

Tässä luvussa käytän esimerkkirahoitusalueena Mesenaatti.me:tä, jonka kautta yritys tai henkilö voi hakea palkintomuotoista joukkorahoitusta. Mesenaatti.me kertoo internet-sivuillaan olevansa vuonna 2012 perustettu, Suomen ensimmäinen puhtaasti joukkorahoitukseen tarkoitettu palvelu. Palvelussa rahoittajat toimivat pääasiassa omilla nimillään, tosin yksityishenkilöt voivat halutessaan olla anonyymejä. Mesenaatti.me:n kautta haetaan rahoitusta erilaisille ja -kokoisille projekteille. Sivusto keskittyy erityisesti kulttuuri-, innovaatio-, koulutus- ja sosiaalialan hankkeisiin. Rahoitusta hankitaan vastiketta vastaan, ja vastike voi olla jokin tavara, palvelu, elämys, osakkuus tai osuus tuotoista. Rahoitushakemus voidaan suunnata suuremmalle yleisölle tai rajatulle joukolle. Internet-sivuilla hakemusia voi selata rekisteröitymättä. Vastikkeen

”tulee aina olla suhteessa lahjoitettuun rahasummaan”. (Mesenaatti 2014.) Tämän säännön tulkitsemiseen ei anneta tarkempia ohjeita.

Vastikkeellisessa joukkorahoituksessa sijoittaja saa vastikkeeksi jonkin tuotteen tai palvelun. Tapahtuma voidaan nähdä kauppana, johon sovelletaan kaupan sääntöjä. Mikäli sijoittaja on yksityinen henkilö, tulevat sovellettaviksi kuluttajansuojalain normit, mutta jos sijoittaja on toinen yritys, sovelletaan kauppalakia tai muita sopimusoikeudellisia sääntöjä. Joukkorahoituksessa tarkoituksena on kerätä rahaa suurelta yleisöltä, jonka voidaan ajatella viittaavan juuri luonnollisiin henkilöihin. Periaatteessa on mahdollista, että yritykset toimivat palkintomuotoisessa joukkorahoituksessa sijoittajina, mutta tämä lienee melko epätavallista. Tästä syystä tässä luvussa pohditaan pääasiassa kuluttajansuojalain soveltamista ilmiöön, eikä kauppalakia käsitellä yhtä laajasti.

#### **4.1 Rahoittajaa suojaava kuluttajansuojalaki**

Kuluttajansuojalaki koskee lain 1 luvun 1 §:n mukaan kulutushyödykkeiden tarjontaa, myyntiä ja muuta markkinointia elinkeinonharjoittajilta kuluttajille. 3 §:n mukaan kulutushyödykkeillä tarkoitetaan tavaroita, palveluksia sekä muita hyödykkeitä, joita tarjotaan luonnollisille henkilöille tai joita luonnolliset henkilöt olennaisissa määrin hankkivat yksityistä talouttaan varten.

Kuluttajansuojaan liittyy useita Euroopan unionin direktiivejä, kuten direktiivi kuluttajan oikeuksista, harhaanjohtavaa mainontaa käsittelevä direktiivi, direktiivi kuluttajasopimusten kohtuuttomista ehdoista sekä sopimattomia kaupallisia menettelyjä koskeva direktiivi.

Kuluttajansuojalain lähtökohtana on kuluttajan ja elinkeinonharjoittajan välinen suhde. Kuluttajansuojalain tarkoituksena on, nimensä mukaisesti, suojata kuluttajaa elinkeinonharjoittajaa vastaan. Jotta lakia voitaisiin soveltaa, on oltava kuluttaja, elinkeinonharjoittaja ja kulutushyödyke. Jos näistä elementeistä jokin puuttuu, ei lakia voida soveltaa. Laki ei kata kaikkia kuluttajan ja elinkeinonharjoittajan välisiä suhteita, ainoastaan kulutushyödykkeiden myymiseen, tarjoamiseen, välittämiseen ja muuhun markkinointiin liittyvät suhteet. (Herler 2015: 2.)

Palkintomuotoisessa joukkorahoituksessa vastikkeena tarjotut hyödykkeet ja palvelut voidaan nähdä kulutushyödykkeinä, joita tarjotaan kuluttajien omaan käyttöön hankittaviksi joukkorahoitusalojen kautta. Näin ollen laki soveltuu tutkittavaan ilmiöön silloin, kun rahoituksen hankkija on elinkeinonharjoittaja ja vastikkeen saaja eli rahoittaja on kuluttaja.

Ongelman muodostaa se, onko kulutushyödykkeen tarjoaja elinkeinonharjoittaja. KSL 1:5 mukaan elinkeinonharjoittaja on henkilö, joka ammattimaisesti pitää kaupan, myy tai muutoin tarjoaa kulutushyödykkeitä vastiketta vastaan hankittaviksi. Joissain joukkorahoituskampanjoissa voi yksityinenkin henkilö kerätä rahaa vastiketta vastaan esimerkiksi tapahtuman järjestämiseksi ilman, että kyseessä olisi ammattimainen toiminta. Tällaisissa tapauksissa lakia ei lähtökohtaisesti voida soveltaa. Aiempaan viitaten laki ei sovellu myöskään silloin, jos rahoittaja ei ole luonnollinen henkilö.

Kuluttajansuojalaissa asiakassuhde ja markkinointi nähdään käsitteiden laajassa merkityksessä. Markkinoinnilla tarkoitetaan kaupallista viestintää, kuten mainontaa ja erilaisia myynninedistämiskeinoja. Asiakassuhde ei tarkoita vain voimassa olevaa asiakassuhdetta, vaan osapuolten yhteydenottoja myös sopimuksen jälkeen. (Herler 2015: 19.)

Kuluttajansuojalain toisessa luvussa asetetaan yleisiä sääntöjä kuluttajakaupalle. Hyvän tavan vastainen markkinointi on KSL 2 luvun 2 §:n mukaan kiellettyä kuluttajakaupassa. Hyvän tavan vastaista on kaikki, mikä on selvästi ristiriidassa yleisesti hyväksytyjen yhteiskunnallisten arvojen kanssa. Hyvän tavan vastaisena pidetään lain 2 luvun 2 §:n mukaan erityisesti syrjivää ja ihmisarvoa loukkaavaa markkinointia sekä markkinointia, jossa suhtaudutaan hyväksyvästi terveyttä, turvallisuutta tai ympäristöä vaarantavaan toimintaan ilman asiallista perustetta.

Hyvää tapaa koskeva sääntely kattaa kaiken sellaisen markkinoinnin, jolla mainostetaan joukkorahoituksen vastikkeena tarjottavia palveluja ja hyödykkeitä. Kampanjasivustoilla yritys mainostaa kehittelemäänsä tuotetta tai palvelua videon, kuvien ja tekstien avulla. Erityisesti ennakkotilaustyyppisissä joukkorahoituskampanjoissa on kampanjasivustolle tavallisesti lisätty lyhyt video, jossa tuote esitellään kuluttajille. Kaiken vastikkeita kuvaavan mainonnan on oltava hyvän tavan mukaista.

Kuluttajansuojalain toisessa luvussa kielletään myös sopimaton menettely, joka on eriytetty hyvää tapaa koskevasta sääntelystä. Hyvällä tavalla viitataan eettisiin säännöksiin, kun taas sopimattomuudessa on kyse sellaisista epäasiallisista toimintatavoista, joilla voidaan vaikuttaa kuluttajan taloudelliseen päätöksentekoon. Sopimattoman menettelyn kieltö ei koske vain myyntitilannetta, vaan myös menettelyjä myöhemmin asiakassuhteessa. (Herler 2015: 18–19.)

Sopimattoman menettelyn kieltö perustuu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviin sopimattomista elinkeinonharjoittajien ja kuluttajien välisistä kaupallisista menettelyistä sisämarkkinoilla. Direktiivin avulla ”lähennetään jäsenvaltioiden lait, jotka koskevat kuluttajien taloudellisia etuja välittömästi vahingoittavia ja siten laillisesti toimivien kilpailijoiden taloudellisia etuja välillisesti vahingoittavia sopimattomia kaupallisia menettelyjä, sopimaton mainonta mukaan lukien.” (2005/29/EY 6. artikla).



Kuluttajansuojalain 2 luvun 3 §:n mukaan menettelyä pidetään sopimattomana, jos se on elinkeinotoiminnassa yleisesti hyväksyttävän asianmukaisen menettelytavan vastainen ja omiaan selvästi heikentämään kuluttajan kykyä tehdä perusteltu ostopäätös tai kulutushyödykkeeseen liittyvä muu päätös ja johtamaan siihen, että kuluttaja tekee päätöksen, jota hän ei ilman menettelyä olisi tehnyt. Luvun 4–14 §:ssä annetaan vielä yksityiskohtaisempia esimerkkejä sopimattomista menettelyistä.

Palkintomuotoisessa joukkorahoituksessa elinkeinonharjoittajan on koko rahoituskierroksen ajan pidettävä huoli siitä, että hän toiminnassaan noudattaa asianmukaisia menettelytapoja. Lain mukaan hän ei saa antaa totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja tai jättää olennaisia tietoja kertomatta, markkinoinnin on oltava tunnistettavaa ja se ei saa aiheuttaa sekaannuksen vaaraa. Sopimatonta on myös käyttää aggressiivisia menettelyjä. (ks. KSL 2 luvun 4–9 §.)

Joukkorahoitusalueella Mesenaatti.me ei anna tarkempia ohjeita siitä, miten markkinoinnin tulee alustalla tapahtua. Rahoituksen hakija saa itse päättää siitä millä tavalla hän markkinoi rahoituskampanjaansa. Mesenaatin etiketissä (2014) mainitaan kuitenkin, että ”rahoituksen hakija sitoutuu pitämään hyvää huolta rahoittajistaan, ja mm. tiedottamaan heitä hankkeen aikataulusta ja mahdollisista vaikeuksista tai viivästyksistä – niin itse hankkeen kuin vastikkeiden toimittamisessa.” Tämän säännöksen voidaan ajatella viittaavan juuri velvollisuuteen antaa riittävät tiedot. Rahoittajista huolehtiminen pitää sisällään sen, ettei rahoituksen hakija saa noudattaa sopimatonta menettelyä asiakassuhteessa.

Kuluttajansuojalain 3 luvussa kielletään sopimattomien sopimusehtojen käyttö. Herlerin (2015: 68) mukaan sopimusehdon kohtuuttomuutta arvioidaan sen mukaan, suosiiko se myyjää niin, ettei sopimuspuolten välillä voida katsoa vallitsevan kohtuullista tasapainoa. Kohtuuttomuuden arviointi on kokonaisvaltaista, ja siinä otetaan huomioon tuotteen hinta sekä muut asiaan vaikuttavat seikat (mt: 68).

Kohtuuttomia sopimusehtoja koskeva sääntely perustuu EU:n direktiiviin kuluttajasopimusten kohtuuttomista ehdoista, jonka tarkoituksena on ”lähentää jäsenvaltioiden elinkeinonharjoittajan ja kuluttajan välillä tehtyjen sopimusten kohtuuttomia ehtoja koskevia lakeja, asetuksia ja hallinnollisia määräyksiä” (93/13/ETY).

Säännös, joka kieltää sopimattomien sopimusehtojen käytön, palvelee myös joukkorahoitusta. Se asettaa raamit sille, millaisia ehtoja kampanjoille voidaan asettaa. Joukkorahoituslupa määrää joistain ehdoista, kuten siitä, mitä tapahtuu, jos rahoitustavoite ei täyty. Itse rahoitussopimus on kuitenkin kuluttajan ja rahoituksen hakijan välinen, eikä alusta juurikaan puutu siihen. Tästä syystä onkin tärkeää, että lain tasolla voidaan parantaa kuluttajan suojaa joukkorahoituksessa.

