



Miksi tarvitaan laki joukkolainanhaltijoiden edustajasta?

Kysymyksiä ja vastauksia joukkolainamarkkinoista ja joukkolainanhaltijoiden edustajasta.

Yleistä joukkolainamarkkinoista

Mitä joukkolainat ovat?

Joukkolainat ovat yleiseen liikkeeseen laskettuja ja voimassaoloajaltaan pitkäaikaisia (yli vuoden pituisia) arvopapereita, joissa lainan kokonaismäärä on jaettu useisiin pieniin osiin velkakirjoiksi tai joukkolainan osuiksi. Joukkolainojen liikkeeseenlaskijoina Suomessa ovat perinteisesti olleet valtiot ja muut julkisyhteisöt, suuret yritykset ja rahoituslaitokset, mutta nykyään yhä kasvavissa määrin myös pk-yritykset. Joukkolaina voi olla vaihtuva-, kiinteä- tai nollakorkoinen tai sidottu indeksiin. Joukkolainojen voimassaoloaika on tyypillisesti muutamasta vuodesta kymmeneen vuoteen. Joukkolaina voi olla ja nykyään pääsääntöisesti myös on arvo-osuusmuotoinen, jolloin se on arvopaperien sähköisessä rekisterissä, missä luovutukset toteutetaan omistajien arvo-osuustilien välisenä siirtona.

Kuinka suurista markkinoista on kyse Suomessa?

Kotimaisten toimijoiden liikkeeseen laskemien pitkien joukkolainojen yhteenlaskettu nimellisarvo on yli kaksinkertaistunut vuodesta 2002. Tuolloin niiden yhteenlaskettu arvo oli vajaat 80 miljardia euroa, kun niiden nimellisarvo vuonna 2015 oli jopa yli 200 miljardia euroa. Vuoden 2015 alussa kotimaisten instituutioiden liikkeeseen laskemien joukkolainojen yhteenlaskettu nimellisarvo oli noin puolet osakemarkkinoiden markkina-arvosta.

Suomen Pankin tilastojen mukaan suomalaisyritysten liikkeeseen laskemien joukkolainojen kokonaisuromäärät ovat vaihdelleet viimeisten vuosien aikana vuoden 2008 reilusta 400 miljoonasta eurosta vuoden 2012 noin 10 miljardiin euroon. Samalla liikkeeseenlaskujen kappalemäärät ovat vuositasolla vaihdelleet alle kymmenestä lähes viiteenkymmeneen liikkeeseenlaskuun. Yhteensä yrityssektori rahoitti toimintaansa vuonna 2015 noin 3,1 miljardin euron joukkolainanotolla, joka oli yli puoli miljardia vähemmän kuin edellisvuonna.

Miksi joukkolainamarkkinoiden merkitys on kasvussa yritysten rahoituskanavana?

Joukkolainat ovat yleistyneet yritysten rahoitusmuotona viime vuosina, sillä yrityslainojen kallistuminen ja lainaehdojen tiukentuminen on ajanut yhä useamman suomalaisen yrityksen, etenkin suuret yritykset, hakemaan ulkoista rahoitusta muualta kuin lainoina talletuspankeista. Kevään 2016 pk-yritysbarometrin ja Suomen Pankin vuoden 2015 yritysrahoituskyselyn mukaan vakuusvaatimukset näyttävät edelleen kiristyneen. Myös yrityslainojen erityisehdot eli kovenantit kiristyivät osalla yrityksistä. Yritysbarometrin mukaan kasvuyritysten rahoitustarve on muita pk-yrityksiä suurempaa. Rungas neljännes kasvuyrityksistä ja 17 prosenttia pk-yrityksistä kokee, että rahoituksen huono saatavuus vaikeuttaa investointihankkeiden toteutusta.

Mitkä ovat kotimaisten joukkolainamarkkinoiden erityispiirteet?

