



Finanssivalvonta
Tiedoksi: Juho Kivi-Koskinen
Snellmaninkatu 6
00101 Helsinki

8.3.2018

Sähköpostitse: kirjaamo@finanssivalvonta.fi

LAUSUNTO KOSKIEEN FINANSsIVALVONNAN TULKINTALUONNOSTA OSAKKEESTA TAKAISINMAKSETTAVANA VARANA (FIVA 1/01.02/2018)

Finanssivalvonta on 31.1.2018 julkaissut luonnoksen tulkinnaksi (diaari FIVA 1/01.02/2018) koskien luottolaitostoiminnasta annetun lain (610/2014, muutoksineen, jäljempänä "LLL") mukaisia takaisinmaksettavia varoja, jonka mukaan LLL 1 luvun 5 ja 6 §:n takaisinmaksettaviksi varoiksi ja EU:n vakavaraisuusasetuksen¹ ("Vakavaraisuusasetus") 4 artiklan 1 kohdan 1 alakohdan mukaisiksi muiksi takaisinmaksettaviksi varoiksi katsottaisiin sellaiset osakkeet, jotka liikkeeseenlaskenut yhtiö on sitoutunut lunastamaan merkitsijältä takaisin viimeksi mainitun niin vaatiessa ("Tulkintaluonnos").

Finanssivalvonta on Tulkintaluonnoksen julkistamisen yhteydessä antanut finanssimarkkinoilla toimiville tahoille mahdollisuuden lausua Tulkintaluonnoksesta. Finanssivalvonnan mukaan tulkinnalla voi nimittäin olla huomattava vaikutus sellaisen elinkeinon harjoittamiseen, jossa otetaan vastaan Tulkintaluonnoksen tarkoittamia takaisinmaksettavia varoja, jos toiminnassa täyttyvät muutkin LLL:n mukaiset toiminnan luvanvaraisuuden tunnusmerkit.

GF Money Oy ("GFM") ja sen tytäryhtiö GF Money Consumer Finance Oy ("GFM CF", entiseltä nimeltään Lainasto Oy) ovat 12.2.2018 pyytäneet Finanssivalvonnalta sähköpostitse lisäaikaa Tulkintaluonnosta koskevan lausunnon jättämiseksi. Finanssivalvonta on 12.2.2018 myöntänyt lisäaikaa GFM:n ja GFM CF:n lausuntoa varten siten, että lausunnon määräaika on 8.3.2018.

GFM CF on laskenut liikkeeseen huomattavan määrän Tulkintaluonnoksen perusteluissa kuvatunlaisia takaisinlunastettavia osakkeita, ja Tulkintaluonnoksella olisi siten voimaan astuessaan huomattava vaikutus GFM CF:n ja sen myötä GFM CF:n emoyhtiön GFM:n taloudelliseen asemaan ja toimintaedellytyksiin. GFM ja GFM CF jättävät siten Tulkintaluonnokseen liittyen alle olevan lausunnon.

¹ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukset (EU) N:o 575/2013, annettu 26 päivänä kesäkuuta 2013, luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvaatimuksista ja asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta.

1 Taustaa

GFM CF:n osakekanta muodostuu äänivaltaisista A-sarjan osakkeista, äänivallattomista B- ja C-sarjan osakkeista sekä D-sarjan osakkeista, jollaisiksi B- ja C- sarjan osakkeet tietyissä tilanteissa muunnetaan. Tämän lausunnon päivämäärällä A-sarjan osakkeita on rekisteröitynä kaupparekisteriin 1.000 kappaletta, B-sarjan osakkeita 40.000 kappaletta ja C-sarjan osakkeita 20.000 kappaletta². Yhtiö ei ole laskenut liikkeeseen D-sarjan osakkeita.

