



22.8.2014

EK-2014-125

Lausuntopyyntö VM056:00/2014, 19.6.2014

JOUKKOLAINAHALTIJOIDEN EDUSTAJIA KOSKEVAN ERITYISLAINSÄÄDÄNNÖN TARPEEN ARVIOINTI

Valtiovarainministeriö on pyytänyt Elinkeinoelämän keskusliitto EK:lta lausuntoa arviomuistiosta, joka koskee joukkolainahaltijoiden edustajia koskevan lainsäädännön tarvetta. EK kiittää lausuntopyynnöstä ja toteaa lausuntonaan kunnioittavasti seuraavan.

Tausta

EK ja Listayhtiöiden neuvottelukunta vetivät 2013-2014 hanketta joukkovelkakirjamarkkinoiden kehittämiseksi. Hankkeen keskeisenä tavoitteena oli parantaa entistä laajemman yritysjoukon mahdollisuuksia hankkia joukkolainamuotoista rahoitusta markkinoilta. Hankkeen keskeisiä lopputuloksia olivat uudet joukkolainojen malliehdot ja laajalle yritysjoukolle järjestetty informaatioseminaari. Hankkeen seurauksena aloitti toimintansa pörssin First North Bond –markkinapaikka velkakirjoille, ja Kauppalehti aloitti velkakirjojen kauppatietojen julkaisemisen.

Joukkolainojen malliehdot laadittiin laajapohjaisessa liikkeeseenlaskijoista, sijoittajista, välittäjäpankeista ja asianajajista koostuvassa työryhmässä. Ne sisältävät malliehdot edustajamallin hyödyntämiseen. Ehdot myös mahdollistavat edustajatoiminnon ja edustajan roolin kehittymisen markkinoiden tarpeiden mukaisesti, mitä työryhmä piti tarpeellisenä.

Yleistä edustajamallista joukkolainamarkkinoilla

EK:n käsityksen mukaan edustajamalliin liittyvää lainsäädäntötarvetta tarkasteltaessa on olennaista rajautua Norjassa tyypillisesti käytetyn trustee-mallin kaltaiseen toimintaan. Siinä edustaja ei osallistu rahoituksen välitykseen tai sen ehdoista sopimiseen, vaan tulee velkasuhteen voimassaolon ajaksi velkaa koskevien sopimusehtojen puitteissa toimivaksi velkojien edustajaksi.

Edustajamallin hyödyt voivat vaihdella riippuen mm. velkakirjan ehdoista, sijoittajakohderyhmästä ja liikkeeseenlaskijasta. Suomalaisilla joukkolainamarkkinoilla edustajamallin sisältöä tai toimintatapaa ei voi pitää vakiintuneena, mutta toisaalta muita kuin investment grade -tyyppisiä liikkeeseenlaskuja ei ole laajamittaisesti ollut.

Kilpailukyky ja kasvu
Tommi Toivola

22.8.2014

EK-2014-125

Esimerkiksi kovenantteja sisältävässä liikkeeseenlaskussa sijoittaja voisi kuitenkin hyötyä siitä, että edustaja valvoo kovenanttien rikkoutumista kaikkien velkakirjan haltijoiden puolesta. Liikkeeseenlaskijalle puolestaan liikkeeseenlaskun hallinnoiminen ja reagointikyky voisivat parantua, kun se voi asioida yhden sijoittajakollektiivia edustavan tahon kanssa. Toisaalta liikkeeseenlaskija tyypillisesti myös maksaa edustajamallin käytön välittömät kustannukset.

EK:n käsityksen mukaan edustajamallin käyttö joukkolainamarkkinoilla yleisesti ei ole itsetarkoitus, mutta se voi edistää erityisesti tietynlaisten liikkeeseenlaskujen houkuttelevuutta ja siten lisätä yritysten vaihtoehtoisia rahoitusmahdollisuuksia ja sijoittajien sijoitusmahdollisuuksia. Sen vuoksi edustajamallin käytön edellytyksiä on tärkeää parantaa.

Sopimusvapaus tulee säilyttää

Edellä todetun mukaisesti tarve edustajamallin käytölle ja sisällölle voi vaihdella. Edustajan roolin ja tehtävien on myös yksittäisessä liikkeeseenlaskussa voitava mukautua liikkeeseenlaskun tarpeisiin.

