



Markkina- ja menettelytapavalvonta

Valtiovarainministeriö
valtiovarainministerio@vm.fi
aki.kallio@vm.fi

Lausunto ehdotuksesta joukkolainanhaltijoiden edustajaa koskevaksi laiksi

Valtiovarainministeriö on pyytänyt Finanssivalvonnan lausuntoa ehdotuksesta joukkolainanhaltijoiden edustajaa koskevaksi laiksi sekä eräksi siihen liittyviksi laeiksi. Finanssivalvonta esittää lausuntonaan seuraavaa.

Yleistä

Finanssivalvonta pitää kannatettavana joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevan erityislain säätämistä. Joukkolainamarkkinoiden kehittämistyöryhmän muistion perusteella oikeusvarmuuden parantamiselle on tarvetta. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan erityislainsäädäntö myös edistäisi edustajamallin hyödyntämistä ja parantaisi sijoittajansuojaa.

Joukkolainan haltijoiden edustajan rekisteröitymisvelvollisuus

Finanssivalvonta ei pidä tarkoituksenmukaisena, että joukkolainanhaltijoiden edustajalta edellytettäisiin rekisteröitymistä Finanssivalvonnan ylläpitämään rekisteriin. Rekisteröityminen lisäisi toimijoiden – Finanssivalvonta mukaan lukien – hallinnollista taakkaa ilman merkittäviä valvonnallisia hyötyjä. Esimerkiksi edustajien rekisteröintiprosessi näyttäisi lakiehdotuksen perustelujen perusteella olevan tosiasiallisesti lähellä toimilupaprosessia.

Finanssivalvonnan käsityksen mukaan lainsäädäntöhankkeen tarkoituksena on ollut suomalaisten joukkolainamarkkinoiden kehittäminen. Ehdotettu rekisteröitymisvelvollisuus saattaisi jopa toimia tätä tavoitetta vastaan ja kannustaa tarjoamaan joukkolainoja ensi vaiheessa vain ammattimaisille sijoittajille, jolloin rekisteröitymisvelvollisuutta ei olisi. Rekisteröintivelvollisuus ulottuisi tosiasiallisesti vain hyvin harvoin esitetilanteisiin, mikä vähentää olennaisesti rekisteröitymisen valvonnallista hyötyä.¹

¹ Ehdotuksen mukaan edustajana toimiminen joukkolainassa, josta on julkaistu tai aiotaan julkaista esite, edellyttää rekisteröitymistä (14 §). Poikkeussäännöksen (15 §) mukaan rekisteröitymisvelvollisuutta ei kuitenkaan olisi niissä tilanteissa, joissa joukkolainaa tarjotaan ainoastaan ammattimaisille asiakkaille ilman esitettä. Tavalisesti joukkolainaa tarjotaan ensi vaiheessa ilman esitettä ja esite laaditaan vasta haettaessa joukkolainaa kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle. Se, että joukkolainojen osuuksia päätyisi jälkimarkkinoilla myös ei-ammattimaisille sijoittajille, ei enää synnyttäisi edustajalle rekisteröitymisvelvollisuutta. Rekisteröitymisvelvollisuus ei myöskään koskisi edustajaa sellaisissa liikkeeseenlaskuissa, joissa joukkolainaa tarjotaan yleisölle.



Markkina- ja menettelytapavalvonta

Ottaen huomioon, että lain säännökset olisivat laajasti tahdonvaltaisia, rekisteröityminen saattaisi myös luoda erityisesti vähittäissijoittajille virheellisen kuvan siitä, missä määrin joukkolainan haltijoiden edustajat tosiasiallisesti olisivat Finanssivalvonnan valvonnassa.

Finanssivalvonta pitää siksi riittävänä, että edustajana toimivalle asetetaan laissa laadullisia ja toiminnallisia edellytyksiä. Tällaisia ovat esimerkiksi luonnoksessa rekisteröitymisen edellytyksenä ehdotetut riippumattomuus liikkeeseenlaskijasta, vaatimukset asiakasvarojen ja vakuuksien hallinnoinnista ja asiakasvarojen pitämisestä erillään edustajan omista varoista sekä omaa pääomaa tai vastuuvakuutusta koskevat vaatimukset.

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan valvonta ja valvojan tiedonsaantioikeudet on mahdollista turvata riittävällä tavalla myös ilman rekisteröitymistä, jos edustaja sisällytetään Finanssivalvonnasta annetun lain 5 §:n luetteloon muista finanssimarkkinoilla toimivista, edustajia koskevassa laissa säädetään siitä, miltä osin Finanssivalvonta valvoo edustajia ja niiden toimintaa, ja Finanssivalvonnan valvontamaksusta annetussa laissa säädetään edustajia koskevasta valvontamaksusta. Finanssivalvonta saisi tällöin tiedot lain soveltamisalaan kuuluvista edustajista hyväksymistään esitteistä.