Joukkolainamarkkinoita arvioitaessa on syytä tehdä ero kotimaisten tai alueellisten sekä Euroopan laajuisten tai globaalien markkinoiden välillä, etenkin suhteessa jälkimarkkinoihin. Suomalaisille joukkolainamarkkinoille ominaisia piirteitä voidaan erottaa useita. Markkinoillamme toimii ainoastaan muutama pankki, jotka harjoittavat ammattimaista markkinatakaustoimintaa suomalaisten yritysten liikkeeseen laskemille joukkolainoille. Vastaavasti markkinoilla on hyvin pieni määrä ammattimaisia sijoittajia ja liikkeeseenlaskujen koko on tavallisesti pieni, mutta kauppakoko suuri. Tästä syystä kaupankäynti paikallisilla joukkolainamarkkinoilla on satunnaista ja markkinoita kokonaisuudessaan voidaan pitää epälikvideinä. Norjassa, Ruotsissa ja Tanskassa erityispiirteisiin kuuluu myös oma valuutta. Euroopan laajuisilla ja globaaleilla markkinoilla toimivien ammattimaisten sijoittajien lukumäärä, sijoituskapasiteetti ja monipuolisuus ovat sekä ensi- että jälkimarkkinoilla sen sijaan mittavat.

Miten toimitaan muualla?

Paikallisten erityispiirteiden (kuten markkinaosapuolten harvalukuisuuden) vuoksi suomalaiset ja pohjoismaiset markkinat eroavat laajemmista eurooppalaisista markkinoista. Kun joukkolainaa tarjotaan laajemmille kansainvälisille markkinoille, tehdään liikkeeseenlasku usein englantilaisten markkinaosapuolten valitsemalla ja kansainvälisten sijoittajien tuntemalla dokumentaatiolla Englannin lain alla. Sovellettavaksi tulee usein *Euro Medium Term Note* (EMTN) -dokumentaatio. Kansainvälisille markkinoille tarjotuilla joukkolainoilla voi olla useita kymmeniä aktiivisia markkinatakaajia, jolloin lainan jälkimarkkinoiden likviditeetti on olennaisesti parempi kuin tarjottaessa sitä pelkästään kotimaisille sijoittajille.

Mitä Suomessa on tehty joukkolainamarkkinoiden kehittämiseksi?

Suomessa joukkolainanhaltijoiden edustajaa koskevan sääntelyn arviointi on osa kotimaisten joukkolainamarkkinoiden kehittämistoimia, jotka saivat alkunsa valtiovarainministeriössä maaliskuussa 2012 valmistuneesta niin sanotun Stadighin työryhmän ”*Pääomamarkkinat ja kasvu*” -raportista. Hallitus päätti rakennepoliittisessa ohjelmassaan marraskuussa 2013 tukea joukkolainoja koskevien yhtenäisten sopimusehtojen käyttöönottoa. Elinkeinoelämän keskusliiton (EK) yhdessä listayhtiöiden neuvottelukunnan yhteistyössä laatimat niin sanotut EK:n malliehdot otettiin käyttöön vuoden 2014 tammikuussa. Samaan aikaan Nasdaq Helsinki avasi Helsingin pörssiin *First North Bond Helsinki* -nimisen vaihtoehtoisen markkinapaikan joukkolainoille. Markkinapaikalle tehtäviä liikkeeseenlaskuja koskee kevyempi sääntely (mukaan lukien kevyemmät hallinnolliset vaatimukset ja velvoitteet). Hallituksen 25. maaliskuuta 2014 julkistamassa päätöksessä rakennepoliittisen ohjelman toimeenpanosta hallitus päätti edistää joukkolainamarkkinoiden toimivuutta edelleen niin, että edustajamallista aloitetaan lainsäädäntöhanke vuoden 2014 aikana.

Joukkolainanhaltijoiden edustaja

Mikä on joukkolainanhaltijoiden edustaja?

Joukkolainanhaltijoiden edustaja on yritys, joka edustaa sijoittajia liikkeeseenlaskijoiden eli rahoitusta hakevien yritysten suuntaan. Kyseessä voi olla esimerkiksi sijoituspalveluyritys tai tähän tarkoitukseen perustettava yritys.

