

Valtiovarainministeriön kirjaamo
valtiovarainministerio@vm.fi
ilkka.harju@vm.fi
mia.aronen@vm.fi

Lausuntopyyntönnö 27.1.2017, VM056:00/2014

Lausunto joukkolainamarkkinoiden sääntelyn kehittämisehdotuksista

Valtiovarainministeriö pyytää lausuntoa joukkolainamarkkinoiden kehittämistyöryhmän muistista, joka sisältää kehittämisehdotuksia joukkolainamarkkinoiden sääntelyä.

Tausta

Pääasiallisena taustana on EU:n komission aloite pääomamarkkinaunionista, jonka tavoitteena on syventää ja yhtenäistää jäsenvaltioiden pääomamarkkinoita tarjoamalla uusia rahoituslähteitä yritystoiminnalle, erityisesti pienille ja keskisuurille yrityksille, vähentää pääoman hankkimiskustannuksia, lisätä säästäjien vaihtoehtoja kautta EU:n, helpottaa rajat ylittäviä investointeja sekä houkutella uusia ulkomaisia investointeja EU:hun.

Finanssikriisin jälkeinen luotto- ja vakuutuslaitosten pääomavaatimusten kiristyminen on lisännyt kiinnostusta luottolaitoksista riippumattomiin ja kansainvälisiin rahoituslähteisiin. Lisäksi kriisin aikana on ilmennyt tarve kehittää kaikkien osakeyhtiömuotoisten yritysten velkarahoituksen uudelleenjärjestelykeinoja sen suuntaisesti, että järjestelyn yhteydessä velkarahoitusta voitaisiin nykyistä joustavammin ja nopeammin konvertoida oman pääoman ehdoiksi rahoitukseksi.

Suomessa yksi hallituksen kärkihankkeista on norminpurku. Myös pääomamarkkinaunionin hanke kytkeytyy norminpurkuun, sillä tavoitteena on vuoteen 2019 mennessä tunnistaa tarpeeton, päällekkäinen, huonosti toimiva ja hallinnollista taakkaa aiheuttava EU-sääntely.

Joukkolainamarkkinoiden näkymät Suomessa

Suomessa joukkolainamarkkinoiden toiminta on rakentunut lähinnä institutionaalisten toimijoiden liikkeeseenlaskuihin ja sijoituksiin. Kehitystyön oleellinen tavoite olisi sekä liikkeeseenlaskijoiden että sijoittajien lisäys ja monipuolistuminen, sillä joukkolainamarkkinoiden kehittyminen ylipäänsä edellyttää useiden osapuolien mukaantuloa. Kehittämistä ei tule tehdä pelkästään pankkien ehdoilla. Vaihtoehtoisten rahoituslähteiden toimivuutta tulee kartoittaa, jotta erilaisiin rahoitustarpeisiin voitaisiin paremmin vastata.

Joukkolainarahoituksen käyttöönottoa vastaan esitettyjä argumentteja tulisi kyetä kumoamaan: työläs, kallista, järjestäminen hankalaa, raskas dokumentaatio, rahoitustarpeiden sovittaminen, luottoluokitus...

Jotta joukkolainarahoitus olisi toimiva ja varteenotettava vaihtoehto, markkinoiden olisi kyettävä sopimaan ainakin sekä minimiliikkeeseenlasku- että sijoitusvaatimusten pienentämisestä. Lisäksi tällaisille toimijoille esimerkiksi listalleottovaatimusten tulisi olla kevyehkö.



Sijoitusten toteutuksessa eri tyyppisten sijoittajien intressit tulisi olla mahdollista ottaa huomioon. Sijoitukset voitaisiin tehdä joko suoraan tai esimerkiksi jonkin keskitetyn menettelyn (rahasto) kautta. Joukkolainojen hinnoittelukaan Suomen markkinoilla ei ole kaikilta osin toiminut oikein. Tulisi luoda rakenne, miten tuoton tulisi muodostua sekä minkä mittaisiin lainoihin sijoittajat ovat valmiita. Hintainformaation tulisi olla kuvaavaa ja ajantasaista. Tämän lisäksi myös kaupankäynnin jälkimarkkinoilla tulisi olla mahdollista pienillä volyyymeilla.

Edellä kuvattuihin asiayhteyksiin liittyy luottoluokitus, jonka roolista on ristiriitaisia näkemyksiä. Pienen toimijan luottoluokituksen määrittäminen on vaikeampaa kuin suuren yhtiön. Tähänastisessa markkinakäytännössä Suomessa luottoluokitus ei ole ollut olennaista, koska kohneiden tunnettuus sijoittajien keskuudessa on käytännössä ollut hyvä.

Vähittäismarkkinoiden jatkokehittämisen kannalta luottoluokitus kuitenkin voisi olla merkityksellistä suuren yleisön luottamuksen kannalta. Se voisi olla vähemmän vaativa, esimerkiksi jonkinlainen "mainerekisteri" tai toimijan luonnetta korostava. Toisaalta vaatimus luottoluokituksesta ei saa muodostua kynnykseksi, vaan sen pitäisi luoda lisäarvoa sekä markkinoille että markkinaosapuolille, myös kansainvälisille sijoittajille.

Kuntasektorin rooli joukkolainamarkkinoiden kehittämisessä

Hyötyjinä kehityksestä on mainittu rahoitusala kokonaisuudessaan sekä liikkeeseenlaskijat, erityisesti suomalaiset pk-yritykset, mutta myös sijoittajat uusien sijoitusmahdollisuuksien kautta.

