



9.3.2017

VM - valtiovarainministeriö

VM056:00/2014

Lausuntopyyntö joukkolainamarkkinoiden sääntelyn kehittämisehdotuksista

Joukkolainamarkkinoiden kehittämistyöryhmän muistio

Valtiovarainministeriö (VM) on pyytänyt Finanssialan Keskusliitolta (FK) lausuntoa joukkolainamarkkinoiden kehittämistyöryhmän muistiosta. Lausuntopyyntö koski ensisijaisesti muistion lakiehdotuksia 4 - 13 (muut kehittämisehdotukset), mistä syystä olemme pyrkineet tässä lausunnossa keskittymään kehittämisehdotuksiin. Lakiehdotuksista 1 – 3 (joukkolainanhaltijoiden edustajaa koskeva laki liitännäislakeineen) FK on antanut lausuntonsa edellisellä lausuntokierroksella syyskuussa 2016. Lausuntonaan FK esittää seuraavan.

1 Joukkolainamarkkinoiden toimintaympäristön kehittäminen

Maamme joukkolainamarkkinoiden kehittämisen kannalta ratkaisevat kysymykset liittyvät yrityssaneerauslain uudistustarpeeseen. Yrityssaneerauslain nykyinen soveltamiskäytäntö on tunnistettu joukkolainamarkkinoiden kehittämisen keskeisimmäksi esteeksi. Työryhmämuistiossa ehdotettiin, että tuomioistuimella olisi harkintansa mukaan oikeus saneerausohjelmassa määrätä velkapääoman konvertoimisesta osakepääomaksi ilman nykyisten osakkeenomistajien suostumusta silloin, kun yrityksen taloudellisen tilanteen tervehtyttäminen sitä edellyttää. Toisin sanoen, velkaa voitaisiin muuttaa osakkeiksi (jäljempänä, ”**velkakonversio**”). Kiirehdimme yrityssaneerauslain täsmentämistä muistiossa ehdotetulla tavalla.

Asiassa on kyse yritysrahoituksen edellytysten kehittämisestä; yritykset tarvitsevat rahoitusta kasvaakseen, kehittyäkseen ja työllistääkseen. Yritysten rahoituslähteet ovat viime vuosina monipuolistuneet siten, että pankkirahoituksen rinnalle on enenevässä määrin tullut valikoima muita rahoitusmuotoja, joista keskeisenä esimerkkinä joukkovelkakirjalainat (joukkolainat). Sääntelyn tulisi huomioida rahoituslähteiden monipuolistuminen, ja kotimainen yrityssaneerauslaki tulisi saattaa kilpailukykyiseksi globaaleilla pääomamarkkinoilla. Korkean luottoluokituksen suuryritykset voivat tavallisesti joustavasti valikoida itselleen edullisimman rahoitusmuodot, mutta luottoluokittamattomat taikka heikomman luottoluokituksen kasvuyritykset (tai vaikeuksissa painivat yritykset, jotka rahoitusta kipeimmin tarvitsevat) ovat haavoittuvaisia kotimaan lainsäädäntökehikkoon sisältyvästä oikeudellisesta riskistä johtuvalle institutionaalisten sijoittajien varovaisuudelle. Tällöin yritys jää täysin riippuvaiseksi mahdollisen pankkirahoituksen saatavuudesta.

Yrityssaneerauslain nykyisessä soveltamiskäytännössä velkoja leikataan osakepääoman säilyessä koskemattomana. Velkojat joutuvat tällöin



osakkeenomistajia heikompaan asemaan yrityssaneerauksessa. Soveltamiskäytäntö kohtelee sijoitettua pääomaa päinvastaisessa järjestyksessä kuin omaisuuslajin asema maksunsaantijärjestyksessä (senioriteetti), omaisuuslajin riskityyppi ja omaisuuslajin tuottovaatimus edellyttäisivät. Korkosijoittaja odottaa joukkolainasijoitukselta ensisijaisesti turvaavuutta, mutta on vastineeksi valmis tyytymään osakepääomaa matalampaan tuottoon. Osakesijoituksen tuottovaatimus on vastaavasti korkosijoituksia korkeampi, koska osakepääoma tulee yleisessä maksunsaantijärjestyksessä viimesijaisena korkosijoitusten jälkeen. Kun yrityssaneerauslain nykyisessä soveltamiskäytännössä joukkolainoja kuitenkin alaskirjataan osakepääoman säilyessä koskemattomana, rikkoo soveltamiskäytäntö rahoitusmarkkinoiden hinnoitteluperiaatteita vastaan. Tämä oikeudellinen riski on omiaan heikentämään reuna-alueella sijaitsevan kotimaisen joukkolainamarkkinamme kiinnostavuutta kansainvälisten institutionaalisten sijoittajien silmissä, mikä voi johtaa yrityksen rahoituksen saannin vaikeutumiseen taikka sen korkoehtojen heikentymiseen.