Juridisesti joukkolainanhaltijoiden edustajalla tarkoitetaan elinkeinonharjoittajaa, joka on sitoutunut toimimaan joukkolainanhaltijoiden yhteiseen lukuun joukkolainan ehdoissa tai muussa joukkolainaan liittyvässä sopimuksessa sovitulla tavalla. Tätä sopimusta kutsutaan ehdotuksessa edustussopimukseksi.

Mitä joukkolainanhaltijoiden edustaja tekee?

Edustajan rooliin kuuluu yleensä dokumentaation ja lainan tai arvopaperin ehtojen toimivuuden varmistaminen ja tulkinta liikkeeseenlaskun valmisteluvaiheen aikana. Edustajalla on myös velvollisuus seurata lainaehtojen toteutumista lainan voimassaoloaikana, joskin kyseessä on lähinnä passiivinen velvollisuus eli edustajalla ei ole kuin poikkeuksellisissa tapauksissa velvollisuus ryhtyä aktiivisesti hankkimaan tietoa liikkeeseenlaskijan toiminnasta. Joukkolainan elinkaaren aikana edustaja voi myös toisinaan vahvistaa mahdollisen korkoperusteen, seurata mahdollisten sitoumuksien, kuten erityisehtojen eli kovenanttien, noudattamista sekä hallinnoida mahdollisia vakuuksia ja takauksia. Edustajalla on lisäksi usein oikeus nostaa joukkolainanhaltijoiden puolesta kanteita liikkeeseenlaskijaa tai kolmansia osapuolia vastaan, oikeus käyttää oikeudenkäynneissä puhevaltaa joukkolainanhaltijoiden puolesta ilman näiltä erikseen saatavaa valtuutusta, oikeus hakea liikkeeseenlaskijan asettamista konkurssiin, oikeus edustaa joukkolainanhaltijoita ja käyttää näiden puolesta puhevaltaa liikkeeseenlaskijan konkurssimenettelyssä sekä oikeus hallinnoida joukkolainalle annettuja vakuuksia joukkolainanhaltijoiden yhteiseen lukuun.

Mitä hyötyjä joukkolainanhaltijoiden edustajan käyttämisestä on?

Lähtökohtaisesti edustajamallin käytön arvioidaan vähentävän transaktiokustannuksia, parantavan joukkolainanhaltijoiden tiedonsaantia liikkeeseenlaskijasta ja sijoituksensa tilasta, tehostavan liikkeeseenlaskijan ja joukkolainanhaltijoiden yhteydenpitoa sekä nopeuttavan keskeisten päätösten tekemistä liikkeeseenlaskijan mahdollisissa ongelmatilanteissa.

Edustajamallin edut tulevat siitä, että liikkeeseenlaskija voi kommunikoida ainoastaan yhden tahon kanssa liikkeeseen laskemansa joukkolainan osalta. Sen sijaan, että liikkeeseenlaskijan pitäisi erikseen yrittää tavoittaa iso joukko anonyymejä ja mahdollisesti hallintarekisteröityjä joukkolainanhaltijoita saadakseen joukkolainanhaltijoiden kokouksen aikaan, voi liikkeeseenlaskija kääntyä ainoastaan joukkolainanhaltijoiden puolesta toimivan edustajan puoleen. Myös joukkolainanhaltijoiden tiedonsaanti, korkojen maksamisen valvonta ja yhteydenpito liikkeeseenlaskijaan helpottuvat, kun he voivat liikkeeseenlaskijan sijaan kääntyä vain edustajansa puoleen.

Mitä lailla joukkolainanhaltijoiden edustajasta tavoitellaan?

Ehdotuksen tavoitteena on tehostaa joukkolainamarkkinoiden toimintaa, parantaa yritysrahoituksen edellytyksiä, monipuolistaa rahoitusmarkkinoita ja lisätä sijoittajansuojaa säätämällä edustajan toiminnalle kevyt, selkeä ja pääosin tahdonvaltainen lainsäädäntökehikko.