Lain kansainväliseen soveltamisalaan liittyvät ongelmat

Finanssivalvonta toteaa, että lain kansainväliseen soveltamisalaan liittyvät kysymykset edellyttävät jatkovalmistelua. Finanssivalvonta pitää selkeimpänä lähestymistapaa, jossa edustajia koskevaa lakia sovellettaisiin mahdollisen esitteen hyväksymismaasta riippumatta silloin, kun joukkolainaan sovelletaan sen ehtojen mukaan Suomen lakia.

Myös ehdotettu rekisteröitymisvelvollisuus aiheuttaa lain kansainväliseen soveltamisalaan liittyviä tulkintaongelmia. Esimerkiksi toiseen ETA-valtioon sijoittautuneen elinkeinonharjoittajan toiminnan tilapäisyyden (15 § 3 mom.) arviointi on joukkolainanhaltijoiden edustajan toiminnan luonteen vuoksi haastavaa. Rekisteröitymisvelvollisuudesta luopuminen selkeyttäisi tältäkin osin lakiehdotusta ja poistaisi tämän tulkintaongelman.

Yksityiskohtaisia kommentteja

5 § Edustussopimuksesta johtuvat oikeudet ja velvollisuudet

Finanssivalvonta ehdottaa, että myös pykälän 2 momentissa säädetty velvollisuus noudattaa hyvää arvopaperimarkkinatapaa säädettäisiin pakottavaksi.

Suomessa Finanssivalvonnalle notifioidulla esitteellä. Yritysten joukkolainoista (pl. pankkien tuotteen) laadittiin aikavälillä 1/2014–8/2016 yhteensä 28 Finanssivalvonnan hyväksymää esitettä. Näistä 15:ssä käytettiin edustajaa. Lakiehdotuksen mukainen edustajan rekisteröitymisvelvollisuus olisi soveltunut kahteen joukkolainaan.



13.9.2016

FIVA 13/01.01.00/2016

Julkinen

Markkina- ja menettelytapavalvonta

Lisäksi Finanssivalvonta kiinnittää huomiota siihen, että edustajan riippumattomuudesta menettelytapavaatimuksena ei varsinaisesti säädetä lainkaan. Mikäli säännös hyvästä arvopaperimarkkinatavasta jäisi tahdonvaltaiseksi, riippumattomuusvaatimus ei välttämättä tulisi edes tätä kautta. Riippumattomuusvaatimuksen lisäämistä esimerkiksi 5 §:ään olisi syytä harkita.

7 § Edustajan tiedonantovelvollisuus

2 momentti: Edustussopimus on pyydettyäessä pidettävä joukkolainanhaltijoiden saatavilla.

Edustussopimus tulisi pitää aina saatavilla, joten sana "pyydettyäessä" tulisi poistaa. Ehdotuksen sanamuodolla on ilmeisesti ollut tarkoitus sanoa, että edustussopimus on pidettävä joukkolainan haltijoiden saatavilla ja toimitettava heille pyydettyäessä.

19 § Valvonta

Lakiehdotuksen mukaan Finanssivalvonta valvoo lain 3, 4, 6, 7 ja 8 luvun rekisteröityä edustajaa koskevien säännösten noudattamista sekä asiakasvarojen ja vakuuksien hallinnointia ja säilyttämistä, varojen maksutusta, rekisteröidyn edustajan luotettavuutta ja sen velvollisuutta kohdella joukkolainanhaltijoita yhdenvertaisesti sekä muita rekisteröidyn edustajan noudatettavaksi säädettyjä menettelytapoja.

Finanssivalvonta pitää selkeämpänä, että laissa säädettäisiin, että Finanssivalvonta valvoo lain noudattamista sen 5 lukua lukuun ottamatta. Mikäli laissa kuitenkin haluttaisiin erikseen luetella luvut, joita Finanssivalvonta valvoo, tulisi luetteloon joko sisällyttää 2 luku, jossa säädetään muun muassa yhdenvertaisesta kohtelusta ja hyvän arvopaperimarkkinatavan noudattamisesta tai vaihtoehtoisesti siirtää 5 §:n 1 ja 2 momentti lain 3 lukuun. Luvuissa 3, 7 ja 8 ei ilmeisestikään säädetä juurikaan sellaisista seikoista, joita Finanssivalvonta varsinaisesti valvoisi.