KSL 4 luvun 1 §:n mukaan, mikäli sopimusehto on kuluttajan näkökulmasta kohtuuton, sitä voidaan sovitella tai jättää se huomioon ottamatta. Joukkorahoituksessa tämä tarkoittaa sitä, että mikäli joukkorahoitussopimus sisältää kohtuuttomia ehtoja, on kuluttajalla lain mukainen oikeus saada ehtoja kohtuullistettua. Kohtuuttomuuden arviointi ja sovittelu on tuomioistuinten tehtävä, mutta markkinaoikeuden ratkaisut ohjaavat oikeuskäytäntöä (Herler 2015: 70).

KSL 4 luvun 1 §:ssä mainitaan, että myös vastikkeen määrää koskevaa sitoumusta voidaan sovitella, jos se nähdään kohtuuttomana. Joukkorahoituksessa rahoitussumma ja tavaran arvo eivät aina vastaa täysin toisiaan, vaan rahoituksen hakija määrittää vastikkeen oman arviointinsa mukaan. Tämä voi lain näkökulmasta aiheuttaa ongelmia. Palkintomuotoisessa joukkorahoituksessa kuitenkin lahjoitettavat summat ovat varsin pieniä, ja rahoittajat tiedostavat, että palkintomuotoisen joukkorahoituksen ideana on myös osittain hankkeen tukeminen, joten vastikkeen määrää koskevaan sovittelu ei vielä ole suuri ongelma. Jatkossa, mikäli rahoitusmuoto yleistyy ja kerätyt summat kasvavat, voidaan tähänkin ongelmaan törmätä.

Kuluttajansuojalaissa määrätään myös vaaranvastuun siirtymisestä ja kuluttajan oikeuksista purkaa kauppa ja vaatia vahingonkorvauksia. Nämä sisältyvät viidennen lukuun. Viidennen luvun säännökset ovat pakottavia niin, että sopimusehto, joka poikkeaa luvun säännöksistä ostajan vahingoksi, on mitätön.

Yleiset säännökset kuluttajakaupasta eivät sovi joukkorahoitukseen täydellisesti. Esimerkiksi säännös luovutuksen ajankohdasta on ongelmallinen. KSL 5:5 mukaan ”Jollei ole sovittu, että tavara on luovutettava määrätynä ajankohtana taikka vaadittaessa tai viipymättä, se on luovutettava ilman aiheetonta viivytystä ja viimeistään 30 päivän kuluttua sopimuksen tekemisestä.”

Joukkorahoituskampanjoissa luovutuksen ajankohtaa ei ole useinkaan sovittu eikä ole edes varmaa, että tavaraa luovutetaan. Rahoitusvaiheessa kampanjasivustolla ei useinkaan pystytä vielä kertomaan tavaran luovutuksesta, koska ei ole varmaa, toteutuuko kampanja. Mikäli kampanjan tavoitesumma ei täyty, rahat palautetaan pääsääntöisesti rahoittajalle eikä tavaraa tuoteta lainkaan. Mikäli kampanja toteutuu, on elinkeinonharjoittajan vastuulla informoida rahoittajaa tavaran toimituksesta, eikä alusta tässä vaiheessa ole enää osallisena prosessissa. Joukkorahoitukseen lienee järkevintä soveltaa luovutuksen suhteen ”ilman aiheetonta viivytystä”-periaatetta, joka kuitenkin jättää melko paljon tulkinnanvaraa.

Joukkorahoituskampanjan sivustoilla harvoin mainitaan tarkkaa toimitusajankohtaa, mistä johtuen on kuluttajan eli joukkorahoituksessa rahoittajan vaikeaa vedota ongelmatilanteessa tavaran viivästymiseen. Kuitenkin kuluttajansuojalain 5 luvun 7–10 §:n mukaan tavaran viivästymisen johdosta kuluttajalla voi olla oikeus pidättäytyä maksusta, vaatia sopimuksen täyttämistä, purkaa kauppa ja/tai vaatia vahingonkorvauksia. Seuraavaksi käydään läpi, miten viivästymisen seuraukset voivat soveltaa joukkorahoitukseen.

Rahoittaja on maksanut vastikkeesta jo etukäteen, joten maksusta pidättäytyminen ei ole mahdollista. Muut vaihtoehdot ovat periaatteessa mahdollisia. Sopimuksen täyttämistä laissa sanotaan seuraavasti: ”Tavaran luovutuksen viivästyessä ostajalla on oikeus vaatia myyjältä sopimuksen täyttämistä. Myyjä ei kuitenkaan ole velvollinen täyttämään sopimusta, jos sille on olemassa este, jota myyjä ei voi voittaa, tai jos sopimuksen täyttäminen edellyttäisi uhrauksia, jotka ovat kohtuuttomia verrattuna sopimuksen täyttämisen merkitykseen ostajalle.” (KSL 5:8).

Joukkorahoituksen luonteeseen kuuluu, että rahoitettava kohde saattaa olla jonkin uusi keksintö, jollaista markkinoilla ei vielä ole. Kun rahoitus on saatu kasaan ja tuotetta aletaan kehittämään, saattaa valmistusvaiheessa ilmetä ongelmia tai voidaan huomata, ettei tuote toimi ollenkaan sillä tavalla, kuin oli oletettu. Tällaisissa tapauksissa rahoituksen hakijan voi olla mahdotonta täyttää sopimusta, jolloin rahoittajalla ei myöskään ole mahdollista vaatia sopimusta täytettävän. Mikäli mitään ylitsepääsemätöntä estettä ei kuitenkaan ole, voi rahoittaja vaatia sopimuksen täyttämistä.

Sopimuksen purkaminen on mahdollista, mikäli rahoituksen hakija ei toimita tuotetta rahoittajan asettaman kohtuullisen lisäajan kuluessa tai rahoituksen hakija on kieltäytynyt toimittamasta tavaraa. Vahingonkorvausten hakeminen on myös mahdollista siinä tapauksessa, että kuluttaja on joutunut kärsimään tuotteen saamisen viivästyisestä olennaisissa määrin ja viivästys ei johdu myyjän vaikutusmahdollisuuksien ulkopuolella olevista seikoista. (ks. KSL 5 luku 9 ja 10 §.)

Kuluttajansuojalaki suojaa joukkorahoituksessa rahoittajaa myös silloin, kun tuotteessa on virhe. Koska joukkorahoitettavat tuotteet ja palvelut ovat usein jotain markkinoille täysin uutta, niin voi olla hankalaa arvioida, onko tuotteessa virhe vai ei. Joukkorahoittaja tiedostaa tavallisesti jo rahoittaessaan tuotetta riskin siitä, ettei tuote välttämättä vastaa odotettua.

Yleinen virhesäännös KSL 6:12 soveltuu kuitenkin myös joukkorahoitukseen. Virhesäännöksen mukaan tuotteen on esimerkiksi vastattava määrältään, laadultaan, ominaisuuksiltaan ja pakkaukseltaan sovittua tai sovelluttava siihen tarkoitukseen, johon tavaraa yleensä käytetään. Tavarana on myös vastattava myyjän antamaa kuvausta ja oltava kestävyydeltään sellainen, mitä kuluttajalla on yleensä sellaisen tavarana kaupassa syytä olettaa. Virheellisyyttä arvioidaan KSL 6:15 mukaan sen perusteella, millainen tavara on vaaranvastuun siirtymisen hetkellä.

Vaikka siis vielä rahoitushetkellä ei voitaisikaan tietää, millainen tuotteesta loppujen lopuksi tulee, ja vaikka joukkorahoitukseen liittyy aina riski siitä, ettei tuotteesta tule niin hyvä kuin suunnitteluvaiheessa oletetaan, on rahoittajalla kuitenkin oikeus vedota virheeseen. Hankkeen kampanjasivuilta löytyy aina jotain tietoa tuotteesta ja sen käytettävyydestä. Näihin tietoihin on rahoittajan mahdollista vedota siinä tilanteessa, kun hän kokee tavarana virheelliseksi.

Tavarana virheestä aiheutuvat seuraamukset vastaavat pitkälti tavarana viivästymisestä aiheutuvia seuraamuksia. Ostajalla on mahdollisuus vaatia virheen oikaisua, kaupan purkua ja vahingonkorvausta. Maksusta pidättäytyminen ei tässäkään tapauksessa onnistu, koska joukkorahoituksessa maksu suoritetaan etukäteen. Näiden seuraamuksien lisäksi ostajan on mahdollista vaatia myös hinnanalennusta. Hinnanalennusta tai kaupan purkua voidaan vaatia silloin, kun tuotteen korjaaminen tai virheettömän toimittaminen ei ole mahdollista. (ks. KSL 5 luku 17–20 §.)

Kuluttajansuojalaissa on oma lukunsa etämyynnistä. KSL 6. luvun 7 §:n mukaan ”etämyyntisopimuksella tarkoitetaan etämyyntiä varten luodussa myynti- tai palveluntarjoajajärjestelmässä tehtävää kulutushyödykesopimusta, joka tehdään ilman, että osapuolet ovat yhtä aikaa läsnä ja jonka tekemiseen käytetään vain yhtä tai useampaa etäviestintä.”

Onko joukkorahoitus etämyyntiä? Joukkorahoitus tapahtuu etäviestimen, eli internetin välityksellä niin, etteivät osapuolet ole yhtä aikaa läsnä. Jos joukkorahoitustapahtuma nähdään tavaran ennakkotilauksena, voidaan sopimus ajatella kulutushyödykesopimuksena. Tällaisessa tilanteessa kysymyksessä voitaisiin ajatella olevan etämyyntitapahtuma.

Kuitenkin alalla vallitseva käytäntö viittaisi siihen, ettei palkintomuotoista joukkorahoitusta nähtäisi etämyyntinä. Etämyynnissä kuluttajalle annetaan 14 vuorokauden peruutusoikeus, jolloin peruutus voidaan tehdä elinkeinonharjoittajalle peruuttamislomakkeella tai jollain muulla yksiselitteisellä tavalla (KSL 6:14). Esimerkiksi Mesenaatin sivuilla tällaisesta vaihtoehdosta ei ole mainittu lainkaan.

#### **4.2 Sopimusoikeus ja muu sääntely**

Sopimusoikeuden yleinen tarkastelu jää tässä työssä rajalliseksi johtuen siitä, että joukkorahoitukseen liittyy ilmiönä niin paljon erilaisia lakeja ja säännöksiä, että kaikkea ei ole mahdollista ottaa mukaan. Työssä on keskitytty niihin lakeihin, jotka erityisesti liittyvät eri rahoitusmuotoihin. Tässä luvussa otetaan esiin kuitenkin joitain joukkorahoitukseen yleisesti liittyviä sopimusoikeudellisia seikkoja sekä sähköiseen kaupankäyntiin liittyvää juridiikkaa.

Joukkorahoitukseen liittyvät myös sopimusoikeuden normit, koska alustan kautta tehty rahoitustapahtuma on myös varallisuuden siirtoon perustuva sopimus. Tämä koskee kaikki joukkorahoitusmuotoja, ei vain palkintomuotoista. Tilanteissa, joissa kuluttajansuojalaki tai jokin muu erityislaki ei tule sovellettavaksi, ovat sopimusoikeuden normit keskeisiä.

Sopimusoikeuden kotimaisia oikeuslähteitä on useita (esim. Hemmo 2003: 38), mutta joukkorahoituksen kannalta voitaneen pitää keskeisimpinä kauppalakia, velkakirjalakia sekä oikeistoimilakia, jossa säädetään yleisesti sopimuksen solmimisesta. Kauppalaki koskee palkintomuotoista joukkorahoitusta erityisesti niissä tilanteissa, joissa sopimusosapuolina ovat yritykset.

Hemmon (2003: 40) mukaan sopimuslainsäädännölle on tyypillistä, että lait sisältävät niin paljon yksityiskohtaisia säännöksiä, ettei niiden kaikkien hallitseminen ole luultavasti edes mahdollista. Sen sijaan huomio tulisi suunnata yleisiin periaatteisiin. Keskeistä on tahdonvaltaisen ja pakottavan normiston erottaminen toisistaan (Hemmo 2003: 41).