Tämä oletettavasti lisää myös ulkomaisten sijoittajien kiinnostusta kotimaisiin joukkolainamarkkinoihin. Toimivan edustajamallin arvioidaan parantavan Suomen joukkolainamarkkinoiden toimintaa ja auttavan osaltaan laajentamaan pk-yritysten saatavilla olevia ulkoisen rahoituksen lähteitä.

Miksi joukkolainanhaltijoiden edustajasta halutaan säätää lailla?

Kotimaisilla joukkolainamarkkinoilla edustajan toimivaltuudet samoin kuin oikeudet ja velvollisuudet ovat tähän asti perustuneet pitkälti yksittäisen joukkolainan liikkeeseenlaskun ehtoihin tai muuhun joukkolainaan liittyvään sopimukseen, joiden tulkintaan on liittynyt tietynasteista oikeudellista epävarmuutta.

Oikeusvarmuuden ja joukkolainamarkkinoiden toiminnan tehostamiseksi työryhmä ehdottaa suppean ja pitkälti tahdonvaltaisen puitelain säätämistä joukkolainanhaltijoiden edustajasta.

Lakiehdotuksella pyritään:

- tehostamaan joukkolainamarkkinoiden toimintaa ja sitä kautta talouden kasvua ja yritysten rahoituksen saantia
- monipuolistamaan olemassa olevia rahoitusmarkkinoita

- selkeyttämään edustustoiminnan pelisääntöjä
- parantamaan sijoittajansuojaa, kun joukkolainanhaltijoiden edustaja edustaa joukkolainan liikkeeseenlaskussa ei-ammattimaisia sijoittajaedistämään liikkeeseenlaskijoiden, joukkolainanhaltijoiden ja sijoittajien, muun yleisön sekä joukkolainanhaltijoiden edustajan ymmärrystä oikeuksistaan ja velvollisuuksistaan.

Millainen on lain sisältö?

Lain säännökset olisivat pääosin tahdonvaltaisia, joskin tietyt erikseen määritellyt säännökset olisivat nimenomaisesti pakottavia. Tällaisia olisivat esimerkiksi joukkolainanhaltijoiden edustajan velvollisuus kohdella joukkolainanhaltijoita yhdenvertaisesti, edustajan tiedonantovelvollisuus sekä joukkolainanhaltijan omaisuuden erillisyyden edustajan varoista. Lisäksi sisältönsä ja tarkoituksensa perusteella pakottavia olisivat hyvää arvopaperimarkkinatapa, valvontaa ja seuraamuksia koskevat säännökset.

Edustajalle asetettaisiin laissa kuitenkin myös useita velvollisuuksia, kuten tiedonantovelvollisuus sekä velvollisuus joukkolainalle annettujen vakuuksien ja asiakasvarojen erillään pitoon, säilyttämiseen ja käsittelyyn luotettavalla tavalla. Lisäksi laissa säädettäisiin edustajan edustusoikeuden pysyvyydestä sekä edustajan vaihtamisesta.

Kuka voi toimia joukkolainanhaltijoiden edustajana?

Elinkeinonharjoittaja saa lähtökohtaisesti toimia edustajana joukkolainassa vain, jos se on rekisteröity edustajaksi Finanssivalvonnan ylläpitämään joukkolainanhaltijoiden edustajien julkiseen rekisteriin.

Rekisteröitymisvelvollisuus on senkin vuoksi perusteltu vähimmäisvaatimus, että myös luonnollinen henkilö voi toimia edustajana perustamansa toiminimen perusteella. Koska rahoitusmarkkinalainsäädännössä on perinteisesti asetettu toimilupavaatimus vain oikeushenkilölle, luonnollisen henkilön oikeus toimia edustajana edellyttää toiminimeä, mikä on perusteltu vaatimus yrittäjyyttä kannustettaessa. Rekisteröityminen on vastaavasti mahdollistettu myös vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa, jossa vaihtoehtorahastojen hoitajan oikeudellisella muodolla ei ole merkitystä. Vastaavalla tavalla edustajan oikeudellista rakennetta ei rajoiteta, vaan edustaja voi olla osakeyhtiön ohella esimerkiksi osuuskunta, kommandiittiyhtiö, avoin yhtiö, eurooppayhtiö, eurooppaosuuskunta tai yhdistys tai niitä vastaava ulkomainen yhteisö.

