

Jouni Herkama

9.9.2016

Valtiovarainministeriö  
Joukkolainamarkkinoiden kehittämistyöryhmä

Työeläkevakuuttajat TELA ry  
Salomonkatu 17 B  
00100 Helsinki

Lausuntopyyntönne 1.7., VM056:00/2014

**Joukkolainamarkkinoiden kehittämistyöryhmän muistio  
hallituksen esitysluonnoksesta joukkolainanhaltijoiden edustajaa  
koskevaksi laiksi sekä eräksi siihen liittyviksi laeiksi**

Olette pyytäneet meiltä lausuntoa otsikkoasiassa perjantaihin 9.9.2016 mennessä.

Lausuntomme pääkohdat

- Suhtaudumme joukkolainamarkkinatyöryhmän valmistelemaan luonnokseen laiksi joukkolainanhaltijoiden edustajasta lähtökohtaisesti myönteisesti, koska se monilta osin lisää oikeusvarmuutta ja sijoittajansuojaa kotimaisilla velkapääomamarkkinoilla. Myös kotimaisten velkapääomamarkkinoiden kehittäminen on kannatettavaa.
- Keskeistä lausunrossamme on sijoittajansuojan ja oikeusvarmuuden korostaminen velkapääomamarkkinoilla. Tämän takia olemme kiinnittäneet huomiota edustajan rekisteröitymisvelvollisuuden kattavuuteen, edustajan käännettyyn näyttötaakkaan siitä, että on toiminut huolellisesti ja myös siihen, että edustajan oikeudet ja velvollisuudet olisi hyvä nostaa aina myös joukkovelkakirjalainan ehtoihin.
- Kiinnitämme huomiota myös ehdotetun edustajalain kollektiivisia rahoitusjärjestelyitä koskeviin säännöksiin.

Kotimaisen velkapääomamarkkinan kehittäminen

Kotimaisen velkapääomamarkkinan kehittäminen on keskeinen tavoite. Työryhmän ehdottama edustajalaki ja viime vuosina aikaansaadut muut toimenpiteet, kuten Elinkeinoelämän keskusliiton malliehdot joukkolainadokumentaatioon, ovat omalta osaltaan edistäneet ja tulevat edistämään kotimaisten liikkeeseenlaskijoiden rahoituksen hankkimista suoraan velkapääomamarkkinalta. Kansainvälisten sijoittajien rooli tulee edelleen lisääntymään ja se tukee kotimaisten institutionaalisten sijoittajien asemaa suomalaisilla velkapääomamarkkinoilla. Mitä kehittyneempi velkapääomamarkkinamme on, sitä parempi rahoituksen hankintaympäristö se on liikkeeseenlaskijoille ja sijoitusympäristö sekä instituutiosijoittajille että vähittäissijoittajille. Kotimaisen velkapääomamarkkinan kehittyminen edellyttää myös kansainvälisten sijoittajien läsnäoloa täällä. Kansainvälisille sijoittajille on tärkeää markkinan ennustettavuus myös sääntelymielessä.

Jouni Herkama

9.9.2016

Ehdotettu edustajalaki lisää oikeusvarmuutta ja sijoittajansuojaa kotimaisilla velkapääomamarkkinoilla ja tekee niistä houkuttelevan tässä mielessä instituutiosijoittajille.

Joukkolainamarkkinatyöryhmän toinen päätehtävä edustajalakiehdotuksen valmistelun lisäksi on löytää muita kehitystoimenpiteitä markkinaa tukemaan. Tämä työ jatkuu työryhmän sisällä työryhmän mandaatin mukaisesti vähintään seuraavan noin neljän kuukauden ajan.

Meillä on edustus joukkolainamarkkinatyöryhmässä.

Lausuntomme työryhmämuistiossa ehdotettuun edustajalakiluonnokseen

Edustajalakiluonnoksessa lähtökohtana on sopimusvapaus, mitä pidämme kannatettavana. Keskeistä on kuitenkin markkinakäytännön muodostuminen edustajan käyttämiselle ja edustajan toimivallalle. Markkinatoimijoiden ja varsinkin sijoittajien kannalta on suotavaa, että benchmark-emissioissa, mikäli niissä käytetään edustajaa, edustajan asema ja toimivalta olisi sopimuksellisesti samansuuntainen. Edustajan asemasta ja toimivallasta sopiminen jää siis tässä mielessä markkinoiden itsesääntelyn varaan, mikä saattaa olla myös markkinoiden toimintaa edistävä asia.

Sijoittajansuojan kannalta olisi hyvä tutkia myös mahdollisuutta edellyttää edustajan käyttämistä niissä transaktioissa, jotka on suunnattu ei-ammattimaisille sijoittajille. Markkinakäytäntö, jossa edustajan käyttäminen joukkovelkakirjalainassa olisi enneminkin sääntö kuin poikkeus, lisäisi sijoittajansuojaa ja tekisi kotimaisesta velkapääomamarkkinasta houkuttelevan myös kansainvälisten sijoittajien kannalta.