EK:n näkemyksen mukaan edustajamallin sekä edustajan roolit ja velvollisuudet on edellä olevien syiden vuoksi säilytettävä sopimusvapauden piirissä. Edustajamallin käytön tulee olla vapaaehtoista, ja edustajan ja sen suhteen sekä liikkeeseenlaskijaan että sijoittajaan tulee voida määräytyä yksin liikkeeseenlaskun ehtojen mukaisesti.

Edustajan prosessuaalinen kelpoisuus on varmistettava

Edustajamallin toiminnan kulmakivi on edustajan kelpoisuus toimia edustajana erilaisissa oikeudellisissa prosesseissa. Edustajamallin edut jäävät vähäisiksi, jos edustajan toimintaa ei näissä suhteissa tunnusteta.

Edustajan kelpoisuutta toimia velkakirjojen haltijoiden edustajana esimerkiksi tuomioistuin-, konkurssi- tai yrityssaneerausmenettelyssä on edustajamallia koskevan vakiintuneen oikeuskäytännön puutteen vuoksi eri yhteyksissä pidetty tulkinnanvaraisena.

On mahdollista, että kysymys on jossain määrin akateemisesta pohdiskelusta, mutta markkinoiden toimivuuden kannalta edustajalla on oltava yksiselitteinen kelpoisuus edustaa velkakirjojen haltijoita myös mainituissa oikeudellisissa prosesseissa. EK:n käsityksen mukaan lainsäädäntöä on tältä osin muutettava, mikäli oikeudellista varmuutta ei voida muutoin taata.

EK korostaa, että lainsäädännön muutokset on toteutettava siten, ettei muutoksilla heikennetä edustajan asemaa jo voimassaolevissa liikkeeseenlaskuissa.

Kilpailukyky ja kasvu
Tommi Toivola

22.8.2014

EK-2014-125

seenlaskuissa. Toisaalta myöskään lainsäädännön soveltamisen ulkopuolelle jäävien edustussuhteiden oikeudellista varmuutta ei tule heikentää.

Kynnys edustajatoimintaan ei saa olla korkea

Edustajamallin toimivuus edellyttää käytännössä edustajalta myös riittävää uskottavuutta.

EK:n käsityksen mukaan edustajan uskottavuuden tulee rakentua markkinaehtoisesti ensisijaisesti edustajan oman toiminnan ja markkinoiden odotusten perusteella. Toimilupavaatimus yhdistettynä hallinnollisiin ja pääomavaatimuksiin johtaisi todennäköisesti edustajamallin kustannusrakenteen muodostumiseksi sellaiseksi, ettei edustajatoiminta ole liiketaloudellisesti houkuttelevaa. Tämä olisi haitallista joukkolainamarkkinoiden kehittymisen kannalta.

Mikäli edustajan kelpoisuuden varmistamiseksi on lakiteknisesti tarpeen, kevyt Finanssivalvonnan rekisteröintimenettely vaikuttaa perustellulta. EK:n mielestä liikkeeseenlaskukohtainen rekisteröintimenettely aiheuttaisi kuitenkin tarpeetonta hallinnollista taakkaa. Riittävää olisi rekisteröityminen Finanssivalvonnan edustajista pitämään rekisteriin.

Joukkorahoitus ja muut tilanteet

EK:n käsityksen mukaan edellä olevat periaatteet, joiden mukaan edustajamallin piirteitä ovat vapaaehtoisuus, sopimusvapaus sekä edustajan prosessuaalinen kelpoisuus, soveltuvat myös muihin rahoitusmuotoihin ja -tilanteisiin kuin joukkolainamarkkinoille.

Edellä sanottu koskee kuitenkin vain joukkolainojen edustajamallin kaltaisia tilanteita, joissa edustaja ei osallistu rahoituksen välitykseen tai sen ehtojen määrittämiseen. Joukkorahoitusta koskien sääntelytarvetta on arvioitava laajemmin erillisenä kokonaisuutena.

Kunnioittavasti

Elinkeinoelämän keskusliitto EK



Leena Mörttinen
johtaja