A-sarjan osakkeet ovat GFM CF:n yhtiöjärjestyksen ("**Yhtiöjärjestys**") mukaisesti kantaosakkeita, jotka tuottavat kaikki osakeyhtiölain (624/2006, muutoksineen, "**OYL**") osakkeenomistajan oikeudet, mukaan lukien yhden äänen yhtiökokouksessa. B- ja C-sarjan osakkeet ovat Yhtiöjärjestyksen mukaan vain merkitsijän haltuun tarkoitettuja siirtokelvottomia osakkeita, joilla ei ole äänivaltaa yhtiökokouksessa (B- ja C-sarjan osakkeet jäljempänä "**Etuoikeusosakkeet**"). Etuoikeusosakkeilla on kuitenkin Yhtiöjärjestyksessä tarkemmin määritellyt oikeudet säännöllisesti maksettaviin osinkoihin, edellyttäen toki, että OYL:n mukaiset edellytykset osingonmaksulle täyttyvät. Keskeiset edellytykset ovat osingonjaon rajoittuminen vapaaseen omaan pääomaan kirjattuihin voittovaroihin ja ns. maksukykyisyydestä, jonka mukaan osinkoa ei saa jakaa, jos jaosta päätettäessä tiedetään tai pitäisi tietää yhtiön olevan maksukyvytön tai jaon aiheuttavan maksukyvyttömyyden. Yhtiöjärjestyksen mukaan GFM CF voi oma-aloitteisesti lunastaa Etuoikeusosakkeen niiden alkuperäiseen merkintähintaan milloin vain. Vastaavasti Etuoikeusosakkeen haltijalla on oikeus vaatia, että GFM CF lunastaa Etuosakkeen alkuperäiseen merkintähintaan. Etuoikeusosakkeen lunastaminen yhtiön toimesta vaatii kuitenkin niin OYL:n kuin Yhtiöjärjestyksenkin mukaan riittävästi vapaata omaa pääomaa sekä maksukykyisyydestin täyttymistä. Neljännen osakesarjan eli D-sarjan osakkeet tuottavat Yhtiöjärjestyksen mukaan samat oikeudet kuin Etuoikeusosakkeet, mutta ne eivät tuota mitään oikeuksia yhtiön varoja jaettaessa.

GFM:n ja GFM CF:n käsityksen mukaan niiden kanssa samalla alalla toimivat yritykset ovat laskeneet liikkeeseen Etuoikeusosakkeita vastaavia vaadittaessa takaisin lunastettavia osakkeita jo aiemmin, ainakin vuodesta 2011 lähtien. GFM:n ja GFM CF:n käsityksen mukaan tällaisten osakkeiden mahdollisesta luonteesta LLL:n mukaisina takaisinmaksettavina varoina olisi vuoden 2011 aikoihin käyty Finanssivalvonnan kanssa keskusteluja, mutta Finanssivalvonta ei olisi tuolloin pitänyt tällaisia osakkeita LLL:n mukaisina takaisinmaksettavina varoina vaan olisi sallinut niiden liikkeeseenlaskun ilman, että kuvatulaiset osakkeet tulisi huomioida LLL:n mukaisina takaisinmaksettavina varoina toiminnan toimiluvanvaraisuutta huomioidessa.

GFM CF on laskenut liikkeeseen Etuoikeusosakkeita vuodesta 2015 lähtien ja perustanut tämän päätöksensä osittain käsitykseensä siitä, ettei Etuoikeusosakkeita tulisi vuodesta 2011 vakiintuneen tulkinnan mukaan pitää LLL:n mukaisin takaisinmaksettavina varoina.

² Tämän lausunnon päivämäärällä 6.569 kappaletta uusia C-sarjan osakkeita on sijoittajien toimesta merkitty mutta vielä rekisteröimättä kaupparekisteriin.

2 Tulkintaluonnoksen oikeudellinen arviointi

2.1 LLL:n mukainen takaisinmaksettavien varojen käsite

Vakavaraisuusasetuksen 4 artiklan 1 kohdan 1 alakohdan mukaan luottolaitoksella tarkoitetaan yritystä, joka liiketoimintanaan vastaanottaa yleisöltä talletuksia tai muita takaisinmaksettavia varoja ja myöntää luottoja omaan lukuunsa. LLL 1 luvun 5 §:n 1 momentin mukaan luottolaitostoinnalla tarkoitetaan liiketoimintaa, jossa yleisöltä vastaanotetaan takaisinmaksettavia varoja sekä tarjotaan omaan lukuun luottoja tai muuta rahoitusta.

