

Freesenkatu 3 A 2  
00100 Helsinki  
09 454 0570

**LAUSUNTO  
9.9.2016**

Valtiovarainministeriö  
valtiovarainministerio@vm.fi

Ministeriön asianumero VM056:00/2014

## **OSAKESÄÄSTÄJIEN KESKUSLIITON LAUSUNTO HALLITUKSEN ESITYKSESTÄ JOUKKOLAINANHALTIJOIDEN EDUSTAJAA KOSKEVAKSI LAIKSI SEKÄ ERÄIKSI SIIHEN LIITTYVIKSI LAEIKSI**

Valtiovarainministeriö on pyytänyt Osakesäästäjien Keskusliiton lausuntoa hallituksen esityksestä joukkolainanhaltijoiden edustajaa koskevaksi laiksi sekä eräksi siihen liittyviksi laeiksi. Osakesäästäjien Keskusliitto (jäljempänä myös OSKL) kiittää lausuntopyyntöä ja esittää lausuntonaan seuraavaa.

### **1. Yleistä**

Osakesäästäjien Keskusliitto näkee joukkolainanhaltijoiden edustajaa koskevan lainsäädännön kehittämisen tarpeelliseksi ja yhtyy työryhmän esittämiin perusteluihin: Toimivasta edustajamallista hyötyvät kaikki joukkolainamarkkinoilla toimivat osapuolet. Lähtökohtaisesti edustajamalli vähentää transaktiokustannuksia, parantaa joukkolainanhaltijoiden tiedonsaantia liikkeeseenlaskijasta ja sijoituksensa tilasta, tehostaa liikkeeseenlaskijan ja joukkolainanhaltijoiden välistä yhteydenpitoa sekä nopeuttaa keskeisten päätösten tekemistä liikkeeseenlaskijan mahdollisissa ongelmatilanteissa.

### **2. Yksittäisiä huomioita**

#### **Joukkolainanhaltijoiden edustajan nimeäminen**

Joukkolainanhaltijoiden edustaja nimensä mukaisesti edustaa joukkolainanhaltijoita (sijoittajia) ja valvoo näiden intressejä. Kuitenkin käytännössä joukkolainanhaltijoiden edustaja valitaan yleensä liikkeeseenlaskijan toimesta liikkeeseenlaskuprosessin yhteydessä. Osakesäästäjien Keskusliiton mukaan tämä menettely on omiaan vaarantamaan edustajan riippumattomuuden.

Lain 2 luvun 4 §:n perusteluissa todetaan: *Käytännössä on usein tarpeen, että liikkeeseenlaskija voi nimetä edustajan jo ennen joukkolainan myyntiä sijoittajille. Tässäkin tapauksessa edustajan nimeäminen tapahtuu edustussopimuksessa niin, että joukkolainanhaltijat (sijoittajat) merkitessään lainaosuuden tai hankkiessaan niitä jälkimarkkinoilta hyväksyvät edustajaa koskevat ehdot ja määräykset itseään sitoviksi.*

Miten joukkolainanhaltijoiden edustaja voi riippumattomasti valvoa sijoittajien intressiä, jos hänet on nimetty vastapuolen, eli liikkeeseenlaskijan, toimesta?

## **Joukkolainanhaltijoiden edustajan vaihtaminen**

Kuten muistiossakin todetaan, eteen voi tulla tilanteita, joiden seurauksena joukkolainanhaltijoiden edustaja tulee vaihtaa. Lakiehdotuksen perusteluissa on mainittu tilanteita, joissa on *välittömästi ryhdyttävä toimiin uuden edustajan nimeämiseksi*. Osakesäästäjien Keskusliiton mielestä lain tulisi olla selkeämpi sen osalta kenellä on velvollisuus käynnistää uuden edustajan nimeämisprosessi.

## **Finanssivalvonnan rooli**

Osakesäästäjien Keskusliiton näkemyksen mukaan FIVA:lla tulee olla riittävän laaja valvontavelvollisuus sekä liikkeeseenlaskijoita että joukkolainanhaltijoiden edustajia kohtaan. Erityisesti edustajien toiminnan riippumattomuutta ja sijoittajien intressien puolustamista tulee seurata jatkuvasti.

Edelliseen liittyen OSKL esittää tarkistettavaksi FIVA:n sanktiomahdollisuuksia, jotka ehdotetussa nyky muodossa ovat suhteellisen vaatimattomat.