Oikeudellisia periaatteita ovat esimerkiksi sopimussitovuus, sopimusvapaus (jota kuitenkin rajoitetaan esimerkiksi kuluttajansuojalailla), lojaliteettiperiaate, osapuolten tarkoitus, vilpittömän mielen suoja, heikomman suoja sekä muotovapaus (niissä tapauksissa kun laissa ei ole tarkemmin määritelty). Huomioon on otettava myös oikeuskäytäntö ja reaaliset argumentit. Sopimusoikeudellista sääntelyä löytyy myös kansainvälisellä tasolla.

Oikeustoimilaissa määritellään sopimuksen syntyminen tarjous-vastaus-mekanismiin mukaan. Sopimus syntyy, kun tarjoukseen esitetään hyväksyvä vastaus. Oikeustoimilakia ei kuitenkaan pääsääntöisesti sovelleta määrämuotoisiin sopimuksiin, jollaisia joukkorahoitussopimukset yleensä ovat (ks. OikTL 1:1 ). Hemmon (2003: 96) mukaan sähköinen kaupankäynti kuitenkin lisää tarjous-vastaus tyyppisten sopimusten merkitystä, koska sopimukset syntyvät tällöin ilman neuvotteluja vuorottain annettujen ilmaisujen perusteella. Oikeustoimilaki sisältää myös tarjouksen sitovuutta, voimassaoloaikaa ja sovittelua koskevia säännöksiä, joita sovelletaan silloin, kun muusta ei ole sovittu. Oikeustoimilain lähtökohtana on sopimusvapaus, joten osapuolet voivat vapaasti päättää sopimuksen sisällöstä. Kuitenkin esimerkiksi kuluttajansuojalaki ja muut pakottavaa sääntelyä sisältävät lait syrjäyttävät oikeustoimilain.

Eräs sopimusoikeuden ulottuvuus jää tässä työssä myöskin vähäiselle tarkastelulle, nimittäin vakiosopimukseen liittyvä sääntely. Esimerkiksi oikeustoimilaki keskittyy yksilöllisten sopimusten sääntelyyn, eikä se ota vakiosopimuksille tyypillisiä piirteitä huomioon (Hemmo 2003: 143). Joukkorahoitussopimukset ovat pääsääntöisesti vakiosopimuksia, eli rahoituksen hakija määrää sopimusehdot, jotka ovat kaikille rahoittajille samat. Suhtautumisen vakiosopimukseen on ristiriitaista; toisaalta niiden nähdään vahvistavan liikaa sopimuksen laatijan asemaa, mutta toisaalta niiden ajatellaan myös antavan vähimmäissuojaa sopimuksen toiselle osapuolelle, kun ehdot ovat kaikille samat (Hemmo 2003: 145–146).

Joukkorahoitus tapahtuu Internetissä, joten joukkorahoitusalojen toimintaan liittyy sähköistä kaupankäyntiä koskevaa juridiikkaa. Vuoden 2015 alussa tuli voimaan uusi Tietoyhteiskuntakaari, johon on koottu yhteen sähköistä viestintää koskevat keskeisimmät lait ja säädökset. Sillä on kumottu esimerkiksi sähköisen viestinnän tietosuojalaki, viestintämarkkinalaki sekä tietoyhteiskunnan palvelujen tarjoamisesta annettu laki. Tietoyhteiskuntakaaren tavoitteena on parantaa sähköisten palvelujen tarjontaa ja käytettävyyttä, edistää kilpailua ja turvata sähköisten palvelujen saaminen kohtuullisin hinnoin koko maassa. (esim. Tietosuojavaltuutettu 2015.)

Tietoyhteiskuntakaari toimeenpanee esimerkiksi sähköisen kaupankäynnin direktiivin, jonka tavoitteena on varmistaa tietoyhteiskunnan palvelujen vapaa liikkuvuus. Tietoyhteiskunnan palveluilla tarkoitetaan tietoyhteiskuntakaaren 1 luvun 3 §:n mukaan sähköisenä etäpalveluna vastaanottajan henkilökohtaisesta pyynnöstä toimitettua palvelua, josta maksetaan tavallisesti korvaus. Joukkorahoitus voidaan nähdä tietoyhteiskunnan palveluna, koska rahoitus tapahtuu sähköisen etäpalvelun eli joukkorahoitusalan kautta. Etäpalvelun eli alan toiminnassa on huomioitava tietoyhteiskuntakaaren asettamat vaatimukset. Tulossa voimaan on myös tietosuoja-asetus, joka yhtenäistää henkilötietojen käsittelytapoja Euroopan Unionin alueella.



Palkintomuotoiseen joukkorahoitukseen liittyy myös paljon muuta lainsäädäntöä, jota ei tässä työssä kuitenkaan käydä läpi. Yhtenä lakina voitaisiin mainita esimerkiksi arvonlisäverolaki. Vastikkeeksi annetusta tuotteesta on tilitettävä vero niin kuin muistakin myynneistä, mikäli rahoituksen saaja on alv-rekisteröitynyt.

Seuraavassa luvussa siirrytään tarkastelemaan sijoitus- ja lainamuotoista joukkorahoitusta. Kyseisiin rahoitusmuotoihin liittyy paljon yhtenevää sääntelyä, mutta erojakin on.

## **5 SIJOITUSMUOTOINEN JA LAINAMUOTOINEN JOUKKORAHOITUS NYKYISEN LAINSÄÄDÄNNÖN VALOSSA**

Tässä luvussa käsittelen sijoitusmuotoiseen ja lainamuotoiseen joukkorahoitukseen liittyvää lainsäädäntöä. Uusi joukkorahoituslaki, joka koski näitä kahta rahoitusmuotoa, on gradunkirjoitushetkellä vielä suunnitteluvaiheessa eikä sen lopullisesta muodosta ei ole vielä varmuutta. Tästä syystä kirjoitan tässä luvussa joukkorahoituksesta nykylainsäädännön valossa, mutta seuraavassa luvussa käyn läpi mahdollista tulevaa joukkorahoituslakia ja miten se vastaa nykytilannetta.

Sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa eli joukkosijoittamisessa rahoittajat saavat sijoituksensa vastikkeeksi yhtiön osakkeita. Sijoitusmuotoista joukkorahoitusta hakevat käytännössä vain osakeyhtiöt, koska ainoastaan osakeyhtiöt voivat antaa rahoituksen vastikkeeksi osakkeita. Mahdollista olisi antaa vastikkeeksi myös muita arvopapereita, kuten joukkovelkakirjoja, mutta ainakin tällä hetkellä osakkeet vaikuttaisivat olevan tyypillisin vastike. Julkiset osakeyhtiöt eivät yleensä pysty käyttämään kyseistä rahoitusmuotoa, koska esimerkiksi Invesdorin sääntöjen mukaan rahoitusta etsivien yritysten osakkeet eivät saa olla julkisen kaupankäynnin kohteena (ks. Invesdor 2014a). Osakeyhtiöiden toimintaa ja rahoitusta käsitellään esimerkiksi osakeyhtiölaissa.

Lainamuotoisessa joukkorahoituksessa eli joukkolainaamisessa rahoituksen hakija lainaa rahaa yhteisöltä ja lupaa maksaa lainalle korkoa. Tietyissä tapauksissa laina voi olla myös korotonta. (Valtiovarainministeriö 2015a: 5–6.) Rahoitusmuotojen tarkempia määrittelyjä käsiteltiin jo luvussa 2.

Esimerkkialustoina tässä luvussa käytän Invesdor Oy:tä sekä Fundu Oy:tä (myöhemmin Invesdor ja Fundu). Invesdor on tämän tutkimuksen tekohetkellä Pohjoismaiden suurin sijoitusmuotoista joukkorahoitusta tarjoava joukkorahoituspalvelu. Suomessa vuonna 2013 joukkorahoitusta kerättiin 2 miljoonaa euroa, josta Invesdorin osuus oli 1,2

miljoonaa euroa. (Tikkanen 2014: 13). Invesdor kertoo auttavansa sekä bisnesenkeleitä löytämään mielenkiintoisia startup-yrityksiä sijoituskohteiksi, että startup-yrityksiä löytämään lupaavia yrityksiä etsiviä bisnesenkeleitä (Invesdor Oy 2014a). Kyseisen joukkorahoitusalueen kohderyhmää ovatkin aloittavat kasvuyritykset sekä varakkaammat sijoittajat, mutta periaatteessa rahoittajana voi toimia kuka tahansa täysi-ikäinen oikeustoimikelpoinen henkilö.

Fundu on lainarahoitukseen keskittynyt yritys. Lainat jakautuvat kahteen eri tyyppiin: siltalainoihin ja tavallisiin yrityslainoihin. Siltalainoilla tarkoitetaan lainoja, joita yritykset hakevat kasvu- ja kehitysprojekteihinsa, ja joiden kustannuksiin osallistuu myös julkinen rahoittaja, kuten Tekes ja ELY-keskukset. Fundun mukaan se, että rahoitusta hakeva yritys on saanut myös julkista rahoitusta lisää projektin uskottavuudetta ja tätä kautta on myös luotettavampi sijoituskohde. Tavallisella yritysrahoituksella taas tarkoitetaan rahoitusta, jota voivat hakea kaikenlaiset yritykset liiketoimintansa kasvattamiseen ja kehittämiseen. (Fundu 2015.)

Sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa arvopapereiden ostajaa sekä myyjää sitovat monet rahoituslainsäädännön normit. Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus kytkeytyy sekä arvopaperimarkkinalakiin että sijoituspalvelulakiin, joita käsitellen ensimmäisenä. Laina- ja sijoitusmuotoiseen rahoitukseen liittyy paljon yhtenevää sääntelyä, jota käyn läpi luvun lopussa.

## 5.1 Sijoituspalvelulain soveltaminen joukkorahoitukseen

Sijoituspalvelulain ja sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen välinen suhde oli lain soveltamisen kannalta pitkään ongelmallinen. Sijoituspalvelulain 1 luvun 1 §:n mukaan lakia sovelletaan liiketoimintaan, jossa tarjotaan sijoituspalveluja. Sijoituspalveluiksi määritellään saman luvun 11 §:n mukaan muun muassa rahoitusvälineitä koskevien toimeksiantojen vastaanottaminen ja välittäminen, toimeksiantojen toteuttaminen, liikkeeseenlaskun järjestäminen ja monenkeskisen kaupankäynnin järjestäminen. Sijoituspalvelujen tarjoaminen on SiPaL:n 3 luvun 1 §:n mukaisesti toimiluvanvaraista ja toimiluvan myöntää Finanssivalvonta.

Kysymys siitä, voidaanko joukkorahoitusalueet luokitella sijoituspalveluja tarjoaviksi yrityksiksi, oli pitkään tulkinnanvarainen. Sijoitusmuotoista joukkorahoitusta tarjoavat alustat ovat halunneet luoda ainoastaan kohtaustilan sijoittajille ja yrityksille, eivätkä ne näin ollen ole aiemmin halunneet tulla luokitelluiksi sijoitusyhtiöiksi. Esimerkiksi vielä vuonna 2014 Invesdorin tulkinnan mukaan alusta ei tarjonnut sijoituspalveluja, koska se ei vastaanottanut eikä välittänyt sijoitustoimeksiantoja, vaan toimii ainoastaan kohtaustilana eri osapuolten välillä. Yhtiön sivuilla muun muassa mainittiin, että: ”Kaikki oikeudelliset sopimukset sekä yhtiöoikeuteen perustuvat oikeudet ja velvollisuudet, ovat aina suoraan sijoittajan ja kohdeyrityksen välisiä. Invesdor Oy ei ole osapuoli oikeudellisessa suhteessa näiden osapuolten välillä vaan toimii ainoastaan palveluntarjoajana avustuen sijoittajia ja startup-yrityksiä löytämään toisensa.” (Invesdor 2014a.) Tähän vedoten se ei siis olisi sijoituspalveluyhtiö eikä kuuluisi Finanssivalvonnan valvonnan piiriin.

