

21.8.2014

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

**Aihe: Pörssisäätiö ”Joukkolainanhaltijoiden edustaja” VM056:00/2014**

**PÖRSSISÄÄTIÖN LAUSUNTO / JOUKKOLAINANHALTIJOIDEN EDUSTAJIA  
KOSKEVA LAINSÄÄDÄNTÖ VM056:00/2014**

**Yleistä**

Suomen Pörssisäätiö kiittää mahdollisuudesta antaa lausuntonsa tehdystä esityksestä.

Pörssisäätiö pitää tärkeänä arvopaperimarkkinoiden aktiivista kehittämistä ja Valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosaston roolia tässä työssä. Muistio joukkolainanhaltijoita edustavan edustajan ja edustajamallin käyttöönoton tarpeellisuudesta kuvaa hyvin joukkolainoihin liittyvän markkinan kapeikkoja Suomessa.

Merkittävää kasvupotentiaalia Suomen yritys kentässä on etenkin pk-sektorilla. Samoin kasvaneet rahoitushaasteet koskevat erityisesti pk-yrityksiä. Onkin perusteltu lähtökohta pyrkiä etsimään parannuksia erityisesti tämän yritysryhmän rahoituksen saatavuuteen. Joukkolainarahoitusmahdollisuuksien parantamisella voi olla Suomessa kokoaan suurempi merkitys, jos tätä kautta laukaistaan pk-sektorin kasvuinvestointeja. Tavoitteena on oltava, että Suomi olisi myös yritysrahoituksen saatavuuden kannalta samalla viivalla muiden Pohjoismaiden kanssa. Sinänsä muistion tietojen pohjalta jää hieman auki, miltä vertailu Pohjoismaiden kesken näyttäisi suhteutettuna esim. kunkin maan BKT:n kokoon.

Toimiva ja nykyistä syvempi, Suomen lakeja soveltava joukkolainamarkkina tukisi yritysten varainharkintaa, pk-yritysten rahoituskanavien monipuolistamista ja kasvua sekä uusien kotimaisten työpaikkojen syntymistä. Näiden tavoitteiden kannalta on tärkeää, että yrityksillä on mahdollisuus hankkia vieraan pääoman ehtoista rahoitusta myös suoraan sijoittajilta. Toisaalta sijoittajien kannalta on hyödyllistä, että sijoitusmahdollisuudet paranevat mikä edesauttaa mm. riskien hajauttamista.

Suomalaisten yksityissijoittajien kannalta on pyrittävä siihen, että suomalaisyritykset kokisivat joukkolainojen liikkeeseenlaskun mielekkääksi kotimaassa, ja että ne tällöin listattaisiin Helsingin pörssiin. Tämä voisi lisätä sijoitustarjontaa piensijoittajille ja tarjoaisi heille mahdollisuuksia hajauttaa sijoituksiaan.

Pörssisäätiö

Fabianinkatu 14, 00100 Helsinki

puhelin: 010 820 7500

## **Edustajamallin tarpeellisuudesta Suomessa**

Toimiva edustajamalli joukkolainasijoitusten lisäämiseksi vähentäisi transaktiokustannuksia, parantaisi jvk-sijoittajien tiedonsaantia liikkeeseenlaskijasta ja sijoituksensa tilasta sekä nopeuttaisi päätöksentekoa ja ratkaisujen tekemistä ongelmatilanteissa. Edustaja toimii toimeksiantonsa mukaisesti kaikkien joukkolainanhaltijoiden intressien puolesta. Koska joukkolainamarkkinat ovat Suomessa muita Pohjoismaita pienemmät ja heikommin kehittyneet, on syytä tehdä voitava tilanteen korjaamiseksi.

Kuten muistiossa todetaan, rahoitusjärjestelmän toimivuus ei voi perustua vain sopimusmääräyksiin ja –käytäntöihin. Tällainen on tilanne erityisesti piensijoittajien näkökulmasta, sillä sopimusmääräykset vaihtelevat, niihin perehtymiseen ja vaikuttamiseen kuluu aikaa ja vaivaa eikä tähän ole monesti käytännön mahdollisuuksia kuin ammattimaisilla sijoittajilla.