Rekisteröinnillä pyritään luomaan riittävä markkinoille tulon kynnyks, jolla puolestaan on suuri merkitys sijoittajansuojan ja edustustoiminnan uskottavuuden näkökulmasta.

Onko kaikissa tilanteissa pakko käyttää rekisteröitynyttä joukkolainanhaltijoiden edustajaa?

Ei ole. Rekisteröintivelvollisuudesta on poikkeuksia, joskin ne koskevat ainoastaan muutamaa harvaa tilannetta, joissa joukkolainaa tarjotaan sijoituspalvelulain (747/2012) 1 luvun 18 §:ssä tarkoitettujen ammattimaisten asiakkaiden tai mainitun lain 1 luvun 19 §:ssä tarkoitettujen hyväksyttävien vastapuolten merkittäväksi. Rekisteröitymisvelvollisuus ei myöskään koske Finanssivalvonnan tai sitä Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa (jäljempänä *ETA-valtio*) vastaavan valvontaviranomaisen myöntämän toimiluvan saanutta luottolaitosta, maksulaitosta, rahastoyhtiötä, sijoituspalveluyritystä tai vaihtoehtorahastojen hoitajaa eikä tällaisen valvontaviranomaisen vastaavan valvonnan kohteena olevaa muuta rahoituspalveluja tarjoavaa osapuolta niiden toimiessa edustajana Suomessa.

Rekisteröitymisvelvollisuus ei koske myöskään toiseen ETA-valtioon tai Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestöön (OECD) kuuluvaan valtioon sijoittautunutta elinkeinonharjoittajaa, joka toimii vain tilapäisesti edustajana Suomessa tai joka on nimetty edustajaksi suomalaisen yrityksen toisessa ETA-valtiossa tai kolmannessa maassa liikkeeseen laskemaan joukkolainaan. Muuten joukkolainanhaltijoiden edustajana toimimaan haluavan elinkeinonharjoittajan on täytettävä lakiehdotuksessa tarkasti määritellyt rekisteröinnin edellytykset. Samalla luodaan alan toimijoille tai markkinoille tuloa pohtiville elinkeinonharjoittajille

käyttökelpoinen vaihtoehto edustustoimintaa koskevan liiketoiminnan harjoittamiseksi joukkolainamarkkinoilla suhteellisuusperiaatteen mukaisesti säänneltynä toimijana.

Rekisteröidyn edustajan käyttämisen voidaan katsoa kuitenkin olevan pääsääntö, ja oletusarvo on, että suhteellisuusperiaatteen mukaisesti laadittu kevyt puitesääntely johtaa siihen, että käytännössä kaikki Suomessa edustustoimintaa harjoittavat elinkeinonharjoittajat tulevat rekisteröitymään Finanssivalvontaan.

Onko joukkolainanhaltijoiden edustajan käyttäminen pakollista?

Ei ole. Edustajan käyttö ei ole nykyisen markkinakäytännön eikä lakiehdotuksen perusteella myöskään tulevaisuudessa pakollista. Tietyissä tilanteissa tulevaisuudessa tulee käyttää rekisteröitynyttä edustajaa, joskin tästä on ehdotuksessa myös tiettyjä edellä mainittuja poikkeuksia. Päätös edustajan käyttämisestä säilyy myös tulevaisuudessa joukkolaina- tai muun järjestelyn osapuolilla.

Miten laki parantaa sijoittajansuojaa?