Sijoitusmuotoisten joukkorahoitusalueiden keskeisenä ongelmana pidettiin aiemmin sitä, että alustojen toimintaa ei valvottu mitenkään. Tilanne kuitenkin muuttui sen jälkeen, kun Finanssivalvonta antoi kesällä 2014 kannanottonsa, jonka mukaan sijoitusmuotoiset joukkorahoitusalueet olisivat toimiluvanvaraisia:

*Lain mukaista toimiluvanvaraista sijoituspalvelua on rahoitusvälineisiin liittyvä toimeksiantojen vastaanottaminen ja edelleen välittäminen (Sijoituspalvelulaki 1 luvun 11 § 1 momentin 1-kohta). Tätä toimeksiantojen välittämistä on mm. palvelu, jonka tarkoituksena on saattaa rahoitusvälineeseen liittyvän liiketoimen osapuolia yhteen siten, että näiden välillä on mahdollista toteuttaa liiketoimi. Toimeksiantojen välittämistä on siten myös merkintäpaikkana toimiminen (ns. emission myynti), jossa palveluntarjoaja ottaa esimerkiksi osakeannin yhteydessä vastaan merkintöjä yleisöltä ja välittää ne eteenpäin osakeannin järjestäjälle. Jos palveluntarjoaja toteuttaa toimeksiannon asiakkaan lukuun, toiminta on sijoituspalvelulain 1 luvun 11 § 1 momentin 2-kohdan mukaista toimiluvanvaraista toimeksiantojen toteuttamista. (Finanssivalvonta 2014b.)*

Finanssivalvonnan linjauksen mukaan toimeksiantojen välitykseksi voitaisiin luokitella siis myös palvelu, jossa sijoittajia ja rahoituksen hakijoita saatetaan yhteen. Finanssivalvonnan mukaan myöskään sillä ei ole merkitystä, onko rahoitusväline listattu tai kaupankäynnin kohteena julkisella markkinapaikalla. (Finanssivalvonta 2014b).

Vennon (2014) mukaan uusi linjaus parantaa sijoittajansuojaa sekä joukkorahoituspalvelujen uskottavuutta. Samalla alustat saavat kaivattua viranomaisvalvontaa. Kuitenkin aloittaville palveluntarjoajille toimiluvan hakemiseen liittyvä byrokratia ja rahallinen panostus voivat asettaa haasteita. (mt. 58.) Valtiovarainministeriö sen sijaan katsoo (2015a: 46) Finanssivalvonnan kannan johtaneen siihen, että alalta on poistunut toimijoita eikä vastaavaa määrää uusia ole tullut tilalle.

Finanssivalvonnan linjauksen jälkeen esimerkiksi Invesdor on hankkinut toimiluvan toimeksiantojen vastaanottamiseen ja välittämiseen sekä sijoitusneuvontaan. Invesdor edelleen kuitenkin ilmoittaa, ettei se ole oikeudellisessa suhteessa rahoitukseen osallistuvien osapuolten välillä vaan toimii ainoastaan palveluntarjoajana. (Invesdor 2014a.) Alusta on ensimmäinen ja ainut MIDIF I:n mukaisen sijoituspalveluyrityksen toimiluvan saanut joukkorahoituspalvelu koko Euroopassa ja aikoo laajentaa toimintaansa muihinkin Euroopan maihin (Valtiovarainministeriö 2015a: 47). Mikäli uusi joukkorahoituslaki tulee voimaan, se toivottavasti selventää sijoituspalvelulain ja joukkorahoituksen välistä suhdetta lisää. Jää nähtäväksi miten ala kehittyy ja onko toimiluvan hakeminen liian iso kynnyks joukkorahoituspalvelujen tarjoajille.

## **5.2 Arvopaperimarkkinalaki vahvistaa yhteisiä toimintatapoja**

Arvopaperimarkkinalain tarkoituksena on turvata tehokkaat ja luotettavat pääomamarkkinat sekä edistää sijoittajansuojaa. Arvopaperimarkkinalain kokonaisuudistus tuli voimaan 1.1.2013. Kokonaisuudistuksella pyrittiin poistamaan aiemman lain epäselvyyksiä ja tulkintaongelmia sekä parantamaan lain ymmärrettävyyttä. Lakia selkeytettiin uudistamalla lakirakennetta. Säännökset jaettiin useampiin lakeihin, joiden soveltamisala oli suppeampi ja helpommin kohdennettavissa EU-säätelyyn. Arvopaperimarkkinalain rinnalle syntyi uusia lakeja: laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä, laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta sekä sijoituspalvelulaki. (Häyrynen & Kajala 2013: 19–20.) Arvopaperimarkkinalaki toimeenpanee myös direktiivejä, kuten esitedirektiivin.

Uudessa arvopaperimarkkinalaissa säädetään lähinnä tiedonantovelvollisuudesta, säännellyillä markkinoilla olevien yhtiöiden toiminnasta sekä markkinoiden väärinkäytöstä (Häyrynen & Kajala 2013: 21). Suurin osa sääntelystä koskee vain säännellyillä markkinoilla sekä monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä

kaupankäynnin kohteena olevia arvopapereita. Säännöllisellä markkinalla tarkoitetaan arvopaperipörssiä. Suomessa tällainen pörssi on NASDAQ OMX Helsinki. Suomessa toimii lisäksi yksi monenkeskinen kaupankäyntijärjestelmä, First North Finland (Finanssivalvonta 2014a).

Koska joukkorahoituslupamat eivät ole kauppapaikkana säännöllisiä markkinoita eivätkä monenkeskisiä kaupankäyntijärjestelmiä, ei niihin sovelleta valtaosaa arvopaperimarkkinalain sääntelystä. Esimerkiksi jatkuvaa ja säännöllistä tiedonantovelvollisuutta, julkista ostotarjousta sekä markkinoiden väärinkäyttöä koskevat luvut eivät koske joukkorahoitusta. Arvopaperimarkkinalaista tulevat sovellettaviksi lähinnä yleiset säännökset sekä esitteeseen liittyvä sääntely.

Yleisissä säännöksissä kielletään hyvän arvopaperimarkkinatavan vastainen menettely sekä totuudenvastaisten ja harhaanjohtavien tietojen antaminen. Yleisissä säännöksissä määrätään myös velvollisuudesta pitää riittävät tiedot tasapuolisesti kaikkien saatavilla. AML 1 luvun 4 §:n mukaan arvopaperien tarjoajan velvollisuutena on pitää sijoittajien saatavilla tasapuolisesti riittävät tiedot arvopaperien arvoon olennaisesti vaikuttavista seikoista.

Koska jatkuvasta ja säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta määräävät normit soveltuvat vain säännöllisillä markkinoilla oleviin ja sinne hakeutuviin yhtiöihin, onkin tärkeää, että yleisissä säännöksissäkin on myös joitain tiedonantoon liittyviä määräyksiä sijoittajien suojaksi. Muuten sijoitusmuotoista joukkorahoitusta hakevilla ei olisi mitään velvollisuuksia antaa tietoa sijoittajilleen. Invesdor on huomionnut lain säännökset myös omissa käyttöehdoissaan, joissa se vaatii rahoituksen hakijaa antamaan rehellisesti oikeat, tarkat ja täydelliset tiedot koskien rahoituksen kohdetta, sen asemaa ja aiempaa rahoitusta (Invesdor Oy 2014b).

Arvopaperimarkkinalain toinen luku velvollisuudesta julkaista esite soveltuu myös periaatteessa sijoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen. Käytännössä kuitenkin jotkin joukkorahoitusta tarjoavat toimijat ovat omien sääntöjensä kautta rajanneet toimintansa esitevelvollisuuden soveltamisalan ulkopuolelle.

Esitteen julkaisuvelvollisuus syntyy AML 4 luvun 1 §:n mukaan silloin, kun arvopaperia tarjotaan yleisölle. Yleisölle tarjoamisella tarkoitetaan lain 2 luvun 12 §:n mukaan henkilöille suunnattua viestintää, jolla pyritään antamaan tarjouksen ehdoista ja tarjottavasta arvopaperista riittävät tiedot arvopaperia koskevan osto- tai merkintäpäättökseen tekemiseksi. Näin ollen sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen hakemista voidaan pitää arvopaperien yleisölle tarjoamisena, joka muodostaa esitevelvollisuuden.

Esitevelvollisuuteen on kuitenkin useita poikkeuksia. Esitettä ei esimerkiksi tarvitse laatia, mikäli arvopapereita tarjotaan ”Euroopan talousalueella 12 kuukauden aikana yhteenlasketulta vastikkeeltaan alle 1 500 000 euron suuruinen määrä” (AML 4:3). Joukkorahoituksella ei ainakaan vielä tässä vaiheessa kerätä Suomessa niin isoja summia, että esitteen tekovelvollisuus syntyisi. Esitevelvollisuutta ei synny myöskään silloin, kun arvopapereita tarjotaan vain kokeneille sijoittajille tai jos niitä tarjotaan kutakin ETA-valtiota kohden alle 150:lle ei-ammattimaiselle sijoittajalle (AML 4:3).

Invesdor mainitsee Internet-sivuillaan, että: ”Www.invesdor.com -palvelussa startup-yritykset etsivät sijoittajia rahoituskierroksille tavoitteena nostaa vähemmän kuin 1.500.000 € ja, siten velvollisuus julkaista esite osakeannista ei tule sovellettavaksi. Vähintään 1.500.000 € tavoittelevilla rahoituskierroksilla startup-yritykset valitsevat kustakin valtiosta enintään 150 mahdollista sijoittajaa, joille tieto suunnitellusta osakeannista kerrotaan, ja siten velvollisuus julkaista esite ei tule sovellettavaksi. (Invesdor 2014a.) Invesdor siis kieltää ehdoissaan sellaisten summien keräämisen, jotka synnyttäisivät esitevelvollisuuden. Tämä helpottanee alustojen ylläpitoa, kun yritykset



voivat hakea rahoitusta ilman virallisten esitteiden laatimisvelvollisuutta. Esite olisi hyväksyttävä Finanssivalvonnalla, mikä pidentäisi luultavasti huomattavasti rahoituksen hakuprosessia.

### **5.3 Muu sääntely**

Sijoitus- ja lainamuotoiseen joukkorahoitukseen liittyy paljon samaa sääntelyä, mutta erojakin löytyy. Arvopaperimarkkinalaki ja sijoituspalvelulaki soveltuvat yleensä vain sijoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen. Lainamuotoisessa joukkorahoituksessa käytetään useimmiten siirtokelvottomia arvopapereita, kuten tavallisia velkakirjoja tai muuten siirto- tai luovutuskelvottomia arvopapereita, jotka eivät pääsääntöisesti kuulu arvopaperimarkkinalain tai sijoituspalvelulain soveltamisalaan. Myöskin Finanssivalvonta on linjannut, ettei lainamuotoinen rahoitus vaadi toimilupaa eikä kuulu Finanssivalvonnan valvonnan piiriin. Ongelmana voidaankin pitää sitä, ettei rahoitusmuoto kuulu minkään sijoittajaa tai kuluttajaa suojaavan lain piiriin. (Valtiovarainministeriö 2015a: 46.)

Velkakirjalaki soveltuu sen sijaan lähinnä lainamuotoiseen joukkorahoitukseen. Velkakirjalaissa on velkoihin ja niiden maksuun liittyviä yleisiä säännöksiä, joista osapuolet voivat kuitenkin poiketa sopimuksella. Monet velkakirjalain säännökset eivät palvele kovinkaan hyvin joukkorahoitusta. Esimerkiksi 3 §:ssä maksun paikaksi määrätään, jos muuta ei ole sovittu, velkojan asunto. Tämähän ei joukkorahoituksessa toteudu, sillä maksut suoritetaan Internetissä.