LLL 1 luvun 6 §:n mukaan takaisinmaksettavilla varoilla tarkoitetaan liiketoiminnassa velaksi otettuja varoja. Käsitettä "muut takaisinmaksettavat varat" ei määritellä EU-lainsäädännössä eikä liiemmin kotimaisissa oikeuslähteissäkään. Nykyisen voimassaolevan LLL:n esityöt eivät erikseen selosta takaisinmaksettavien varojen käsitteen sisältöä, vaan toteavat sen vastaavaan silloin voimassa ollutta vuoden 2007 luottolaitoslain (121/2007, "**Vuoden 2007 LLL**") sisältöä³. Vuoden 2007 LLL:n esityöt puolestaan toteavat, että käsitettä "takaisinmaksettavat varat" käytettäisiin laissa luottolaitosdirektiivin terminologiaa vastaavasti tarkoittamaan kaikkia liiketoiminnassa vieraan pääoman ehdoin hankittuja varoja, joita voitaisiin hankkia joko laskemalla liikkeeseen joukkovelkakirjalainoja tai muita joukkoluonteisia velkasitoumuksia, vastaanottamalla varoja tilille taikka yksittäisinä velkakirjalainoina. Niin ikään todetaan, että Vuoden 2007 LLL:n esitöiden aikana voimassa olleeseen luottolaitoslakiin (1607/1993, "**Vuoden 1993 LLL**") ei sisällynyt erillistä takaisinmaksettavien varojen määritelmää, mutta ehdotettu Vuoden 2007 LLL vastaisi tältä osin Vuoden 1993 LLL:n tulkintaa.⁴

Johtoa vuoden Vuoden 1993 LLL:n tulkinnasta saa puolestaan sanotun lain esitöistä. Niiden mukaan oman pääoman ehtoinen varainhankinta ei täytä takaisinmaksettavien varojen määritelmää. Oman pääoman ehtoiseen varainhankintaan olisi rinnastettavissa Vuoden 1993 LLL:ssa jopa joitakin lainamuotoja, kuten esitöiden mukaan niin sanotut vakautetut osakaslainat, joilla ei ole laina-aikaa ja jotka voidaan maksaa takaisin vasta liiketoimintaa lopetettaessa.⁵ Esityöt toteavat jo aiemmassakin yhteydessä, että Vuoden 1993 LLL koskisi kaikkea ammattimaista liiketoimintaa, jossa hankitaan talletuksia ja muita takaisinmaksettavia varoja yleisöltä, mutta että laki nimenomaan ei koskisi oman pääoman ehtoista varainhankintaa.⁶

Koska voimassaolevan LLL:n mukainen takaisinmaksettavien varojen käsite on lainsäädännön esitöiden perusteella pysynyt muuttumattomana ainakin vuodesta 1993, jolloin lähtökohtana on ollut, ettei laki koskisi oman pääoman ehtoista varainhankintaa, on merkitystä annettava sille miten oma pääoma ja sen ehtoinen rahoitus on määriteltävä. Tällaisen määrittelyn perusteella tulee sulkea takaisinmaksettavien varojen käsitteen ulkopuolelle oman pääoman ehtoiset rahoitusmuodot.

³ HE 39/2014, sivu 48.

⁴ HE 21/2006, sivu 21.

⁵ HE 295/1992, sivu 23.

⁶ HE 295/1992, sivu 13.