Työryhmä ei ole havainnut voimassa olevassa sääntelyssä merkittäviä sijoittajansuojan aukkoja. Monet lakiehdotuksessa esitetyistä muutoksista kuitenkin parantavat sijoittajansuojaa ja lisäävät oikeusvarmuutta. Edustajan on lähtökohtaisesti rekisteröidyttävä Finanssivalvontaan, joka myös valvoo edustajan toiminnan lainmukaisuutta. Lisäksi edustajalla on jatkossa oltava omaa pääomaa vähintään 50 000 euroa tai Finanssivalvonnan riittäväksi arvioima ammatillinen vastuuvakuutus, pankkitakaus tai muu vastaava vakuus. Edustajalle esitetään lakiehdotuksessa asetettavaksi myös useita velvollisuuksia, kuten tiedonantovelvollisuus sekä velvollisuus joukkolainalle annettujen vakuuksien ja asiakasvarojen erillään pitoon, säilyttämiseen ja käsittelyyn luotettavalla tavalla. Lisäksi laissa säädettäisiin edustajan edustusoikeuden pysyvyydestä sekä edustajan vaihtamisesta.

Työryhmä on kiinnittänyt erityistä huomiota mahdollisuuteen lisätä piensijoittajien osallistumista joukkolainamarkkinoille. Edustajan käyttäminen pienentää lähtökohtaisesti lainan hallinnointiin liittyviä oikeudellisia riskejä sekä kustannuksia ja parantaa siten myös sijoittajansuojaa ja sijoittajien hallinnollisten oikeuksien toteutumista.

Tavoitteena on lisäksi saattaa edustajan harjoittama liiketoiminta hyväksytyksi ja säännellyksi toiminta- ja elinkeinomuodoksi rahoitusmarkkinoilla. Työryhmän työssä riittävántasoisiksi arvioitujen sijoittajansuojaa koskevien säännösten ja niiden noudattamisen varmistamiseksi säädettyjen seuraamussäännösten avulla markkinoilla tapahtuvasta toiminnasta pyritään tekemään läpinäkyvää ja ennakoitavaa sekä sijoittajien perustellut odotukset huomioon ottavaa.

Mikä on lakiehdotuksen soveltamisala?

Ehdotuksessa lakia ehdotetaan sovellettavaksi joukkolainanhaltijoiden edustajaan. Laki soveltuu edustajaan joukkolainojen liikkeeseenlaskun yhteydessä sekä edustussopimuksen ja liikkeeseen lasketun joukkolainan voimassaoloaikana. Laki soveltuu tietyiltä osin myös tilanteisiin, joissa edustaja joutuu konkurssiin, saneerausmenettelyyn, yksityishenkilön velkajärjestelyyn tai muuhun soveltuvaan koti- tai ulkomaiseen maksukyvyttömyysmenettelyyn tai toimii hyvän arvopaperimarkkinatavan vastaisesti. Edustajamallin toimivuudelle on olennaista, että edustaja pystyy huolehtimaan joukkolainanhaltijoiden puolesta saatavan perinnästä, vakuuksien realisoinnista, oikeudenkäynneistä suhteessa liikkeeseenlaskijaan ja velallisen maksukyvyttömyysmenettelystä mukaan lukien liikkeeseenlaskijan konkurssi ja saneerausmenettely.

Lisäksi pientä osaa laista sovelletaan muussa kollektiivisessa rahoitusjärjestelyssä kuin joukkolainassa käytettävään vakuusagenttiin, jollei toisin ole sovittu. Vakuusagentin nimeämisestä ja tämän tehtävistä säädetään tarkemmin lakiehdotuksen 5 luvussa, jossa säädetään vakuusagentin käytöstä muissa kollektiivisissa rahoitusjärjestelyissä kuin joukkolainoissa. Lakia sovelletaan myös edustajana toimivaan vakuusagenttiin (engl.

security agent), jos vakuusagentin nimeämisestä on sovittu ja edustajan asemesta nimenomaan erilliselle vakuusagentille annetaan tehtäväksi joukkolainan vakuuksien hallinnointi kaikkien joukkolainanhaltijoiden yhteiseen lukuun (engl. *for the benefit of all bondholders*). Säännöstä ei ole tarkoitettu tyhjentäväksi, vaan sillä halutaan ainoastaan selventää, että edustajaa koskevia säännöksiä voidaan soveltaa vakuusagenttiin tai vakuuksia kaikkien luotonantajien yhteiseen lukuun hallinnoivaan vakuusagenttina toimivaan edustajaan.