Käytännössä jokaisen joukkorahoituskampanjan sivuilla määrätään erikseen lainan maksun ajankohdasta, koron määrästä ja muista velkaan liittyvistä asioista. Lainan antaja hyväksyy lainan hakijan asettamat lainaehdot, kun rahoittaa kampanjaa. Esimerkiksi lainamuotoista joukkorahoitusta välittävän Fundun (2015) Internet-sivuilla

määritellään erikseen jokaiselle projektille lainan määrä, korko, laina-aika ja takauksen määrä.

Lakeja, jotka soveltuvat molempiin rahoitusmuotoihin, ovat esimerkiksi maksulaitoslaki, laki vaihtoehtorahastojen hoitajista ja laki luottolaitostoiminnasta. Useat joukkorahoitusalueet ovat antaneet maksuliikenteen hoidon ja asiakkaiden varojen säilyttämisen ulkopuolisten toimijoiden tehtäväksi. Mikäli näin on, ei maksulaitoslakia pääsääntöisesti tarvitse soveltaa. Kuitenkin jos alue on ottanut maksupalvelujen hoitamisen omaksi tehtäväkseen, voi se joutua hakemaan Finanssivalvonnalta toimilupaa maksupalvelulain mukaisesti (Finanssivalvonta 2014b).

Seuraavassa luvussa käsitellään valmisteilla olevaa joukkorahoituslakia. Mikäli laki tulee voimaan, se selkiyttää oikeustilaa, mutta myös muuttaa joitain asioita, joita tässä luvussa on käyty läpi.

## **6 SIJOITUSMUOTOINEN JA LAINAMUOTOINEN JOUKKORAHOITUS TULEVAISUUDESSA**

Joukkorahoituksen rantauduttua Suomeen on käyty jatkuvaa keskustelua sen sääntelytarpeesta. Yhteisiä pelisääntöjä on kaivattu, koska oikeustilaa on pidetty epäselvänä. Valtiovarainministeriö sekä työ- ja elinkeinoministeriö tekivät yhdessä kyselyn yrityksille ja julkisille tahoille joukkorahoituksen sääntelytarpeesta jo vuonna 2013 osana Euroopan unionin hanketta (ks. Valtiovarainministeriö ym. 2014). Kyselyn tulokset julkaistiin ja ministeriöt totesivat, että sääntelylle on olemassa tarve.

Vuosi 2014 oli hiljaiseloa lainvalmistelun saralla, mutta vuonna 2015 alkoi taas tapahtua. Keväällä 2015 Valtiovarainministeriön markkinaosasto järjesti kaksi kuulemistilaisuutta, joissa käytiin läpi joukkorahoituslain esitysluonnosta. Tämän jälkeen touko-kesäkuussa 2015 järjestettiin lausuntokierros joukkorahoituslain hallituksen lakiluonnoksesta. (Valtioneuvosto 2015.)

Luonnos hallituksen esitykseksi joukkorahoituslaista ja laista muiden lakien muuttamiseksi julkaistiin Valtiovarainministeriön sivuilla 18.5.2015 ja se lähetettiin tiedoksi eri tahoille, kuten esimerkiksi ministeriöille, useille virastoille, poliisihallitukselle, joukkorahoitusalojen ylläpitäjille sekä pankeille. Yhteensä lausuntopyyntö lähetettiin 39 viranomaiselle sekä 46 yhteisölle, joista 47 antoi lausuntonsa. (Valtiovarainministeriö 2015d: 3.)

Uudella lailla pyritään ratkaisemaan rajanveto-ongelmia ja luomaan joitain uusia toimialaan liittyviä määritelmiä. Erillislaille halutaan vähentää toimialan ja viranomaisten kustannuksia. Tavoitteena on luoda suhteellisen suppea ja kevyt puitelainsäädäntö, jotta alan kasvumahdollisuudet eivät rajoittuisi liaksi. (Valtiovarainministeriö 2015a: 3.) Lailla pyritään osittain toimeenpanemaan MIFID eli rahoitusvälineiden markkinoita koskeva direktiivi.

Tässä luvussa käyn läpi joukkorahoituslain luonnoksen sisältöä ja siihen kohdistuneita kommentteja. Käytän materiaalinani Valtiovarainministeriön hankkeen VM124:00/2013 sivuilta löytyvää materiaalia. Hankeen sivuilla ei kerrota lainvalmistelun aikataulusta mitään, eikä lausuntokierroksen jälkeen tilanteessa ole tapahtunut muutoksia. Tästä syystä gradussani keskityn vain lausuntovaiheen materiaaliin.

## **6.1 Joukkorahoituslaki pyrkii selkeyttämään oikeustilaa**

Joukkorahoituslain luonnoksen ensimmäisessä luvussa ovat lain soveltamisala ja määritelmät. Laki keskittyy ainoastaan sijoitus- ja lainamuotoiseen joukkorahoitukseen, eli se ei kata kaikkia markkinoilla esiintyviä joukkorahoituksen muotoja. Rahoituksen on oltava vastikkeellista, koska vastikkeettomasta rahankeräyksestä säädetään rahankeräyslaissa. (Valtiovarainministeriö 2015c: 1.)

Laki ei koske kuitenkaan sellaista lainamuotoista joukkorahoitusta, jossa velallinen on kuluttaja. Lakia ei siis sovelleta vertaislainoihin. Lain yksityiskohtaisissa perusteluissa perustellaan vertaislainojen poissulkemista sillä, että vastaisuudessa niistä säädetään kuluttajansuojalaissa, koska tällä erottelulla voidaan korostaa kuluttajansuojanäkökulmaa (Valtiovarainministeriö 2015b: 1). Lain soveltamisalasta kertovassa pykälässä mainitaan myös, että joukkorahoituksen saajan tiedonantovelvollisuudesta säädetään arvopaperimarkkinaissa (Valtiovarainministeriö 2015c: 1).

Fivan ja Elinkeinoelämän keskusliiton mukaan lain soveltamisalaa tulisi selkeyttää ja tarkentaa. Lakiin tulisi ottaa mukaan vain sellainen joukkorahoitus, josta ei ole vielä missään muussa laissa säädetty, eikä esimerkiksi sellaista rahoituksen välittämistä, josta säädetään jo arvopaperimarkkinaissa. Myöskin selkeyttä kaivattaisiin siihen, miten laki kohdistuu Suomen rajat ylittävään toimintaan. (Valtiovarainministeriö 2015d: 7–8)

Palkintomuotoisen joukkorahoituksen ja vertaislainojen jättäminen lain ulkopuolelle nähdään ongelmallisena, koska näidenkin rahoitusmuotojen oikeustilaan kaivattaisiin lisää selkeyttä. Säätiöiden ja rahastojen neuvottelukunta sekä Mesenaatti ehdottavat lain nimen muuttamista niin, että se olisi ”laki laina- ja sijoitusmuotoisesta joukkorahoituksesta”. Nykyistä ”Joukkorahoituslaki” -nimeä pidetään harhaanjohtavana. (Valtiovarainministeriö 2015d: 9–10.)

Vertaislainoja välittävä Fixura toivoisi, että vertaislainat sisällytettäisiin joukkorahoituksen piiriin. Lakimiesliitto taas pohtii, miten joukkorahoituslain ulkopuolelle jäävien rahoitusmuotojen tarjoajien rekisteröimisvelvollisuus toteutetaan. (Valtiovarainministeriö 2015d: 7–8) Aalto yliopisto ja Poliisihallitus korostavat joukkorahoituksen ja rahankeräyksen välisen suhteen selkiyttämisen tärkeyttä. Poliisihallituksen mukaan erottelu olisi tehtävä niin, että joukkorahoitus liittyisi selkeästi ainoastaan elinkeinotoiminnan rahoitukseen, kun taas rahankeräys liittyisi yleishyödylliseen toimintaan. (Valtiovarainministeriö 2015d: 9.)

Sijoitus- ja lainamuotoiseen joukkorahoitukseen liittyy paljon yhtenevää lainsäädäntöä, joten on perusteltua, että joukkorahoituslakiin otetaan mukaan molemmat rahoitusmuodot. Kuitenkin lausuntopalautteista voi huomata, että toimijat kantavat huolta siitä, miten muiden rahoitusmuotojen käy, kun niitä ei sisällytetä lakiin. Myös muut rahoitusmuodot haluttaisiin mukaan valvonnan piiriin, mutta joukkorahoituslain luonnoksen mukaan näin ei tulisi ainakaan vielä tapahtumaan.

Lain soveltamisalan jälkeen määritellään joukkorahoituksen keskeiset osapuolet ja termit. Lainamuotoinen ja sijoitusmuotoinen joukkorahoitus sekä toimijat on määritelty laissa seuraavasti:

” Tässä laissa tarkoitetaan:

- 1) lainamuotoisella joukkorahoituksella ammattimaisesti vastiketta vastaan harjoitettavaa luotonvälitystä;
- 2) sijoitusmuotoisella joukkorahoituksella oman tai vieraan pääoman ehtoista joukkorahoitusta arvopaperia koskevassa merkintä-, sijoitus- tai niihin rinnastettavassa sopimuksessa määritellyn suuruisen omistuksen tai muun osuuden hankkimiseksi yrityksestä tai muusta yhteisöstä;
- 3) joukkorahoituksen välittäjällä elinkeinonharjoittajaa, joka ei ole sijoituspalveluyritys, ja joka tarjoaa sijoituspalveluna yksinomaan toimeksiantojen vastaanottamista ja välittämistä tai sijoitusneuvontaa;
- 4) joukkorahoituksen saajalla joukkorahoituksella varoja hankkivaa yritystä, joka ei ole pörssiyhtiö, tai muuta yhteisöä”  
(Valtiovarainministeriö 2015c, 1.)

Monet lausuntonsa antaneet tahot vaativat vieläkin tarkempaa käsitteen määrittelyä. Esimerkiksi Fivan mukaan sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen ero suhteessa AML:n yleisölle tarjoamiseen ei käy riittävän selkeästi ilmi. Vaurauden ja Kansalaislaitoksen mukaan taas jää epäselväksi, milloin joukkorahoituslakia sovelletaan sijoituspalveluyrityksiin. (Valtiovarainministeriö 2015d: 10.)

Valtiovarainministeriön mukaan joukkorahoituksen käsitettä ei tulisi kuitenkaan määrittellä liian tarkasti, koska ala on uusi ja muokkautumassa. Määrittelyn on oltava tarpeeksi yleisellä tasolla, jotta se kattaisi myös uudet joukkorahoituksen muodot. (Valtiovarainministeriö 2015d: 3)

Laissa määritellään myös, mitä tarkoitetaan arvopaperilla, rahoitusvälineellä, luottolaitoksella, maksulaitoksella, rahastoyhtiöllä, vaihtoehtorahastojen hoitajalla ja sijoituspalveluyrityksellä. Näiden termien määrittelyt tehdään pääasiassa viittaamalla jo olemassa olevaan lainsäädäntöön, mikä ei sinänsä tuo lakiin mitään uutta. Esimerkiksi arvopaperilla tarkoitetaan AML:n 2 luvun 1 §:ssä tarkoitettua arvopaperia. (ks. Valtiovarainministeriö 2015c: 1–2.)

Lain yksityiskohtaisten perustelujen mukaan ovat viittaukset muissa laeissa oleviin määritelmiin tarpeen siksi, että ne koskevat suomalaisten toimijoiden lisäksi yhden toimiluvan periaatteen mukaan muissakin ETA-valtioissa olevia toimijoita. Toinen syy siihen, miksi määrittelyt ovat tarpeen, on se, että joukkorahoitukseen voi soveltua myös muu lainsäädäntö, kuten laki vaihtoehtorahastojen hoitajista, maksupalvelulaki, maksulaitoslaki tai laki luottolaitostoiminnasta. Nämä lait voivat tulla sovellettavaksi elinkeinonharjoittajan valitsemasta liiketoimintamallista riippuen. Kun joukkorahoituslaki kytketään muuhun rahoitusmarkkinalainsäädäntöön, rajanveto-ongelmat vähenevät. (Valtiovarainministeriö 2015b: 2.)