Edustajan rekisteröitymisvelvollisuus ja Finanssivalvonnan tähän liittyvä valvonta on olennainen osa edustajalain tuomaa sijoittajansuojaa. Edustajalain 15 §:ssä ehdotetaan poikkeuksia edustajan rekisteröitymisvelvollisuuksiin. Näiden poikkeusten lähtökohtana on se, että sijoittajansuojan tarve tarjottaessa arvopaperia ammattimaisille asiakkaille tai hyväksyttävälle vastapuolille on vähäisempi. Katsomme kuitenkin, että työryhmän tulisi tutkia mahdollisuus, jossa kaikilta edustajilta edellytettäisiin rekisteröintiä ehdotetun edustajalain 14 §:n mukaisesti. Rekisteröinti ei ole liikkeeseenlaskukohtainen, vaan se tapahtuu vain kerran silloin, kun edustaja aloittaa toimintansa edustajana. Näin ollen tästä muodostuva hallinnollinen taakka ei ole merkittävä edustajalle eikä Finanssivalvonnalle. Sijoittajansuojan kannalta rekisteröitymisvelvollisuuden ulottaminen kaikkiin edustajana kotimaisilla markkinoilla toimiviin on perusteltua.

Ehdotetun edustajalain mukaan edustajan velvollisuudet voidaan määritellä edustajasopimuksessa tai/ja joukkovelkakirjalainan ehdoissa. Sijoittajansuojan kannalta olisi perusteltua, että laissa velvoitettaisiin kirjaamaan edustajan oikeudet ja velvollisuudet aina myös joukkovelkakirjan ehtoihin. Näin ne olisi helposti sijoittajien saatavilla.

Jouni Herkama

9.9.2016

Edustajainstituution liikkeeseenlaskukohtaisista kustannuksista ei ole tehty selvitystä. Kansainvälinen vertaileva selvitys edustajainstituution kustannuksista olisi hyödyllinen, kun arvioidaan kustannusten vaikutusta halukkuuteen käyttää edustajaa.

Ehdotetun edustajalain 22 §:n 1 momentissa säädettäisiin edustajan vahingonkorvausvelvollisuudesta. Lähtökohtana on, että edustajan tulee näyttää toimineensa huolellisesti välttääkseen vahingonkorvausvelvollisuutensa. Tästä poikkeuksena on kuitenkin se, että jos edustaja on rikkonut lain 5 §:n 1 ja/tai 2 momentin säännöksiä. 5 §:n 1 momentti koskee edustajan velvollisuutta kohdella joukkovelkakirjalainan haltijoita yhdenvertaisesti ja muulla edustusopimuksessa edellytetyllä tavalla. 5 §:n 2 momentissa säädettäisiin, että edustaja ei saa menetellä hyvän arvopaperimarkkinatavan vastaisesti. Sijoittajansuojan kannalta olisi keskeistä, että myös 5 §:n 1 ja 2 momentin tilanteissa edustajan tulisi näyttää toimineensa huolellisesti välttääkseen vahingonkorvausvelvollisuutensa.

”Kollektiivinen rahoitusjärjestely” ei ole yhtenevä käsite syndikoidun luotonannon kanssa. Tämän vuoksi ehdotetun edustajalain 2 §:ssä määritelty ”kollektiivinen rahoitusjärjestely” kattaisi nykymuodossaan myös tilanteet, joissa lainanantajilla on oma lainadokumentaatio ja mahdollisesti myös omat vakuusdokumentaatiot, mutta on erillinen sopimus siitä, että yksi taho hallinnoi vakuuksia. Huomioiden lainaehdojen, saati vakuusehdojen, erilaisuuden tällaisissa tilanteissa, saattaa käytännössä syntyä yllättäviä tilanteita, jos sopimuksissa ei ole poissuljettu edustajaa koskevaa lainsäädäntöä.

Ehdotetussa edustajalaissa ei ole mainittu laina-agenttia. Vaikka tällä taholla ei ole vakuuksiin liittyviä oikeuksia, tulisiko edustajia koskevassa laissa määritellä myös laina-agentin asemaa ja oikeuksia kolmansiin osapuoliin nähden?

Ehdotetun edustajalain 13 §:n otsikon ”Vakuusagentin vakuudenhaltijan oikeuksien sitovuus ja peruuttamattomuus” voisi olla yksinkertaisemminkin muotoiltu muotoon ”Vakuusagentin oikeuksien sitovuus ja peruuttamattomuus”. Vakuudenhallinta aukeaa pykälätekstistä, joten sitä ei mielestämme ole tarkoituksenmukaista toistaa pykälän otsikossa. 13 §:n ehdotettu 2 momentti olisi selkeämpi, mikäli sen ensimmäinen ja toinen lause erotettaisiin omiksi momenteikseen. Viimeisen lauseen osalta ”ei yksipuolisesti oikeutta peruuttaa” varmistaisimme, että tässä on kyse oikeuksista, ei itse agentin asemasta, joka on mahdollista päättää nykyisen sopimuskäytännön perusteella yhdenkin osapuolen toimesta, jos tämä täyttää esim. majority lender -määritteen.

Työeläkevakuuttajat TELA ry

Suvi-Anne Siimes  
toimitusjohtaja