

10.3.2017

Valtiovarainministeriö
valtiovarainministerio@vm.fi
Ilkka.Harju@vm.fi
Mia.Aronen@vm.fi

Lausuntopyyntö VMO56:00/2014

Joukkolainamarkkinoiden sääntelyn kehittämisehdotukset

Joukkolainamarkkinoiden kehittämistyöryhmä on joukkolainanhaltijoiden edustajaa koskevan lainsäädäntöehdotuksen lisäksi selvittänyt joukkolainamarkkinoiden kehittämistä ja sitä haittaavaa lainsäädäntöä osana rahoitusmarkkinoiden kehittämistä, kilpailukyvyn parantamista ja kasvun rahoituksen mahdollistamista. Kehittämisyöryhmän ehdotukset jakautuvat kolmeen ryhmään.

Siviili-, yhtiö- ja maksukyvyttömyysoikeuteen liittyen ehdotetaan lahjanlupauslain muutosta, joka helpottaisi rahasto-osuuksien lahjoittamista ja selkeyttäisi oikeustilaa. Lisäksi ehdotetaan muutettavaksi edellytyksiä velkakonversioon (debt-to-equity swap) yrityksen saneerausmenettelyssä. Soveltamisalaltaan laajempi vaihtoehto koskisi kaikkia yrityksiä ja suppeampi pörssi-yhtiöitä ja listattuja joukkolainoja.

Joukkolainamarkkinoiden sääntelyyn ja joukkolainanhaltijoiden edustajan asemaan liittyen sijoituspalvelulakia ehdotetaan muutettavaksi ottamalla huomioon säätiöiden asema sijoittajina. Lisäksi sijoituspalvelun satunnaisen tarjoamisen edellytyksiä täsmennettäisiin ja selvennettäisiin oikeutta sijoituspalvelun tarjoamiseen sivuliikettä perustamatta. Niin ikään joukkolainanhaltijoiden edustajan toimintaoikeuksia ehdotetaan vahvistettavaksi rahoitusvälineiden kaupankäynnissä eräissä tilanteissa.

Lisäksi työryhmä ehdottaa lainsäädäntöön tehtäväksi eräitä muita muutoksia ja täsmennyksiä.

1. Keskeiset huomiot

Joukkolainamarkkinoiden kehittämistyöryhmä esittää muutoksia, joilla pyritään monipuolistamaan yritysrahoitusta. Keskeisenä tavoitteena työryhmällä on lisätä joukkolainan käyttöä erilaisten yritysten rahoituksessa. Suomen Yrittäjät kannattaa tavoitetta yritysrahoituksen lähteiden monipuolistamiseksi.

Pankkisääntelyn seurauksena yrityslainojen lainaehdot ovat tiukentuneet. Yritykset ovat kohdanneet erityisesti kiristyneet vakuusvaatimukset. Lisäksi yrityslainojen erityisehdot eli kovenantit ovat kiristyneet. Tämän seurauk-

sena entistä useampi suomalainen yritys on joutunut hakemaan ulkoista rahoitusta muualta kuin lainoina talletuspankeista.

Suuret yritykset ovat tässä tilanteessa hakeneet ulkoista rahoitusta muun muassa joukkolainoista, jotka ovatkin yleistyneet näiden yritysten rahoitusmuotona. Joukkolaina voisi olla toimiva lisä myös joidenkin pk-yritysten rahoitustarpeisiin ja -lähteisiin.

Katsomme, että työryhmän ehdotuksilla kyetään monilta osin yksinkertaistamaan ja helpottamaan joukkolainamarkkinaa. Se vastaa rahoitustarpeeseen, joka on syntynyt, kun perinteisemmät rahoituslähteet ovat finanssialan kasvaneen sääntelyn seurauksena surkastuneet. Monet työryhmän ehdotuksista kannustavat myös pk-yrityksiä pitämään joukkolainaa varteenotettavana rahoitusvaihtoehtona. Työryhmän työ sisältää kuitenkin yrityssaneerauslain osalta pahan valuvian, joka uhkaa työryhmän muuten ansiokkaan työn tavoitteita.