## **Edustajan oikeudet**

Muistion kohdissa 2.2.4.-2.2.6. käsitellään edustajan kanneoikeutta, edustajan oikeutta hakea lainan liikkeeseenlaskija konkurssiin sekä edustajan oikeutta hakea lainan liikkeeseenlaskija yrityssaneeraukseen. OSKL pitää mainittuja oikeuksia perusteltuina ja tärkeinä sijoittajien intressien turvaamisen näkökulmasta.

## **Edustajan kelpoisuus ja toimivaltaisuus**

Muistion sivulla 92 todetaan: *jos joukkolainanhaltijat ovat rajoittaneet edustajan toimivallan edustus sopimuksen perustamaa kelpoisuutta suppeammaksi, oikeustoimi, jonka edustaja tekee toimivaltansa ylittäen, mutta kelpoisuutensa rajoissa, sitoo joukkolainanhaltijoita, jos se henkilö, jonka kanssa edustaja on oikeustoimen tehnyt, on ollut perustellussa vilpittömässä mielessä.*

OSKL:n näkemyksen mukaan lain tulisi velvoittaa edustaja esittämään ja/tai sopimuspuoli vaatimaan nähtäväksi mahdollinen toimivallan rajoittava sopimus. Mikäli sopimusta ei ole esitetty/vaadittu esitettäväksi, oikeustoimi ei ole joukkolainanhaltijoita sitova. Kun taas toimivallan rajoittava sopimus esitetään, toimivallan ylittävää oikeustoimi ei lähtökohtaisesti tulisi edes tehdyksi.

## **Vakioidut sopimusehdot**

Työryhmän muistiossa todetaan (s. 40) EK:n laatimien malliehtojen parantavan joukkolainojen dokumentaatiota ja yksinkertaistavan niiden liikkeeseenlaskua. Osakesäästäjien Keskusliitto näkee malliehdot hyödyllisenä ja käyttökelpoisena välineenä, joka selkeyttää eri osapuolten sopimusasemaa.

Malliehtojen osalta tulisi ottaa sovelletusti käyttöön ns. comply or explain (noudata tai selitä) –periaate, jolloin liikkeeseenlaskijan tulisi erityisesti korostaa ja perustella ne sopimuskohdat, joissa malliehdosta on poikettu. Malliehdossa on syytä myös olla pakottavia kohtia, joista ei voi sopia toisin.

## **Edustajan rekisteröitymisen edellytykset**

Lakiehdotuksen 6 luvun 17 § 3 momentin mukaan rekisteröitymisen edellytyksenä on, että ilmoituksen tekijällä on oltava omaa pääomaa vähintään 50 000 euroa tai Finanssivalvonnan riittäväksi arvioima ammatillinen vastuuvakuutus, pankkitakaus tai muu vastaava vakuus. Osakesäästäjien Keskusliiton näkemyksen mukaan 50 000 euron oma pääoma tai muu vastaava vakuus ei ole riittävä summa kattamaan mahdolliset vahingonkorvausveloitteet, joita edustajille voi laiminlyönneistä seurata.

## **3. Joukkolainamarkkinoiden jatkokehittäminen**

Kuten työryhmän muistiossakin todetaan, Suomen joukkolainamarkkinat ovat vielä kehittymättömät eräisiin muihin Pohjoismaihin verrattuna. Osakesäästäjien Keskusliitto korostaa tarvetta saada myös kotitaloudet ja muut piensijoittajat mukaan joukkolainamarkkinoille. Tämä toisi runsaasti lisää aktiivisia toimijoita rahoittamaan suomalaisia yrityksiä.

Sijoittajansuojan ja riskienhallinnan näkökulmasta ei kuitenkaan ole suotavaa, että piensijoittajille tarjottaisiin ainoastaan pienten ja alkuvaiheessa olevien yritysten joukkolainoja. Sen sijaan joukkolainamarkkinoilla tulisi päästä tilanteeseen, jossa lainoilla voi käydä kauppaa vapaasti jatkuvassa kaupankäynnissä kuten osakkeilla.

Tällä hetkellä listatuillakin joukkolainoilla käydään kauppaa pääasiassa OTC-markkinoilla, mikä vaikeuttaa (tai estää kokonaan) piensijoittajien suoran osallistumisen joukkolainamarkkinoille. Tehokkaiden ja likvidien joukkolainamarkkinoiden luominen edellyttää vapaata kaupankäyntiä, pientä yksikkökokoja ja alhaisia transaktiokustannuksia.

OSAKESÄÄSTÄJIEN KESKUSLIITTO RY:n puolesta,

Antti Lahtinen  
toimitusjohtaja