Myös käytännön haasteet joukkolainasijoittamisen ongelmatilanteissa ovat kohtuuttomia nimenomaan piensijoittajien kannalta (esim. vakuusoikeuden järkevä hyödyntäminen, liikkeeseenlaskijan saaneeraustilanteet ym.) ilman riittävää säädösperustaa.

Edustajamalli merkitsisi sitä, että osa normaalisi sijoittajalle itselleen kuuluvista oikeuksista (esim. kanne-oikeus) siirrettäisiin joukkolainojen osalta pakolliselle edustajalle. Pörssisäätiö pitää tärkeänä, että mahdollisessa jatkovalmistelussa kiinnitetään kuitenkin huomiota yksityissijoittajan oikeusturvaan myös suhteessa edustajaan.

Edustajan rekisteröityminen Finanssivalvonnalle on kannatettavaa. Tätä perustelevat sekä edustajalle kaavailut sangen laajat toimintavapaudet että erityisesti sijoittajien odotuksiin ja oikeusturvaan vastaaminen. Edustajan rekisteröinti Finanssivalvojalle tuo turvaa.

Nykytilan kuvaamisen osalta valtiovarainministeriö toteaa eri arvioitavien kysymysten kohdalla sangen kattavasti, että sopimusperusteinen malli ei vastaa kaikilta osin tyydyttävästi markkinoilla esille tulleisiin ongelmiin mm. sijoittajien oikeusvarmuuden osalta. Selkeitä parempia vaihtoehtoja joukkolainamarkkinoiden kehittämiseksi ilman lainsäädäntömuutoksia ei ole tunnistettu.

Pörssisäätiö katsoo, että koska edustajalle kuuluvia tiedonantovelvollisuuksia edustamiinsa tahoihin nähden ei voida nykymuotoisesti pitävästi soveltaa arvopaperimarkkinalain nojalla, olisi edustajan tiedonanto- ja muista toimintavelvollisuuksista säädettävä erikseen lailla. Mikäli edustajan velvollisuuksien osalta syntyy epäselviä tilanteita, tämä heikentää piensijoittajien oikeusturvaa ja halukkuutta osallistua joukkolainojen merkintään.

## **Johtopäätökset**

Pörssisäätiö katsoo, että rahoitusmarkkinaosaston muistiossa esitetyt tiedot ja johtopäätökset viittaavat selvästi siihen, että Suomessa on tarpeen säätää edustajamallista erillisellä lailla.

Joukkolainojen käytön yleistyessä on yhä todennäköisempää, että jossain vaiheessa riitatilanteet ajautuvat oikeusprosesseiksi samaan tapaan kuin Norjassa on tapahtunut. Vaikeutuessaan tällaiset tapaukset vieraannuttavat sijoittajia markkinoilta ja haittaavat rahoitusjärjestelmän toimintaa. Tästäkin syystä vaikuttaa perustellulta varmistaa edustajamallin toimivuus sitä koskevalla kotimaisella erityislailla.

Pörssisäätiöllä ei ole tiedossaan syitä, miksi edustajamallia ei tulisi soveltaa tarpeen mukaan myös muissa rahoitusmuodoissa ja –järjestelyissä tai miksi vakuusagentin aseman selkeyttäminen myös syndikoidussa luotonannossa olisi vastustettavaa.

Pörssisäätiö ei katso tarpeelliseksi lausua erikseen arviomuiston kappaleiden 3.3.2 – 3.3.9 lopussa olevien yksityiskohtaisten kysymysten osalta eikä kappaleessa 5.3 esitettyjen laajempien kysymysten osalta sen lisäksi mitä edellä on todettu.

Riippumatta siitä, päädytäänkö lopulta erillislain säätämiseen, on elinkeinoelämän piirissä työstetyt malliehdot on joka tapauksessa syytä ottaa käyttöön.

Pörssisäätiö osallistuu mielellään hankkeen mahdolliseen jatkovalmisteluun.

Helsingissä elokuun 21. päivänä 2014

Suomen Pörssisäätiö

Sari Lounasmeri  
toimitusjohtaja

Ville Kopra  
pääomamarkkina-asiantuntija