2. Pakollinen velkakonversio ei ole perusteltu

Joukkolainamarkkinatyöryhmä esittää nykyisen yrityssaneerauslain kehittämisestä. Työryhmä ehdottaa, että yrityssaneerauslain (47/1993, YSL) 44 §:ää lisätään uusi 5 momentti yrittäjälle pakollisesta velkakonversiosta. Työryhmä esittää muun muassa, että

”Saneerausohjelmassa voidaan määrätä, että pääomallainan ja muiden kuin vakuusvelkojen velkojilla on oikeus saada saneerausvelkoihin perustuvat saatavansa muunnetuiksi velallisyhtiön osakkeiksi. Saneerausohjelmassa on tällöin määrättävä kokonaismäärä, jolla alentamiskelpoisen velan määrää on muunnettava velallisyhtiön osakkeiksi. Muuntamista ei kuitenkaan saa tehdä määrään, jonka seurauksena velallisyhtiön osakkeenomistajien yhteenlasketuksi omistususuudeksi jäisi vähemmän kuin yksi kymmenesosa velallisyhtiön kaikista osakkeista ja äänistä.”

Muutos koskisi suurta joukkoa yrityksiä, kuten yksityisiä elinkeinonharjoittajia, osakeyhtiöitä, henkilöyhtiöitä sekä yhdistyksiä. Suomen Yrittäjät vastustaa pakolliseen velkakonversioon johtavaa lainsäädäntökehitystä. Muisututamme, että voimassa oleva yrityssaneerauslaki mahdollistaa sen, että saneerausohjelman ehdoksi asetetaan velkakonversio. Jos omistaja ei ehtoon suostu, vaihtoehtona on konkurssiin asettaminen. Emme näe perustelluksi, että asiasta säädettäisiin pakottavasti lain tasolla.

Työryhmän ehdotuksessa ei ole arvioitu velkakonversion vaikutuksia pieniin ja keskisuuriin yrityksiin tai konversion vaikutuksia yrittäjävetoisen toiminnan tervehdyttämiselle. Pakkoon johtava lainsäädäntökehitys ei tue yrittäjän elinkeinovapautta, komission ajamaa lakialoitetta yrittäjän uudesta mahdollisuudesta tai tue rahoittajan ja yrittäjän sopimussuhteen tasapainoa.

Korostamme, että pääomamarkkinoihin liittyvää lainsäädäntöä, mukaan lukien yrityssaneerauslainsäädäntöä, tulee kehittää erityisesti pienille ja keskisuurille yhtiömuotoisille yrityksille sopivammaksi. Joukkolainamark-

kinaa tulee kehittää niin, että nykyistä pienemmät osapuolet voivat jatkossa olla nykyistä paremmin edustettuina sekä liikkeeseenlaskijoina että sijoittajina. Lainsäädännön kehittämisessä on syytä ottaa huomioon uusien instrumenttien ja markkinoiden kehitys.

Koska suurempana tavoitteena on eurooppalaisten pääomamarkkinoiden edistäminen, tarkastelu on perusteltua tehdä samassa aikataulussa EU-tason säädösvalmistelun kanssa. Euroopan komissio julkaisi 22.11.2016 direktiiviehdotuksen yritysten maksukyvyttömyyssäätelyn harmonisoimiseksi. Direktiiviehdotus ei edellytä pakkokonversiota. Tässä yhteydessä mahdollisesti toteutettavia kansallisia maksukyvyttömyyslainsäädännön muutoksia tulee arvioida kokonaisuutena, ei yksittäisinä ja irrallisina toimenpiteinä.

Maksukyvyttömyyttä koskevassa lainsäädännössä on sovittava yhteen useita yhteiskunnallisia intressejä. Lainsäädännön tulee turvata velkojien oikeuksien ja sitä kautta markkinoiden toiminta sekä rahoituksen saatavuus. Samaan aikaan lainsäädännöllä tulee huolehtia, että velallisella on mahdollisuus selviytymiseen ja että taloudellisesti elinkelpoisia yrityksiä kannustetaan toteuttamaan uudelleenjärjestelyjä jo varhaisessa vaiheessa maksukyvyttömyyden ehkäisemiseksi. Suomella ei ole varaa menettää yhtään yritystä ja yrittäjää väliaikaisen maksuvaikeuden tai turhan konkurssin vuoksi.