Lakiehdotuksessa joukkolainasta ja sen osuudesta säädettyä sovelletaan sellaisenaan myös muuhun pääasiassa vieraan pääoman ehtoiseen arvopaperiin tai vastaavaan muuhun rahoitusvälineeseen, jollei edustussopimuksessa ole toisin sovittu. Käytännössä säännöksellä mahdollistetaan lain soveltamisalan laajentaminen myös muihin pääosin vieraan pääoman ehtoihin rahoitusvälineisiin kuin joukkolainoihin siitä riippumatta, ovatko ne arvopaperimarkkinalaissa tarkoitettuja vaihdanta- ja siirtokelpoisia vai lain soveltamisalan ulkopuolelle jääviä siirtokelvottomia tai rajoitetusti siirtokelpoisia arvopapereita tai muita vastaavia sijoitusinstrumentteja. Tällä varaudutaan edustajarakenteen hyödyntämiseen tulevaisuudessa todennäköisesti yleistyvissä ja nykyistä useammin ilmenevissä finanssiteknologiaan (engl. *fintech*) pohjautuvissa innovatiivisissa rahoitusjärjestelyissä, kuten joukkorahoituksessa.

Onko esitys merkityksellinen myös ei-ammattimaisille sijoittajille?

Kyllä on. Lakiehdotuksessa on kiinnitetty huomiota sijoittajien asemaan erityisesti siitä näkökulmasta, että edustajamalli on tulevaisuudessa merkityksellinen ammattimaisten sijoittajien lisäksi myös vähittäissijoittajille eli ei-ammattimaisille sijoittajille. Tätä on pyritty ehdotuksessa tukemaan muun muassa saattamalla edustaja Finanssivalvonnan valvontaan asettamalla se Finanssivalvonnalle rekisteröitymisvelvolliseksi toimijaksi. Lakiehdotuksen perustella ei-ammattimaisten sijoittajan oikeudet toteutuvat nykyistä paremmin, minkä lisäksi sijoittajansuoja on ehdotuksen myötä yleisestikin parempi niissä joukkolainoissa, joissa edustajaa käytetään.

Hankkeen valmistelu

Miten valtiovarainministeriö on valmistellut hanketta?

Valtiovarainministeriö on valmistellut hanketta yhteistyössä niin markkinatoimijoiden kuin viranomaisten kanssa. Valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosasto julkisti virkatyönä valmistellun arviomuistion joukkolainanhaltijoiden edustajaa koskevasta lainsäädännöstä 24. kesäkuuta 2014 ja lähetti sen lausuntokierrokselle. Lausuntoyhteenveto ja silloisen valtiovarainministeri Antti Rinteen tiedote hankkeen tilasta ja etenemisestä julkaistiin 24. marraskuuta 2014 valtiovarainministeriön verkkosivuilla ja valtioneuvoston hankerekisterissä (VM056:00/2014). Selvä enemmistö (23/26 eli noin 90 %) lausunnonantajista ilmaisi tukensa joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevan erityislain säätämistarpeelle.

Valtiovarainministeriö asetti oikeusministeriötä kuultuaan 25. helmikuuta 2015 työryhmän, jonka tehtävänä oli valmistella hallituksen esityksen muotoon ehdotus joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevaksi lainsäädännöksi sekä lisäksi arvioida mahdollisia muita tarpeellisia toimia joukkolainamarkkinoiden toimivuuden kokonaisvaltaiseksi kehittämiseksi. Työryhmän toimikausi alkoi 1. maaliskuuta 2015 ja työryhmän tuli saada työnsä valmiiksi 30. kesäkuuta 2016 mennessä. Työryhmälle myönnettiin 9. toukokuuta 2016 kuuden kuukauden lisäaika 2 päivään tammikuuta 2017 saakka työn viimeistelyä varten.

Työryhmä on pitänyt 14 kokousta. Vahvennettu kirjoittajaryhmä on tavannut 9 kertaa. Työryhmä järjesti lakiehdotuksensa luonnoksesta sidosryhmille laajan kuulemistilaisuuden 10. maaliskuuta 2016. Kuulemistilaisuuteen oli kutsuttu asianajajia, liikkeeseenlaskijoita, järjestäjäpankkeja, sijoittajia, etujärjestöjä ja viranomaisia.