Joukkorahoituslain toisessa luvussa käsitellään rekisteröitymisvelvollisuutta, rekisteriin ilmoitettavia tietoja ja rekisteröinnin edellytyksiä. Joukkorahoituslain kolmannen pykälän mukaan elinkeinonharjoittajan on rekisteröidyttävä Finanssivalvonnan ylläpitämään rekisteriin, mikäli se välittää joukkorahoitusta. Tämä ei kuitenkaan koske luottolaitoksia, maksulaitoksia, rahasto-yhtiöitä, sijoituspalveluyrityksiä tai vaihtoehtorahastojen hoitajia, jos ne välittävät joukkorahoitusta sijoituspalveluna. (Valtiovarainministeriö 2015c: 2).

Edellisessä luvussa pohdittiin joukkorahoituksen välittäjien mahdollista toimiluvanvaraisuutta ja rekisteröitymisvelvollisuutta. Fivan tämänhetkisen tulkinnan mukaan sijoitusmuotoista joukkorahoitusta tarjoavat yritykset ovat pääsääntöisesti velvollisia hankkimaan sijoituspalvelulain mukaisen toimiluvan. Lainamuotoista joukkorahoitusta tarjoavien yritysten ei sen sijaan tarvitse tällä hetkellä hankkia toimilupaa. (ks. sivut 50 ja 54) Joukkorahoituslaissa sen sijaan määrätään, että molemmat rahoitusmuodot ovat rekisteröitymisvelvollisia. Uusi laki siis kumoaisi Finanssivalvonnan kannan.

Rekisteröitymisvelvollisuuden merkitseminen lakiin yhtenäistää alaa. On kuitenkin huomattava, että laki koskee vain sijoitus- ja lainamuotoista joukkorahoitusta, joten palkintomuotoista joukkorahoitusta välittävää elinkeinonharjoittajaa ei

rekisteröintivelvollisuus ainakaan vielä koske. Palkintomuotoista joukkorahoitusta välittävän Mesenaatin mukaan rekisteröintivelvollisuutta ei pitäisikään ulottaa kaikkeen vastikkeelliseen joukkorahoitukseen, koska se rajoittaisi kohtuuttomasti elinkeinonharjoittajan vapautta (Valtiovarainministeriö 2015d: 12).

Finnish Business Angels Network ry, Aalto-yliopisto sekä joukkorahoitusalueet Trusbuddy ja FundedByMe pitävät välittäjän rekisteröimisvelvollisuutta onnistuneena ratkaisuna toimilupalvelvollisuuden sijaan (Valtiovarainministeriö 2015d: 11). Tekes pitää rekisteröitymisvelvollisuuden osalta ongelmallisena tilannetta, jolloin rahoituksen hakija toteuttaa joukkorahoituskampanjan omilla sivuillaan eikä joukkorahoitusalueella. Laissa olisi Tekesin mukaan otettava kantaa rekisteröitymisvelvollisuuteen tällaisessa tilanteessa. (Valtiovarainministeriö 2015d: 12.)

Rekisteröitymisen edellytyksiksi asetetaan, että rekisteri-ilmoituksen tekijällä on oikeus harjoittaa liiketoimintaa Suomessa, hän ei ole konkurssissa eikä yrityksen saneerausmenettelyssä. Ilmoituksen tekijältä vaaditaan luotettavuutta ja tarvittavaa rahoitusmarkkinoiden tuntemusta. (Valtiovarainministeriö 2015c: 14.) Rahoitusmarkkinoiden tuntemuksella tarkoitetaan sitä, että joukkorahoituksen välittäjän on tunnettava ne lainsäädännön alat, jotka liittyvät rahoitusmuotoon. Lisäksi toimijalta odotetaan riittäviä teknisiä taitoja, tietoja tai muita valmiuksia, joita toiminta edellyttää. Toiminnan tuntemus voi perustua esimerkiksi käytännön kokemukseen tai koulutukseen. Mitä laajamittaisempaa toiminta on, sitä laajempaa rahoitusmarkkinoiden tuntemusta välittäjältä voidaan edellyttää. (Valtiovarainministeriö 2015b: 7.)

Vaatus rahoitusalan tuntemuksesta koskee ainoastaan yrityksen avainhenkilöitä, kuten toimitusjohtajaa, hallituksen jäsentä, hallintoneuvoston jäsentä tai henkilöä, jolla on yli 10 prosenttia osakeyhtiön osakkeista, ääni- tai määräysvallista. (Valtiovarainministeriö 2015c: 3). Lausuntopalautteissa sitä, että rahoitusmarkkinoiden



tuntemusta vaaditaan myös omistajilta, pidetään poikkeuksellisena ja sen katsotaan vaikeuttavan rekisteröitymistä (Valtiovarainministeriö 2015d: 13).

Lisäksi sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen välittäjältä vaaditaan 50 000 euron omaa pääomaa, mikäli SiPaL:n 6. luvusta ei muuta johdu (Valtiovarainministeriö 2015c: 3). Lainamuotoista joukkorahoitusalustaa ylläpitävälle elinkeinonharjoittajalle ei kyseistä vaatimusta ole asetettu. Yksityisten perustelujen (Valtiovarainministeriö 2015b: 7) mukaan pääomavaatimus on tarpeen ”onnenonkijoiden ja muiden kokeilijoiden pitämiseksi toimialalta”. Fiva pitää epäjohdonmukaisena sitä, että laina- ja sijoitusmuotoiselle joukkorahoitukselle asetetaan erilaiset vaatimukset (Valtiovarainministeriö 2015d: 11). Valtiovarainministeriön (2015b: 7) mukaan lainamuotoiselle joukkorahoitukselle ei voida asettaa pääomavaatimusta siksi, ettei myöskään luotonantajille, asuntoluottojen tai vertaislainojen välittäjille ole tällaista vaatimusta asetettu.

Vaikka 50 000:n euron pääomavaatimus on esimerkiksi 20-kertaa korkeampi kuin osakeyhtiön pääomavaatimus (ks. Valtiovarainministeriö 2015b: 7), ei vaatimuksen määrää ole lausunnoissa moitittu. Itseasiassa Finanssialan keskusliitto ry:n ja Finnish Business Angels Network ry:n mukaan pääomavaatimus voisi olla suurempikin, koska suurempi pääoma kasvattaisi sijoittajansuojaa ja yrityksen uskottavuutta. Lausunnoissa ehdotetaan pääomavaatimuksen vaihtoehdoksi kuitenkin myös viiden vuoden kokemusta vastaavanlaisesta liiketoiminnasta. (Valtiovarainministeriö 2015d: 13.)

Joukkorahoituslain esityksen kolmas luku käsittelee kokonaan asiakkaansuojaa. Sijoittajansuojaa parannetaan sillä, että ilman sijoituspalveluyrityksen toimilupaa saa toimija ainoastaan välittää ja vastaanottaa arvopapereihin ja rahasto-osuuksiin liittyviä toimeksiantoja sekä antaa niihin liittyvää sijoitusneuvontaa. Välitys saa tapahtua ainoastaan luottolaitoksille, rahastoyhtiöille, sijoituspalveluyrityksille ja vaihtoehtorahaston hoitajille. (Valtiovarainministeriö 2015c: 4.) Pykälällä toteutetaan

EU-valtioille valinnaisen MIFID I:n 3. artikla, jota ei ole aiemmin Suomen lainsäädännössä huomioitu (Valtiovarainministeriö 2015b: 9).

Määrittämällä joukkorahoituksen välittäjän velvollisuudet ja menettelytavat sijoittajaa kohtaan parannetaan myös sijoittajan asemaa. 10 §:n mukaan joukkorahoituksen välittäjän on toimittava rehellisesti, tasapuolisesti ammattimaisesti ja asiakkaan edun mukaisesti. (Valtiovarainministeriö 2015c: 4). Säännös vastaa sijoituspalvelulain 10 luvun 2 §:n 1 momenttia sekä MIFID I:n 19 artiklan 1 kohtaa. (Valtiovarainministeriö 2015b: 10). Välittäjän on noudatettava myös SiPaL:n 7 luvun 10 §:n, 10 luvun 2 §:n 4 momentin, 5 §:n, 9 §:n ja 10 §:n säännöksiä, jotka koskevat eturistiriitojen hallintaa, tiedonantovelvollisuutta, kieltoa antaa harhaanjohtavia tietoja, säilytettäviä tietoja ja puheluiden tallentamista (Valtiovarainministeriö 2015c: 4).

Lisäksi asiakkaansuojan lisäämiseksi 10 §:ssä kielletään välittäjää pitämästä hallussaan asiakkaan varoja tai arvopapereita. Tämä säännös on herättänyt huolta joukkorahoituksen välittäjissä. Esimerkiksi Fundun mukaan asiakasvarojen välittäminen olisi mahdollistettava siinä laajuudessa, kun se on toiminnan kannalta tarpeellista, koska jotkin joukkorahoitusalustat ovat ottaneet maksuliikenteen hallinnoinnin osaksi omaa palveluaan. Myöskin joukkorahoitusalustat TrustBuddy ja PocketVenture vaativat selvennystä siihen, koskeeko kiello myös asiakasvaratilin käyttöä ja onko ulkopuolisen maksupalveluyrityksen käyttö kuitenkin sallittua. (Valtiovarainministeriö 2015d: 15.)

Vaikka lakiesityksen 10 §:ssä jo viitataan SiPaL 10 luvun 5 §:ään, jossa annetaan melko kattava lista niistä tiedoista, joita sijoittajalle on annettava, on lakiesitykseen otettu myös oma pykälänsä tiedonantovelvollisuudesta. 11 §:ssä kielletään totuudenvastaisten ja harhaanjohtavien tietojen antaminen joukkorahoituksen markkinoinnissa. Lisäksi määrätään, että vaikka tiedon totuudenvastaisuus tai harhaanjohtavuus tulisi ilmi vasta tiedon antamisen jälkeen, on se viivytyksettä oikaistava, mikäli sillä voi olla olennaista merkitystä joukkorahoituksen asiakkaalle. Joukkorahoituksen saaja on myös velvollinen julkaisemaan ennen varainhankinnan aloittamista oikeat ja riittävät tiedot niistä

seikoista, jotka voivat olennaisesti vaikuttaa yrityksen maksukykyyn tai arvoon. Lain mukaan on välittäjän vastuulla valvoa, että saaja täyttää velvollisuutensa. (Valtiovarainministeriö 2015c: 5.)

Erityisesti välittäjän vastuu siitä, että rahoituksen saaja täyttää tiedonantovelvollisuutensa, herätti vastustusta lausunnon antaneissa tahoissa. Suomen asianajajaliitto pitää ehdotettua sääntelyä AML:n 1 luvun 3 ja 4 §:iä ankarampana ja sen mukaan olisi kohtuutonta asettaa välittäjälle SiPaL:n kaltainen järjestäjän vastuu. Koska välittäjä tarjoaa ainoastaan palvelualustansa kautta markkinapaikan, olisi Suomen asianajajaliiton mukaan tarpeellista pohtia, onko välittäjän ollenkaan tarpeellista vastata tiedoista. Lausunnon antaneet tahot toivovat myös lakiin standardimuotoista listaa niistä tiedoista, jotka rahoituksen hakija on velvollinen julkistamaan. Näin myös välittäjä pystyisi myös tarkistamaan, onko kaikki tiedot julkaistu. (Valtiovarainministeriö 2015c: 15.)

Joukkorahoituslain 12 §:n mukaan joukkorahoituksen välittäjä ei saa ottaa osaa varojen hankintaan, mikäli rahoituksen saaja on konkurssissa, yrityksen saneerausmenettelyssä tai muussa maksukyvyttömyysmenettelyssä. (Valtiovarainministeriö 2015c: 5.) Kyseinen säännös kuitenkin rajaa yritysten saneerauskeinojen valikoimaa. Lakimiesliitto ja Konkurssimies katsovat, että saneerauksessa olevalla yrityksellä pitäisi olla mahdollisuus hakea joukkorahoitusta, kunhan yritys vain antaa riittävät tiedot taloudellisesta tilastaan sijoittajille. (Valtiovarainministeriö 2015c: 18.)