Yrityksen hakeutuminen varhaisessa vaiheessa tervehdyttämisen piiriin on kaikkien osapuolten etu, ja velkakonversio edesauttaisi tätä. Velkakonversion mahdollisuus yrityssaneerauksessa olisi omiaan vähentämään velkojien halua hakea yrityksiä konkurssiin, kun myös osakepääoma jatkossa osallistuisi yrityksen tervehdyttämiseen. Saneerausmenettelyn aiempaa suuremman tasapuolisuuden johdosta ongelmat voitaisiin yhteistuumin hoitaa aiempaa aikaisemmassa vaiheessa ajautumatta konkurssiin saakka.

Osakepääoman ja velkapääoman osallistuminen yrityksen tervehdyttämiseen nykyistä tasapuolisemmin on myös EU:n tuoreessa direktiiviehdotuksessa (direktiiviehdotus varhaisen vaiheen saneerauksesta ja toisesta mahdollisuudesta) edellytetty periaate. Joukkolainamarkkinoiden kilpailukykyyn ja oikeusvarmuuden turvaamiseksi velkakonversiomahdollisuus tulisi kuitenkin omaksua kansalliseen lainsäädäntöön jo ennen lopullisen direktiivin toimeenpanoa.

Julkisuudessa on esitetty uhkakuvia yrityssaneerauslain muuttamisen johtamisesta siihen, että velkojat "kaappaavat" pk-yrityksen. Uhkakuva on kuitenkin perusteeton, koska yrittäjävetoisen pk-yrityksen liiketoiminta on tavallisesti erittäin riippuvainen omistajayrittäjän panoksesta. Lisäksi useimpien finanssialan toimijoiden tavoitteisiin taikka liiketoimintaan ei kuulu määräysvallan hankkiminen kohdeyhtiöstä.

Työryhmämuistiossa esitettiin yritysaneerauslain muuttamisen vaihtoehdoksi arvopaperimarkkinalain muuttamista, jolloin velkakonversion mahdollisuus rajautuisi yksinomaan pörssiyhtiöihin ja listattujen joukkolainojen liikkeeseenlaskijoihin. Pidämme kuitenkin ensijaisena vaihtoehtona yrityssaneerauslain täsmentämistä, koska olisi selkeintä säätää velkakonversiosta yrityssaneerauslaissa. Yritysten lainsäädännöllisen kohtelun tulisi olla sama velkainstrumentista taikka yhtiöstä (listaamaton tai listattu) riippumatta. Soveltamialan rajaaminen voisi merkitä sääntelykehikon vaihtumista tarpeettomasti yrityksen elinkaaren ja kehityspolun varrella.



2 Vakuutusyhtiöille sallittu liitännäistoiminta

Kannatamme sitä, että vakuutusyhtiöille sallittua liitännäistoimintaa laajennetaan ehdotetulla tavalla koskemaan myös joukkorahoituksen välittäjän palveluiden myyntiä ja markkinointia.

3 Lahjanlupauslaki

Kannatamme lahjanlupauslain ulottamista rahasto-osuuksien lahjoittamiseen. Rahasto-osuudet ovat yksityishenkilön kannalta yksinkertaisin tapa sijoittaa joukkolainamarkkinoille sijoituskohteet riittävästi hajauttaen. Ehdotamme asian jatkovalmistelua valtiovarainministeriön sijoitusrahastolakityöryhmässä.

4 Ammattimaisen asiakkaan käsite

Muistiossa esitetään ammattimaisen asiakkaan käsitteen laajentamista sijoituspalvelulaissa tarkoittamaan

"5) yhteisösijoittajaa, jonka pääasiallisena toimialana on rahoitusvälineisiin sijoittaminen, kuten säätiötä, joka ei ole rajoittanut sijoitustoimintaansa säännöissään ja jonka sijoitustoiminta on merkittävää".

Kannatamme ehdotettua muutosta merkittävimpien säätiöiden luokitteluksi ammattimaisiksi asiakkaiksi. Merkittävyyden kriteeristö kaipaa kuitenkin nähdäksemme selventämistä yksityiskohtaisissa perusteluissa (jotka eivät sisältyneet työryhmämuistioon). Yleisperusteluissa on todettu seuraavaa:

"Hypoteesina voidaan pitää, että jollei säätiö taseensa loppusumman perusteella kuulu 50 suurimman säätiön joukkoon, sen sijoitustoimintaa ei ole pidettävä merkittävänä".

Pidämme ongelmallisena ammattimaisuuden kytkemistä yksinomaan siihen, kuuluuko säätiö 50 suurimman säätiön joukkoon vaiko ei. Siksi näkisimme tarpeelliseksi yksityiskohtaisissa perusteluissa jalostaa merkittävyyden kriteeristöä.

FINANSSIALAN KESKUSLIITTO

Lea Mäntyniemi