

9.3.2017

KEVA

Valtiovarainministeriö / Rahoitusmarkkinaosasto
valtiovarainministerio@vm.fi

Joukkolainamarkkinoiden kehittäminen

Olette pyytäneet KEVA:lta lausuntoa otsikkoasiassa (VM056:00/2014).

Lausunnon pääkohdat

- Kotimaisen joukkolainamarkkinan kehittäminen insolvenssikäytäntöjä ja -sääntelyä selkeyttämällä ja täsmentämällä on tarpeellista
- Velkakonversion (debt-to-equity swap) säätäminen yrityssaneerauslakiin selkeyttää velkasijoittajan asemaa suomalaisessa velkapääomamarkkinassa
- Velkakonversion kiireellisyys

Kotimaisen joukkolainamarkkinan kehittäminen

Valtiovarainministeriön asettaman Joukkolainamarkkinoiden kehittämistyöryhmän keskeisin kehittämis ehdotus kotimaisen joukkolainamarkkinan kehittämiseksi on velkakonversion (debt-to-equity swap) säätäminen yrityssaneerauslakiin. KEVA kannattaa ja kiirehtii tämän ehdotuksen toteuttamista.

Suomalaista joukkovelkakirjamarkkinaa on pyritty kehittämään viime vuosina. Elinkeinoelämän keskusliiton piirissä laaditut joukkolainojen malliehdot on otettu suomalaisessa joukkolainamarkkinassa käyttöön vuodesta 2014 alkaen. Joukkolainamarkkinoiden kehittämistyöryhmän asettaminen keväällä 2015 ja sen työ kotimaisen joukkolainamarkkinan kehittämiseksi on ollut hyödyksi markkinalle. Työryhmä on valmistellut ehdotusta joukkolainanhaltijan edustajaa koskevaksi laiksi perusteluineen ja pyrkinyt löytämään toimenpiteitä kotimaisen joukkolainamarkkinan kehittämiseksi. Keskeisimmäksi ja kiireellisimmäksi kehittämistoimenpiteeksi on tunnistettu velkakonversiomahdollisuuden säätäminen yrityssaneerauslakiin.

Erityisesti suomalaisen high yield -markkinan kannalta on tärkeä, että velkakonversiomahdollisuus säädettäisiin yrityssaneerauslakiin mahdollisimman pikaisesti. On nähtävissä, että huonomman luottokelpoisuuden (BBB>) omaavilla yrityksillä voi olla vaikeuksia saada rahoitusta velkapääomamarkkinoilta Suomessa sen tähden, että rahoitus on lähtökohtaisesti vakuudetonta ja vakuudetonta velkaa kohdellaan maksunsaantijärjestyksessä tosiasiallisesti viimesijaisena suomalaisessa yrityssaneerauksessa. Vakuudettomaan velkaan kohdistuu suurimmat leikkaukset vahvistetuissa yrityssaneerausohjelmissa. Tästä aiheutuu velkasijoittajien epävarmuus ja haluttomuus olla mukana niissä emissioissa, joissa huonomman luottokelpoisuuden omaava yritys hakee rahaa suoraan velkapääomamarkkinalta. Tämä on markkinapoikkeama

9.3.2017

kansainvälisessä velkapääomamarkkinavertailussa ja tähän tulisi suhtautua erityisellä vakavuudella ja se tulisi korjata mahdollisimman pikaisesti. Markkinoiden kannalta selkein tapa korjata tämä poikkeama on säätää velkakonversiomahdollisuudesta yrityssaneerauslaissa.

Velkakonversion säätäminen yrityssaneerauslaissa

Työryhmän markkinoiden kehittämismuistiossa on esitetty kaksi vaihtoehtoa tapaa edetä velkakonversion säätämisessä suomalaisessa lainsäädäntökentässä. Velkapääomamarkkinoiden kannalta selkeästi parempi vaihtoehto olisi säätää velkakonversiosta yrityssaneerauslaissa. Debt-to-equity swap tulisi säätää yhdeksi velkajärjestelyn keinoksi, jolloin tätä keinoa olisi mahdollisuus tarvittaessa soveltaa kaikkeen vakuudettomaan velkaan. Näin eri velkalajien yhdenmukaisen kohtelun periaate insolvenssimenettelyssä säilyisi.

Työryhmän esittämä vaihtoehto B (Plan B) siitä, että velkakonversiosta säädettäisiin muun muassa arvopaperimarkkina- ja ei ole markkinoiden kannalta tarkoituksenmukaisin keino asian korjaamiseksi. Tämä vaihtoehto edistää velkakonversion toteutumista, kun on kyse listatuista liikkeeseenlaskuista, mutta sen huono puoli olisi toteutuessaan se, että saman lajinen velka nauttisi eritasoista suojaa yrityssaneerausmenettelyssä. Tämä tosiseikka saattaisi ohjata esimerkiksi kasvuyritysten halukkuutta listautumiseen.

Asiassa eteneminen on tärkeää, mutta se tulee tehdä velkapääomamarkkinan ja velkojainsuojan periaatteet tunnustaen.

Velkakonversion kiireellisyys

Velkakonversion tuominen suomalaiseen oikeusjärjestelmään on erittäin tärkeää, jotta voidaan turvata velkapääomamarkkinamme häiriötön toiminta. Käsityksemme mukaan sekä valtiovarainministeriössä että oikeusministeriössä tämä näkemys sisällön osalta tunnustetaan. Velkapääomamarkkinan luonteen takia asialla on kiire. Velkapääomamarkkinamme ei kestä tilannetta, jossa se mielletään poikkeavaksi länsimaisesta velkapääomamarkkina-regiimistä. Kotimaisten sijoittajien on entistä vaikeampi perustella sijoituksia suomalaisiin high yield -emissioihin, koska epävarmuus velalle tulevasta suorituksesta mahdollisessa vahvistetussa yrityssaneerausohjelmassa on niin suuri.

KEVA



Timo Kietäväinen
Toimitusjohtaja



Ari Huotari
Sijoitusjohtaja



9.3.2017

Yhteystiedot:
Jouni Herkama
Sijoitustoiminnon Compliance Officer
020 614 2787, 040 584 4026
jouni.herkama@keva.fi