2.2 Oman pääoman tunnusmerkit

Oman pääoman varsinaisina tunnusmerkkeinä on oikeuskirjallisuudessa pidetty sijoituksen takasijaisuutta, vakuudettomuutta ja oman pääoman pysyvyyttä.⁷ Vahvimpana tunnusmerkkinä oman pääoman takasijaisuuden on ymmärretty tarkoittavan, että osakesijoituksen maksunsaantiasema on yrityksen toiminnan aikana ja yhtiötä purettaessa lähtökohtaisesti takasijainen muihin yhtiön sitoumuksiin nähden. Tällöin osakkeelle voidaan maksaa osinkoa vain osingonjakokelpoisista varoista, ja sen tuottama maksunsaantiasema on yhtiötä purettaessa tai konkurssissa viimesijainen⁸. Yhtiön toiminnan aikana takasijaisuus ilmenee laissa siten, että osakkeelle ei voida maksaa osinkoa tai muuta varojenjakoja kuin vapaasta omasta pääomasta (OYL 13 luvun 5 §) ("**Tasetesti**") ja silloinkin edellyttäen, ettei jaosta päätettäessä tiedetä tai pitäisi tietää yhtiön olevan maksukyvytön tai jaon aiheuttavan maksukyvyttömyyden (OYL 13 luvun 2 §) ("**Maksukykyisyystesti**").⁹ Tasetestin velkojansuojaluonteesta vuoksi ja oman pääoman viimesijaisuuden varmistamiseksi yhtiö ei tasetestin mukaan saa jakaa varojaan muutoin kuin perustuen viimeksi vahvistettuun ja tilintarkastettuun tilinpäätökseen (OYL 13 luvun 3 §). Vapaasta omasta pääomasta on myös tehtävä tietyt vähennykset (OYL 13 luvun 5 §)¹⁰. Sen lisäksi, että Maksukykyisyystesti ja Tasetesti soveltuvat GFM CF:n Etuoikeusosakkeisiin jo lain nojalla, on asia todettu myös Yhtiöjärjestyksessä, jonka 4 §:n mukaan Etuoikeusosakkeille maksetaan osinkoa edellisen tilikauden voittovaroista (ellei yhtiö oman harkintansa mukaan päätä tehdä välitilinpäätöstä), ja osingonmaksu edellyttää, että yhtiö on osakeyhtiölain tarkoittamalla tavalla maksukykyinen. Siten Etuosakkeet täyttävät ensimmäisen oman pääoman varsinaisen tunnusmerkin, eli takasijaisuuden.

Toisesta varsinaisesta tunnusmerkistä, oman pääoman vakuudettomuudesta ei varsinaisesti säädetä laissa, mutta vakuuden antamisen yhtiöön tehtävälle osakesijoitukselle on tulkittava rikkovan yhtiön oman pääoman pysyvyyden vaatimusta, velkojensuojaa ja muutoinkin olevan oman ja vieraan pääoman välisen maksunsaantijärjestyksen systematiikan vastaista. Toki vakuudettomuuden ajatusta tukee OYL 13 luvun 10 § mukainen kielto rahoittaa omien osakkeiden hankkimista.¹¹ Oikeuskirjallisuudessa vakuudettomuuden on katsottu koskevan myös takaisin hankittavia tai lunastettavia osakkeita, joiden osalta hankkimisesta tai lunastamisesta on määrättävä yhtiöjärjestyksessä. Tällöinkään takaisin hankittavia tai lunastettavia osakkeita ei saada lunastaa tai hankkia yhtiön sidotusta omasta pääomasta ilman velkojien suostumusta, minkä lisäksi myös Maksukykyisyystestin tulee täytyä.¹² Oikeuskirjallisuus siis tukee ajatusta siitä, että myös lunastusehtoiset osakkeet täyttävät oman pääoman varsinaiset tunnusmerkit, johtuen juuri siitä, että OYL:n mukaisten velkojensuojamekanismit kuten Maksukykyisyystesti ja vakuudettomuus soveltuvat

⁷ Mähönen Jukka, Villa Seppo: Osakeyhtiö II, Pääomarakenne ja rahoitus (2012), s. 86 - 92. Lautjärvi, Kari: Välipääomarahoitusinstrumentit (2015), s. 84.

⁸ Mähönen Jukka, Villa Seppo: Osakeyhtiö II, Pääomarakenne ja rahoitus (2012), s. 86.

⁹ Mähönen Jukka, Villa Seppo: Osakeyhtiö II, Pääomarakenne ja rahoitus (2012), s. 13.

¹⁰ Mähönen Jukka, Villa Seppo: Osakeyhtiö II, Pääomarakenne ja rahoitus (2012), s. 88 - 89.