Edellisessä luvussa käsiteltiin jo esitteenjulkaisuvelvollisuutta arvopaperimarkkinalain valossa (ks. sivu 54). Joukkorahoituslakiin on kuitenkin otettu väljemmät säännökset esitteen julkaisuvelvollisuudesta. Joukkorahoituksessa esitettä ei tarvitse julkaista, mikäli tarjonta tapahtuu ETA-alueella ja on yhteenlasketulta vastikkeeltaan alle 3 500 000 euroa 12 kuukauden aikana (Valtiovarainministeriö 2015c: 5). Arvopaperimarkkinalain 4 luvun 3 §:n mukaanhan esite on julkaistava jo 1 500 000 euron kohdalla. Valtiovarainministeriön (Valtiovarainministeriö 2015b: 11) mukaan ei

ole tarkoituksenmukaista, että kasvu ja pk-yritysten olisi laadittava kallis ja monimutkainen esite jo pienillekin rahoituskierroksille. Kuitenkin Finanssivalvonta ja Pörssisäätiö ovat sitä mieltä, että esitevelvollisuuden rajojen tulisi olla kaikille samat, eikä tietyille rahoitusmuodoille tulisi säätää poikkeavia rajoja, koska tämä asettaa toimijat eriarvoiseen asemaan (Valtiovarainministeriö 2015d: 17).

Loppuosa lakia koskee esimerkiksi valvontaa ja vahingonkorvausvelvollisuutta. Lain noudattamisen valvonta esitetään Finanssivalvonnan tehtäväksi. Joukkorahoituksen välittäjä tai saaja on velvollinen korvaamaan vahingon, jonka se on tahallaan tai huolimattomuuttaan aiheuttanut asiakkaalle tai muulle taholle lain vastaisella tavalla. Rangaistuksien kohdalla mainitaan uusi rikosnimike, ”joukkorahoitusrikos”, josta voidaan määrätä sakkoon tai vankeuteen. (Valtiovarainministeriö 2015c: 5–6.)

Joukkorahoituslain luonnoksessa ehdotetaan muutoksia myös kahdeksaan muuhun lakiin: sijoituspalvelulakiin, rahankeräyslakiin, lakiin Finanssivalvonnasta, lakiin Finanssivalvonnan valvontamaksusta, lakiin vaihtoehtorahastojen hoitajista, sijoitusrahastolakiin, maksulaitoslakiin ja lakiin panttilainauslaitoksista. Ehdotetut muutokset eivät ole suuria, vaan niillä halutaan lähinnä lakiteknisistä syistä joko rajata joukkorahoitus lain ulkopuolelle tai tarkentaa joukkorahoituksen soveltamista lakiin. Joitain muutoksia tehdään myös ELTIF-asetuksen ja MIFID II:n kansallisen täytäntöönpanon varmistamiseksi. (Valtiovarainministeriö 2015a: 65.)

## 7 JOHTOPÄÄTÖKSET

Joukkorahoitus on nopeasti kasvanut Suomessa yhdeksi vakavasti otettavaksi rahoituksen hankintatavaksi. Joukkorahoituksessa yritykset hakevat rahoitusta Internetissä toimivien joukkorahoitusalojen kautta. Rahoitusta kerätään pääsääntöisesti avoimelta joukolta ihmisiä, eli kuka tahansa voi osallistua rahoitukseen. Hankkeita voidaan rahoittaa niin sosiaalisista kuin taloudellisistakin syistä.

Joukkorahoitus jaetaan tyypillisimmin lahjoitus-, palkinto-, sijoitus- ja lainamuotoisiin tapoihin. Lahjoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa rahoittaja antaa rahaa vastikkeettomasti. Palkintomuotoisessa joukkorahoituksessa rahoittaja saa vastikkeeksi jonkin ”palkinnon”, eli tavallisimmin tuotteen tai palvelun. Sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa vastikkeeksi saa tyypillisimmin osakkeita, ja lainamuotoisessa rahoittaja ainoastaan lainaa pääomaa, ja saa sille tavallisesti korkoa.

Joukkorahoituksella on monia etuja; se on joustava tapa hankkia rahoitusta ja sen avulla voidaan hankkia näkyvyyttä uudelle tuotteelle tai palvelulle. Joukkorahoituksen avulla voi selvittää hankkeen kiinnostavuutta ja saada apua tuotekehitykseen suurelta yleisöltä. Joukkorahoitukseen liittyy myös haasteita. Esimerkiksi omistuksen hajautumisen, osakkeiden arvon määrittäminen ja jälkimarkkinoiden puute muodostavat haasteita sijoitusmuotoiselle joukkorahoitukselle. Kuitenkin sääntelemättömyys ja valvonnan puute aiheuttanevat suurimman uhan alan kehittymiselle ja kansainvälistymiselle.

Joukkorahoituksen oikeustila on edelleen epäselvä. Yhteisiä pelisääntöjä kaivataan, mutta lainsäädännöllä ei haluta liikaa hankaloittaa toimialan kehitystä. Mikään voimassa oleva laki ei kata kaikkia rahoitusmuotoja. Tästä syystä olen tässä tutkielmassa tutkinut joukkorahoitusta ilmiönä ja siihen liittyvää lainsäädäntöä.

Tällä hetkellä joukkorahoitukseen liittyviä normeja löytyy useista eri laeista ja säädöksistä, eikä alalla ole omaa sääntelyä. Myöskin se, että rahankeräyslaki estää vastikkeettoman rahoituksen keruun, on keskeinen joukkorahoitukseen liittyvä ongelma.

Oikeustilan epäselvyys ja tulkinnanvaraisuus sekä joukkorahoitusaloitukseen kohdistuvan valvonnan puute ovat jarruttaneet joukkorahoituksen yleistymistä. Alalle on kaivattu sekä itsesääntelyä että valvontaa (esim. Valtiovarainministeriö & työ- ja elinkeinoministeriö 2014, 23). Alalla on nähty kasvupotentiaalia, kunhan yhteiset pelisäännöt saadaan luotua.

Joukkorahoituksen sääntelytarve on kartoitettu Valtiovarainministeriön ja Työ- ja elinkeinoministeriön (2014) toimesta, minkä seurauksena lainsäädännössä on jo tehty paljon muutoksia. Lisää muutoksia on edelleen valmisteilla. suurimpana muutoksena suunnitellaan joukkorahoitukselle omaa erityislakia. Joukkorahoituslaissakin on kuitenkin omat haasteensa, sillä sekään ei pysty kattamaan kaikkia rahoitusmuotoja. Seuraavaksi käyn kootusti läpi lainsäädännön nykytilaa, tapahtuneita muutoksia ja mahdollista tulevaisuutta.

Yritykset eivät tälle hetkellä pysty hyödyntämään lahjoitusmuotoista joukkorahoitusta. Suomessa vastikkeetonta rahankeräystä sääntelee rahankeräyslaki, joka estää rahankeräyksen muuhun kuin yleishyödylliseen toimintaan. Rahankeräyslakiin tehtiin vuonna 2014 muutoksia, joilla vastikkeetonta rahankeräystä pyrittiin helpottamaan. Nämä muutokset eivät kuitenkaan auta vielä joukkorahoitusta. Alan toimijat toivoisivat, että vastikkeeton rahankeräys tulisi vielä mahdolliseksi, jotta joukkorahoitus voisi alana kehittyä.

Palkintomuotoista joukkorahoitusta sääntelee eniten kuluttajansuojalaki. Lakia sovelletaan, mikäli rahoittaja on yksityishenkilö ja rahoituksen hakija on elinkeinonharjoittaja. Mikäli rahoittaja on toinen yritys, soveltuu esimerkiksi kauppalaki. Vertaislainat, eli kuluttajalta toiselle tapahtuvat lainat, on rajattu tämän tutkimuksen ulkopuolelle, mutta nekin voidaan katsoa tietyissä tapauksissa joukkorahoitukseksi.

Kuluttajansuojalaki suojaa rahoituksen hakijaa palkintomuotoisessa joukkorahoituksessa monilla tavoin. Joukkorahoituskampanjan markkinointi on toteutettava hyvän tavan mukaisesti, eikä vastikkeesta saa antaa väärää tai

harhaanjohtavia tietoja. Laki voi antaa suojaa, mikäli vastikkeen toimitus viivästyy tai siinä on virhe. Joukkorahoituksen luonteesta johtuen kuluttajansuojalain säännökset eivät sovi ilmiöön aukottomasti, mutta ne kuitenkin antavat jonkinlaista vähimmäissuojaa. Esimerkiksi etämyyntisäännösten suhde joukkorahoitukseen ei ole täysin selvä, eikä aiheesta ole olemassa oikeustapauksia.

Sijoitus- ja lainamuotoiseen joukkorahoitukseen on kaivattu eniten valvontaa ja sääntelyä. Niihin liittyy paljon samaa sääntelyä, mutta erojakin on. Arvopaperimarkkinalakia pyrittiin selkeyttämään vuonna 2013, jolloin siitä erotettiin esimerkiksi sijoituspalvelulaki omaksi laikseen. Molemmat lait soveltuvat osittain joukkosijoittamiseen. Soveltuvuus ei ole kuitenkaan yksiselitteistä. Alussa sijoitusmuotoista joukkorahoitusta tarjoavia toimijoita ei pidetty sijoituspalveluyrityksinä, koska ne halusivat toimia ainoastaan kohtauspaikkoina sijoittajien ja yritysten välillä. Kuitenkin Finanssivalvonnan vuonna 2014 tekemän kannanoton mukaan alustojen ylläpito vaatisi sijoituspalvelulain mukaisen toimiluvan. Joukkolainaanamiseen ei kohdistu tällä hetkellä minkäänlaista valvontaa. Arvopaperimarkkinalaki soveltuu osittain joukkosijoittamiseen, mutta alustat ovat omilla säännöillään usein rajanneet toiminnan esimerkiksi esitevelvollisuuden ulkopuolelle.

Tässä työssä ei ole sijoituspalvelulakia lukuun ottamatta perehdytty juurikaan alustan ylläpitäjään kohdistuvaan lainsäädäntöön. Painotus on pidetty joukkorahoitusta hakevassa yrityksessä. Tällä hetkellä alustojen ylläpitäjien toimintaan voivat vaikuttaa esimerkiksi laki vaihtoehtorahastojen hoitajista, maksulaitoslaki ja laki panttilainauslaitoksista. Koska alustat ovat tietoyhteiskunnan palveluja, sovelletaan niihin osittain myös sähköiseen kaupankäyntiin liittyvää sääntelyä.

Joukkorahoituslaki on suunnitteluvaiheessa. Laki koskisi ainoastaan joukkosijoittamista ja -lainaamista. Sen myötä vakiintuisivat monet jo olemassa olevat käytännöt, mutta muutoksiakin tapahtuisi. Uusi laki kumoaisi kokonaan Finanssivalvonnan nykyisen kannan liittyen toimiluvanvaraisuuteen. Uuden lain mukaan sekä sijoituspalvelu- että lainamuotoiset alustat olisivat rekisteröitymisvelvollisia. Tämä siis poistaisi

sijoitusmuotoisilta alustoilta toimiluvanvaraisuuden ja saattaisi lainamuotoiset alustatkin valvonnan piiriin. Lakiluonnosta kommentoineet tahot näkivät tämän muutoksen positiivisena.

Joukkorahoituksen välittäjäksi määritellään joukkorahoituslaissa elinkeinonharjoittaja, joka ei ole sijoituspalveluyritys. Tällä hetkellä sijoitusmuotoista joukkorahoitusta tarjoava yritys rinnastetaan sijoituspalveluyritykseen, mutta joukkorahoituslailla halutaan muuttaa nykyinen kanta täysin ja erottaa nämä kaksi toisistaan. Silti osaa sijoituspalvelulain säännöksistä sovellettaisiin edelleen joukkorahoitukseen lain voimaantulon jälkeenkin.