Myös kuntasektorin näkökulmasta rahoitusmarkkinoiden kehittäminen, yritysten kasvurahoituksen turvaaminen, pääomamarkkinoiden sääntelyn selkeyttäminen, vakauden ja läpinäkyvyyden lisääminen sekä Suomen kansainvälisen kilpailukyvyyn tukeminen ovat keskeisiä tavoitteita.

Kuntaliiton näkemyksen mukaan EU:n pääomamarkkinaunionin kehittämisestä ja käytännön toteutuksesta olisikin huolehdittava kansallisia erityispiirteitä huomioiden siten, että toimet edistävät kaikkien potentiaalisten uusien toimijoiden rahoitusmahdollisuuksia.

Markkinoiden toimivuuden näkökulmasta Kuntaliitto tukee myös ajatusta nykyistä vähemmästä, mutta paremmasta ja kevyemmästä EU-sääntelystä, joka olisi otettava huomioon kansallisessa toimeenpanossa. Kaiken kaikkiaan on arvioitava EU-sääntelyn taloudellista merkitystä ja oikeudellisia ulottuvuuksia.

On todennäköistä, että tulevaisuudessa sekä kunnat että kuntaomisteiset yhtiöt, samoin kuin vireillä olevan sosiaali- ja terveydenhuollon ja aluehallinnon uudistuksen myötä syntyvät organisaatiot, ovat enenevässä määrin kiinnostuneita hyödyntämään uusia rahoituslähteitä. Kuntaliitto pitää tärkeänä rahoituskanavien monipuolistumista, joka tukee kuntien ja yritysten (myös kuntaomisteisten) toimintaa ja sen myötä kotimaisten työpaikkojen syntymistä.

Jo nyt myös kuntien rahoituksen kehityskuluissa on havaittavissa finanssikriisin jälkeinen luotto- ja vakuutuslaitosten pääomavaatimusten kiristyminen. Kuntatoimijoidenkin kiinnostus on lisääntynyt luottolaitoksista riippumattomiin ja kansainvälisiin rahoituslähteisiin. Finanssikriisistä alkaen kuntien liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjalainojen kanta on kasvanut noin 15 % / vuosi. Emissiot ovat toki olleet harvoja, mutta lisääntymässä.

Vaihtoehtoisten rahoituslähteiden merkittävyyttä ja toimivuutta eri tyyppisille toimijoille tulee kartoittaa, jotta erilaisiin rahoitustarpeisiin voitaisiin paremmin vastata. Tällaisessa selvityksessä voi olla mahdollisuuksia myös kuntien ja yritysten yhteistyölle tai ainakin yhteisille intresseille.

Esimerkiksi liikkeeseenlaskujen ja sijoitusten minimikokojen ratkaiseminen on keskeinen piirre myös kuntien ja kuntaomisteisten yhtiöiden kannalta.

Verotusoikeuden omaavina kunnat poikkeavat velallisina liiketoimintaa harjoittavista yrityksistä. Tämä seikka tuo jossakin määrin erilaisen näkökulman sekä liikkeeseenlaskijakenttään että sijoittajille. Näkökulma tulisi ottaa huomioon myös kotimaisten joukkovelkakirjamarkkinoiden kehittämistyössä etenkin luottoriskimittareiden käyttöönoton ja kehittämisen arvioinnissa sekä hinnoittelun läpinäkyvyyden kriteereissä.

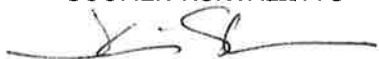
Suomen Kuntaliitto pitää tarpeellisena lisätä oikeusvarmuutta Suomen lain alaisten joukkolainojen liikkeeseenlaskuissa ja joukkolainojen hallinnoinnissa lainan voimassaoloaikana sekä mahdollisissa liikkeeseenlaskijan ongelmatilanteissa. Toimivien markkinoiden syntymisen edellytyksenä on selkeä käsitys markkinoita ohjaavista oikeussäännöistä. Etenkin mahdollisia uusia ja pienempiä liikkeeseenlaskijoita tukee se, että Suomessa liikkeeseen laskettavaan ja suomalaisen liikkeeseenlaskijan joukkolainaan sovelletaan Suomen lakia.

Lausuntopyynnössä keskeiseen rooliin ovat nousseet esitetyt muutokset Lakiin yrityksen saneerauksesta. Tässä vaiheessa Kuntaliiton ei ole tarkoituksenmukaista ottaa kantaa lainvalmistelujärjestykseen sinänsä. Näkemyksemme mukaan kuitenkin asian edetessä on tarpeen arvioida, vaikuttaako ja millä tavalla ehdotettu lain muutos ja sen soveltaminen nykyisiin ja tuleviin julkisen sektorin omistuksessa oleviin yhtiöihin.

Tällä seikalla on yhteys myös luottoluokitukseen. Jos luottoluokitusta ei ole, sijoittajat kiinnittävät huomiota muihin tekijöihin, esimerkiksi oikeudelliseen riskiin. Tällaisten tekijöiden vaikutusta tulee minimoida, sillä sijoittajien (myös kansainvälisten) kannanotot ja luottamus liikkeeseenlaskijoiden toimintaympäristöön ovat oleellisia markkinoiden toimivuuden kannalta.

Suomen Kuntaliitto on mielellään käytettävissä kotimaisten joukkolainamarkkinoiden kehittämistyössä.

SUOMEN KUNTALIITTO



Ilari Soosalu
johtaja, kuntatalous



Jari Väinö
rahoitusalan erityisasiantuntija, kuntatalous