Suurin osa Suomessa vireille tulevista yrityssaneerauksista koskee pieniä yrityksiä.¹ Näille yrittäjävetoisille yrityksille ehdotetun kaltainen velkaomistajuudeksi -ajatus ei ole mielekäs vaihtoehto. Päinvastoin näissä tilanteissa itse saneerausmenettelyä tulisi yksinkertaistaa. Asiassa esitetyissä huomioissa ei näkemyksemme mukaan ole käsitelty lainkaan pienten yritysten näkökulmaa eikä sitä, minkälaisia konkreettisia ongelmia on esiintynyt. Katsomme, että asiaa pitäisi avata sekä selvittää huomattavasti laajemmin.

Ennen mahdollisiin lainsäädäntömuutoksiin ryhtymistä tulee saada enemmän tietoa siitä, mistä oikeastaan on kysymys, mitä halutaan ja minkälaisia tilanteita varten muutosta oltaisiin tekemässä. Erityisesti pienissä, kapean omistuspohjan yrityksissä ehdotetun kaltainen menettely voisi johtaa huomattaviin omistusrakenteen muutoksiin. Esimerkiksi tilanteet, joissa pienen yrityksen velkojana on iso rahoituslaitos tai yksi suuri velkoja, voisivat johtaa menettelyyn, joissa velkojan kannalta olisi kannattavampaa odottaa yrityksen ajautumista saneerausmenettelyyn ja tätä kautta velkakonversiioon kuin pyrkiä ratkaisemaan velallisyriksen ennakoitavissa olevaa maksukyvyttömyystilannetta vapaaehtoisuuteen perustuvien järjestelyin.

Edellä kerrottu olisi ristiriidassa sen kanssa, että yrityksen maksuvaikeuksiin tulisi pystyä reagoimaan mahdollisimman varhaisessa vaiheessa. Mitä aikaisemmassa vaiheessa yrityksen maksuvaikeudet havaitaan ja niihin puututaan, sitä paremmat mahdollisuudet yrityksellä on korjata maksu-

¹ Tilastokeskuksen mukaan vuonna 2015 yrityssaneeraukseen hakeutuneissa yrityksessä työskenteli keskimäärin 9,0 työntekijää.

vaikeuksien syyt ja sopia erilaisista järjestelyistä velkojen kanssa. Lisäksi on huomattava, että yrityksen liiketoiminnan on lain mukaan oltava jatkamiskelpoista, jotta se ylipäänsä voisi päästä lain mukaiseen yrityssaneeraukseen.

Emme pidä perusteltuna, että yrityssaneerauslakiin lähdettäisiin tekemään nyt esitetyn kaltaisia yksittäisiä muutoksia. Mikäli lain tarkastelua tehdään, tulee se tehdä laajamittaisesti, lainsäädäntöä ja muutosten vaikutuksia kokonaisuutena arvioiden. Uudistuksen yhteydessä tulisi yksinkertaistaa yrityssaneerausmenettelyä sekä pyrkiä tekemään menettelystä sellainen, että se soveltuisi nykyistä paremmin myös pienille yhtiömuotoisille yrityksille. On tarvetta tehdä myös kattava oikeusvertailu.

On tärkeää, että lainsäädännöllä vahvistetaan oman pääoman ehtoisen rahoituksen lisääminen velkarahoituksen sijaan EU:n yhteisen pääomamarkkinaunionin tavoitteiden mukaisesti. Tämä hyödyttää rahoitusjärjestelmän vakautta, kun pääomapohjaltaan vahvistuneet yritykset ovat vähemmän alttiita markkinahäiriöille. Yrittäjän toista mahdollisuutta, omistajuuden merkitystä ja omistajien oikeuksien turvaamista korostetaan myös komission maksukyvyttömyysaloitteessa, mitä ei voida sivuuttaa kansallisella sääntelytasolla.

Suomen Yrittäjät

Mika Kuismanen
pääekonomisti

Petri Malinen
ekonomisti