Uudella joukkorahoituslailla halutaan myös parantaa asiakkaansuojaa määrittelemällä joukkorahoituksen tarjoajan velvollisuudet ja menettelytavat sijoittajaa kohtaan. Lisäksi määrätään tiedonantovelvollisuudesta ja asiakkaantuntemisesta. Monet laissa olevat normit pohjautuvat jo olemassa olevaan lainsäädäntöön, erityisesti sijoituspalvelulakiin, mutta uudistuksiakin ehdotetaan. Uudistukset toisivat palveluntarjoajille lisää vastuuta, sillä esimerkiksi tiedonantovelvollisuus asetettaisiin rahoituksen hakijalle, mutta tiedonantovelvollisuuden toteutumisen valvonta olisi palvelun tarjoajan vastuulla. Vaarana on, että uudet vastuut hankaloittavat liiaksi alustojen toimintaa. Samalla ne kuitenkin suojaavat rahoittajaa.

Oikeustila on ollut alalla epävarma jo useita vuosia. Euroopan komission hanke joukkorahoituksen sääntelyyn liittyen on edelleen kesken, samoin Suomen joukkorahoituslaki. Kun tulevaisuudessa EU:n kanta selvenee ja joukkorahoituslaki astuu voimaan, vakiintuu oikeustilakin. On ollut mielenkiintoista seurata, miten lainsäädäntö elää jatkuvasti. Alan kasvun kannalta olisi kuitenkin tärkeää, että yhteinen kanta saataisiin sovittua.



**LÄHTEET**

Belleflamme, Paul, Thomas Lambert & Armin Schwienbacher (2013). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*. 29:5, 585–609.

Burch, Gordon, Ghose, Anindya & Sunil Wattal (2013). An Empirical Examination of the Antecedents and Consequences of Contribution Patterns in Crowd-Funded Markets. *Information Systems Research*. 24:3, 499–519.

De Buysere, Kristof, Oliver Gajda, Ronald Kleverlaan & Dan Marom (2012). A Framework for European Crowdfunding. EU: European crowdfunding network. [online] [siteerattu 19.2.2016] Saatavissa Internetissä:

<http://www.infoeuropa.ciejd.pt/files/database/000051001-000052000/000051102.pdf>

Dresner, Steven (2014): *Crowdfunding – A Guide to Raising Capital on the Internet*. Hoboken, NJ : John Wiley & Sons.

European Crowdfunding Network (2012). What Is Crowdfunding? [online] [siteerattu 21.9.2014]. Saatavissa internetistä:

<http://www.europecrowdfunding.org/2012/10/about-crowdfunding-2/>

Euroopan komissio (2014). Euroopan komission tiedonanto Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle. Joukkorahoituksen tarjoamien mahdollisuuksien hyödyntäminen Euroopan unionissa [online]. Bryssel: Euroopan komissio. Saatavissa Internetissä:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/crowdfunding/140327-communication\\_fi.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/crowdfunding/140327-communication_fi.pdf)

Finanssivalvonta (2014a). Osakkeet. [online] [siteerattu 18.11.2014 ja 19.2.2016].

Saatavissa Internetissä:

<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Osakkeet/Pages/Default.aspx>

Finanssivalvonta (2014b). Joukkorahoitus. [online] [siteerattu 18.11.2014 ja 19.2.2016].

Saatavissa Internetissä:

<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/toimiluvat/joukkorahoitus/Pages/Default.aspx>

Fundu (2015). Etusivu. [online] [siteerattu 19.2.2016]. Saatavissa Internetissä:

<https://fundu.fi/>

GoFundMe (2016). Etusivu. [online]. Saatavissa Internetissä:

[www.gofundme.com](http://www.gofundme.com)

Hemer, Joachim (2011). A Snapshot on Crowdfunding. Karlsruhe: Fraunhofer Institute for Systems and Innovation Research [online] [siteerattu 19.2.2016]. Saatavissa Internetissä:

[http://www.isi.fraunhofer.de/isi-wAssets/docs/p/de/arbap\\_unternehmen\\_region/ap\\_r2\\_2011.pdf](http://www.isi.fraunhofer.de/isi-wAssets/docs/p/de/arbap_unternehmen_region/ap_r2_2011.pdf)

Hemmo, Mika (2003). Sopimusoikeus 1. 2. painos. Helsinki: Talentum.

Herler, Brita (2015). Kuluttajansuojalain kommentaari. 9. painos. Vaasa: Brita Herler.

Hirsjärvi, Sirkka, Pirkko Remes & Paula Sajavaara (2007). Tutki ja kirjoita. 13. painos. Helsinki: Tammi.

Husa, Jaakko, Mutanen, Anu & Teuvo Pohjolainen (2001). Kirjoitetaan juridiikkaa. Saarijärvi: Gummerus.

Häyrynen, Janne & Ville Kajala (2013). Uusi Arvopaperimarkkinalaki. Helsinki: Lakimiesliiton kustannus.

Ibrahim Niko & Verliyantina (2012). The Model of Crowdfunding to Support Small and Micro Businesses in Indonesia Through a Web-based platform. *Procedia Economics and Finance* (2012) 4, 390–397.

Invesdor (2014a): Legal note. [online] [siteerattu 18.11.2014 ja 19.2.2016]. Saatavissa Internetissä:

<https://www.invesdor.com/fi/about/legal-note>

Invesdor (2014b): Käyttöehdot. [online] [siteerattu 18.11.2014 ja 19.2.2016]. Saatavissa Internetissä:

<https://www.invesdor.com/fi/about/terms-of-use>

Investment Management Finland Oy (2012). Joukkorahoitus – Esiselvitys. [online].

Tampere: Tredea Oy. Saatavissa internetissä:

<http://projektit.tredea.fi/@Bin/503968/Joukkorahoitus+Esiselvitys+20.2.2013+Investment+Management+Finland.pdf>

Kleemann, Frank, G. Günter Voß & Kerstin Rieder (2008). Un(der)paid Innovators: The Commercial Utilization of Consumer Work through Crowdsourcing. *Science, Technology & Innovation Studies* 4:1, 5–26.

Mesenaatti (2014). Mesenaatti.me:n etiketti. [online] [siteerattu 19.2.2016]. Saatavissa Internetissä:

<https://mesenaatti.me/etiketti/>

Mitra, Devashis (2012). The Role of Crowdfunding in Entrepreneurial Finance. *Delhi Business Review* 13:2, 67–72.

Mollick, Ethan (2013). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing* 29:1, 1–16.

Schwienbacher, Armin & Benjamin Larralde (2010). Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures *Teoksessa Handbook of entrepreneurial finance*. [online] Oxford: Oxford University Press. Saatavissa Internetissä:

[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1699183](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1699183)

Senjaopettaa (2015). Poliisihallitus vastasi ”juupas-eipäs” joukkorahoituskysymykseen. [online] [siteerattu 19.2.2016]. Saatavissa Internetissä:

<http://senjaopettaa.fi/2012/09/11/poliisihallitus-vastasi-juupas-eipas-joukkorahoituskysymykseen/>

Stemler, Abbey R. (2013). The JOBS Act and crowdfunding: Harnessing the power – and money – of the masses. *Business Horizons* (2013) 56, 271–275.

Taos, Tuija (2013). Arvopaperimarkkinalainsäädäntö uudistuu – Mikä muuttuu? Teoksessa Lakikokoelmat 2013. Arvopaperimarkkinalainsäädäntö. Edita: Helsinki.

Tietosuojavaltuutettu (2015). Tietoyhteiskuntakaari. Tietosuojavaltuutetun toimisto. [online] [siteerattu 19.2.2016]. Saatavissa Internetissä:

<http://www.tietosuoja.fi/fi/index/lait/sahkoisenviestinnantietosuoja laki.html>

Tikkanen, Josi (2014). Joukkorahoitus lisää vaihtoehtoja. Näköalat 2/2014. Innovaatorahoituskeskus Tekes: Punamusta Oy. 12–16.

Valtioneuvosto (2014): Rahankeräyslain muutos voimaan, lisää uudistuksia tulossa. 7.8.2014 [online] [siteerattu 18.11.2014]. Saatavissa Internetissä:

<http://valtioneuvosto.fi/ajankohtaista/tiedotteet/tiedote/fi.jsp?oid=421868>

Valtioneuvosto (2015). Valtioneuvoston hankerekisteri, numero VM124:00/2013. Hallituksen esitys joukkorahoituslaiksi ja laeiksi eräiden muiden lakien muuttamisesta [online] [siteerattu 10.10.2015]. Saatavissa internetissä:

<http://valtioneuvosto.fi/hanke?selectedProjectId=2019>

Valtiovarainministeriö (2014): Joukkorahoituksen sääntelytarpeen arviointi Valtioneuvoston hankerekisteri, numero VM124:00/2013 [online]. Helsinki: Valtiovarainministeriö [siteerattu 18.11.2014]. Saatavissa internetissä:

[http://www.hare.vn.fi/mHankePerusSelaus.asp?h\\_iId=19842](http://www.hare.vn.fi/mHankePerusSelaus.asp?h_iId=19842)

Valtiovarainministeriö (2015a). Hallituksen esitys eduskunnalle joukkorahoituslaiksi sekä laeiksi eräiden lakien muuttamisesta. Yleisperustelut lausuntopyynnön liitteeksi.

VM0124:00/2013 [online]. Helsinki: Valtiovarainministeriö. Saatavissa internetissä:

<http://www.hare.vn.fi/upload/asiakirjat/19842/365876932259680.PDF>

Valtiovarainministeriö (2015b). Hallituksen esitys eduskunnalle joukkorahoituslaiksi sekä laeiksi eräiden lakien muuttamisesta. Yksityiskohtaiset perustelut lausuntopyynnön liitteeksi. VM0124:00/2013 [online]. Helsinki: Valtiovarainministeriö. Saatavissa internetissä:

<http://www.hare.vn.fi/upload/asiakirjat/19842/3658782036372097.PDF>

Valtiovarainministeriö (2015c). Hallituksen esitys eduskunnalle joukkorahoituslaiksi sekä laeiksi eräiden lakien muuttamisesta. Lakiehdotukset lausuntopyynnön liitteeksi. VM0124:00/2013 [online]. Helsinki: Valtiovarainministeriö. Saatavissa internetissä:

<http://www.hare.vn.fi/upload/asiakirjat/19842/3658721961814065.PDF>

Valtiovarainministeriö (2015d). Lausuntoyhteenveto. Luonnoksesta hallituksen esitykseksi joukkorahoituslaiksi sekä laeiksi eräiden muiden lakien muuttamisesta. VM0124:00/2013 [online]. Helsinki: Valtiovarainministeriö. Saatavissa internetissä:

<http://www.hare.vn.fi/upload/asiakirjat/19842/3865711161348052.PDF>

Valtiovarainministeriö & työ- ja elinkeinoministeriö (2014). Raportti joukkorahoituskyselystä [online]. Helsinki: Valtiovarainministeriö. Saatavissa internetissä:

[http://www.vm.fi/vm/fi/04\\_julkaisut\\_ja\\_asiakirjat/01\\_julkaisut/07\\_rahoytysmarkkinat/20140313Raport/Raportti\\_joukkorahoituskyselystae.pdf](http://www.vm.fi/vm/fi/04_julkaisut_ja_asiakirjat/01_julkaisut/07_rahoytysmarkkinat/20140313Raport/Raportti_joukkorahoituskyselystae.pdf)

Vento, Valtteri (2014). Joukkorahoitus uutena yritysrahoituksen väylänä. Teoksessa: Yrityskatsaus 2014. Murroksia ja uudistumista. Työ- ja elinkeinoministeriön julkaisuja 39/2014. Helsinki: Työ- ja elinkeinoministeriö, 54–60

Wheat, Rachel, Yiwei Wang, Jarrett E. Byrnes & Jai Ranganathan (2013). Raising money for scientific research through crowdfunding. *Trends in Ecology & Evolution* 28:2, 71–72.