¹¹ Mähönen Jukka, Villa Seppo: Osakeyhtiö II, Pääomarakenne ja rahoitus (2012), s. 86.

¹² Mähönen Jukka, Villa Seppo: Osakeyhtiö II, Pääomarakenne ja rahoitus (2012), s. 87.

myös lunastusehtoihin osakkeisiin. Siten Etuoikeusosakkeet täyttävät myös toisen oman pääoman varsinaisen tunnusmerkin, eli vakuudettomuuden.

Kolmatta tunnusmerkkiä, oman pääoman pysyvyyttä, suojataan eri tavoin osakepääoman muodostuksen ja jakamisen yhteydessä. Pysyvyys ei tarkoita sitä, ettei yhtiö voisi tietyissä tilanteissa hankkia tai lunastaa osakkeitaan, vaan erityisesti Tasetestin ja Maksukykytestin soveltumista kaikkeen varojenjako. Pysyvyyttä suojaavat paitsi yllä mainittu Etuoikeusosakkeisiin soveltuva Tasetesti ja Maksukykyystesti, myös osakepääoman alentamista koskeva OYL:n velkojainsuojamenettely (OYL 14 luku)¹³. Etuoikeusosakkeiden merkintähinta kirjataan sijoitetun vapaan pääoman rahastoon eikä osakepääomaan, joten niille tehtävien palautusten osalta sovelletaan lain nojalla Maksukykyystestiä ja Tasetestiä. Siten Etuoikeusosakkeet täyttävät myös kolmannen oman pääoman varsinaisen tunnusmerkin, eli oman pääoman pysyvyyden.

2.3 Vieraan pääoman tunnusmerkit suhteessa omaan pääomaan

Vieraan pääoman tunnusmerkeinä on oikeuskirjallisuudessa pidetty sijoituksen sopimusperusteisuutta, määräaikaisuutta, velan tuoton ja pääoman kiinteämääräistä takaisinmaksua, muodollisiin kontrollioikeuden puuttumista, maksurajoitusten puuttumista sekä velkojien parempaa maksunsaantiasemaa osakeyhtiön osakkeenomistajiin nähden¹⁴. Vieraan pääoman tunnusmerkit eivät ole sikäli ehdottomia, että niiden kaikkien läsnäoloa edellytettäisiin. Kaikkia oman pääoman tunnusmerkkejä saattaa esiintyä vieraan pääoman ehtoisissa rahoitusinstrumenteissa, ja vastaavasti kaikki vieraan pääoman tunnusmerkit ovat mahdollisia myös oman pääoman ehtoisissa rahoitusinstrumenteissa¹⁵. Kuitenkin nimenomaan oman ja vieraan pääoman ehtoisten rahoitusinstrumenttien välinen *maksunsaantijärjestys* asettaa eri pääomalajien tunnusmerkilliselle luokittelulle selkeät rajat: viime kädessä oman ja vieraan pääoman raja kulkee rahoitusinstrumentin maksunsaantiasemassa. Velkojia suojaavat oman pääoman instrumentin takasijaisuus ja sen vakuudettomuus sekä sidotun oman pääoman pysyvyys, ja kaikki nämä tunnusmerkit liittyvät ainoastaan oman pääoman ehtoihin rahoitusinstrumentteihin.¹⁶ Koska Etuoikeusosakkeisiin liittyvät kaikki nämä oman pääoman tunnusmerkit (takasijaisuus, vakuudettomuus ja pysyvyys), tulee ne oikeuskirjallisuuden nojalla nähdä selkeästi oman pääoman ehtoisena rahoituksena.

LLL:n ja sitä edeltävien luottolaitostoimintaa koskevien lakien ja niiden esitöiden todetessa selvästi, ettei takaisinmaksettaviksi varoiksi tule katsoa oman pääoman ehtoista rahoitusta, on selvää, ettei myöskään Etuoikeusosakkeita tule pitää takaisinmaksettavina varoina, koska ne täyttävät yllä selostetulla tavalla oman pääoman ehtoisen rahoituksen varsinaiset tunnusmerkit.