22 § Vahingonkorvausvelvollisuus

Valitusta sääntelytavasta johtuen jää epäselväksi, onko vahingonkorvausvelvollisuutta koskevien säännösten ollut tarkoitus olla tahdonvaltaisia. Tämä seikka tulisi selvittää.

Rekisteröitymisvelvollisuuteen liittyvät huomiot

Mikäli lakiin Finanssivalvonnan vastustuksesta huolimatta sisällytettäisiin joukkolainanhaltijoiden edustajan rekisteröitymisvelvollisuus, Finanssivalvonta esittää siihen liittyvien lainkohtien osalta lausuntonaan seuraavaa.


Markkina- ja menettelytapavalvonta

Finanssivalvonta kiinnittää VM:n huomiota myös siihen, että joukkolainanhaltijoiden edustajien rekisteröinnistä ja valvonnasta sekä edustajarekisterin luomisesta ja ylläpidosta aiheutuu tehtäviä ja kustannuksia, joita ei välttämättä pystytä hoitamaan ilman lisäresursointia.

17 § Rekisteröitymisen edellytykset
1 momentti

Rekisteröitymisen edellytyksiä koskevan 17 §:n 5 ja 6 momentissa säädetään rekisteröitymisen edellytyksistä, jotka eivät sisälly 1 momentin luetteloon. Pykälän 5 momentissa mainittuun liiketoimintasuunnitelman toimittamiseen Finanssivalvonnalle liittyy perustelujen mukaan muun muassa asiakasvarojen hallinnoinnin ja erilläänpidon arviointi ja 6 momentissa edellytetään edustajan riippumattomuuden varmistamista. Nämä seikat tulisi mainita selkeämmin rekisteröinnin edellytyksenä esimerkiksi lisäämällä 1 momentin luetteloon uudeksi 6 kohdaksi vaatimus siitä, että muut pykälässä säädetyt rekisteröinnin edellytykset täyttyvät.

2 momentti

Rekisteröitymisen edellytyksenä on lisäksi, että ilmoituksen tekijällä on oltava omaa pääomaa vähintään 50 000 euroa tai Finanssivalvonnan riittäväksi arvioima ammatillinen vastuuvakuutus, pankkitakaus tai muu vastaava vakuus.

Joukkolainanhaltijoiden edustajan toiminnan luonteesta johtuen 50 000 euron oman pääoman vaatimuksen ja sitä vastaavien vakuutusten merkitys jäänee vähäiseksi erityisesti suurissa, satojen miljoonien eurojen määräisissä joukkolainoissa ja niihin liittyvien vakuuksien hallinnoinnissa. Finanssivalvonta pitäisi joka tapauksessa selkeämpänä, että lainsäätäjä ottaisi kantaa vakuutuksen tai vakuuden euromääräisiin vähimmäismääriin.

5 momentti

Pykälän 5 momentin mukaan ilmoituksen tekijällä on oltava ja sen on toimitettava Finanssivalvonnalle tiedoksi liiketoimintasuunnitelmansa.

Säännöksen yksityiskohtaisten perustelujen (s. 124) mukaan liiketoimintasuunnitelmaa arvioitaessa otetaan huolellisesti huomioon muun muassa asiakasvarojen ja vakuuksien hallinnointi, asiakasvarojen erilläänpito edustajan omista varoista. Nämä seikat olisi syytä sisällyttää lakiin nimenomaisiksi rekisteröinnin edellytyksiksi.



13.9.2016

FIVA 13/01.01.00/2016

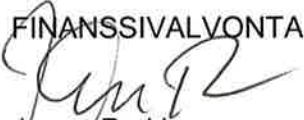
Julkinen

Markkina- ja menettelytapavalvonta

6 momentti

Pykälän 6 momentin mukaan Finanssivalvonta voi evätä rekisteröitymisen mm. silloin, jos ilmoituksen tekijä ei kykene esittämään, miten se on varmistanut riippumattomuutensa liikkeeseenlaskijasta ja liikkeeseenlaskun järjestäjästä.

Edustajan riippumattomuudesta liikkeeseenlaskijasta ja liikkeeseenlaskun järjestäjästä ei välttämättä voida varmistua vielä siinä vaiheessa, kun edustaja rekisteröityy, vaan riippumattomuutta joudutaan tarkastelemaan kunkin joukkolainan osalta erikseen. Rekisteröinnin yhteydessä on mahdollista arvioida ainoastaan järjestelyjä, joilla riippumattomuus liikkeeseenlaskijasta ja liikkeeseenlaskun järjestäjästä on tarkoitus varmistaa.

FINANSSIVALVONTA

Jarmo Parkkonen
osastopäällikkö


Marianne Demecs
markkinavalvoja