Onko hankkeella erityinen poliittinen asema?

Kyllä on, sillä hanke on osa hallituksen kärkihankkeiden toimintasuunnitelmaa, jossa hallitus on linjannut seuraavasti:

"Hallitus pitää tärkeänä, valtiovarainministeriö valmistelee hallituksen esityksen joukkolainamarkkinoiden toimivuuden parantamiseksi lainanhaltijoiden edustajamallin avulla."

Miksi kansallinen laki eikä EU-sääntelyä?

Joukkolainanhaltijoiden edustajasta ei ole olemassa EU-tason sääntelyä, vaan eri EU-valtiot ovat ratkaisseet asiakokonaisuuteen liittyvät ongelmat toisistaan poikkeavasti. Joukkolainanhaltijoiden edustajasta ei ole myöskään odotettavissa EU-sääntelyä lähiaikoina. Siksi sääntely kannattaa toteuttaa kansallisesti kansallisten joukkolainamarkkinoiden toiminnan tehostamiseksi ja tukemiseksi.

Onko muissa EU-maissa vastaavaa lainsäädäntöä?

Kansallista sääntelyä ovat panneet täytäntöön Saksa, Tanska ja tietyltä osin Ranska. Norjassa edustajan toimintaoikeudet perustuvat Norjan korkeimman oikeuden antamiin ennakkopäätöksiin. Ruotsissa ei ole erillistä edustajaa koskevaa lainsäädäntöä.

Britanniassa joukkolainanhaltijoiden edustus tapahtuu *trust*-instituutiota hyödyntämällä. *Trusteelle* ei ole löydettävissä lainsäädännöstä yksityiskohtaista määritelmää, vaan sen sisältö ja edustajan toimivaltuudet ovat määrittyneet kirjoitetun lainsäädännön, oikeuskäytännön ja -kirjallisuuden yhteisvaikutuksesta.

Britanniassa *trust* on perinteisesti hahmotettu suhteeksi, jossa *trustee* hallinnoi omaisuutta jonkun kolmannen puolesta ja hyväksi. Yleisesti ottaen *trusteella* on katsottu olevan oikeudellinen edustus- ja hallintaoikeus (muodollinen omistusoikeus eli engl. *legal ownership*) hallinnassaan olevaan omaisuuteen, kun taas tosiasiallinen omistusoikeus (engl. *beneficial ownership*), oikeus omaisuuden tuottoon ja vahva oikeusasema ovat *trustin* edunsaajilla.

Entä muualla maailmassa?

Common law -oikeusjärjestyksenä Yhdysvalloissa edustajan asema rakentuu *trust*-instituution varaan, Muista oikeusjärjestyksistä poikkeavana piirteenä voidaan mainita, että Yhdysvalloissa yhteistoimintalausekkeisiin (engl. *collective action clause*) on suhtauduttu kielteisemmin. Niissä joukkolainoissa, joihin soveltuu vuoden 1939 *Trust Indenture Act* -laki, yhteistoimintalausekkeet eivät ole sallittuja, jos päätöksenteolla on vaikutusta joukkolainan pääomaan tai korkoon, toisin sanoen niitä koskevat muutokset edellyttävät kaikkien joukkolainanhaltijoiden suostumusta.

Miten työryhmän työ jatkuu?

Jatkovalmistelussa työryhmä keskittyy sekä lakiehdotuksen viimeistelyyn lausuntopalautteen pohjalta että arvioimaan mahdollisia muita tarpeellisia toimia joukkolainamarkkinoiden toimivuuden kokonaisvaltaiseksi kehittämiseksi tavoitteena asettamispäätöksensä mukaisesti muun muassa pk-yritysten rahoituksensaannin helpottaminen.

Lisätietoja:

Neuvotteleva virkamies Aki Kallio, puh. 02955 30477, aki.kallio(at)vm.fi