¹³ Mähönen Jukka, Villa Seppo: Osakeyhtiö II, Pääomarakenne ja rahoitus (2012), s. 88 - 89.

¹⁴ Mähönen Jukka, Villa Seppo: Osakeyhtiö II, Pääomarakenne ja rahoitus (2012), s. 102 -103. Lautjärvi, Kari: Väli pääomarahoitusinstrumentit (2015), s. 86.

¹⁵ Lautjärvi, Kari: Väli pääomarahoitusinstrumentit (2015), s. 87.

¹⁶ Lautjärvi, Kari: Väli pääomarahoitusinstrumentit (2015), s. 87-88

Myöskään Vakavaraisuusasetuksen "(talletusten ja) muiden takaisinmaksettavien varojen" käsitettä ei voida tulkita toimilupavaatimuksen sisältävää kansallista lainsäädäntöä laajentavasti ja GFM:n sekä GFM CF:n vahingoksi. LLL:n toimilupavaatimus ei perustu Vakavaraisuusasetukseen vaan EU:n vakavaraisuusdirektiivin¹⁷ 8 artiklaan, ja vastaavasti myös LLL:n sisältämille luottolaitostoiminnan ja takaisinmaksettavien varojen määritelmille on ensisijaisesti annettava se sisältö, joka niillä on kansallisessa lainsäädännössä. Edellä esitetyllä tavalla oman pääoman ehtoiset rahoitusmuodot eivät kuulu kansallisessa lainsäädännössä takaisinmaksettavien varojen piiriin. Jos kansallisten määritelmien katsottaisiin olevan ristiriidassa EU-lainsäädännön kanssa, ristiriitaa ei tulisi ratkaista kansallisen lainsäädännön sanamuotoa ja virallisperusteluista ilmenevää tarkoitusta laajentavalla tulkinnalla vaan lainmuutoksella.

Lausuntopyyntöissä viitattua Vakavaraisuusasetuksen 4 artiklan 1 kohdan 1 alakohdan ilmaisua "muut takaisinmaksettavat varat" ei ole määritelty EU-lainsäädännössä tarkemmin. Huomioiden, että Vakavaraisuusasetuksessa muut takaisinmaksettavat varat rinnastetaan talletuksiin, on käsitteen ulottaminen oman pääoman ehtoiisiin rahoitusmuotoihin varsin kaukaa haettava.

2.4 Hallinto-oikeudellinen luottamuksensuojaperiaate

GFM CF:n käsityksen mukaan muut saman alan toimijat ovat vuodesta 2011 laskeneet liikkeeseen Etuoikeusosakkeita vastaavia lunastusehtoisia osakkeita ilman, että niitä olisi katsottu LLL:n tai sitä edeltävän luottolaitostoimintaa koskevan lainsäädännön mukaisiksi takaisinmaksettaviksi varoiksi. Koska Finanssivalvonta ei ole katsonut lunastusehtoisten osakkeiden olevan takaisinmaksettavia varoja, niillä ei ole ollut merkitystä luottolaitoksen toimilupavaatimuksen arvioinnissa, eikä Finanssivalvonta siten ole GFM:n ja GFM CF:n käsityksen mukaan edellyttänyt luottolaitoksen toimilupaa lunastusehtoisten osakkeiden liikkeeseenlaskun perusteella. GFM:n ja GFM CF:n käsitys on päinvastoin, että alan toimijat olisivat käyneet Finanssivalvonnan kanssa nimenomaisia keskusteluja lunastusehtoisten osakkeiden luonteesta ja että Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan lunastusehtoisia osakkeita ei ole tullut pitää takaisinmaksettavina varoina.

Hyvän hallinnon perusteisiin kuuluu hallintolain (434/2003, muutoksineen) 2 luvun 6 §:n mukaisesti, että viranomaisten toimien on suojattava oikeusjärjestyksen perusteella oikeutettuja odotuksia. Tämän johdosta yksityisen tulee voida luottaa siihen, että viranomaisen toiminta ei yllättäen tai ainakaan takautuvasti muutu siltä osin kuin se vaikuttaa yksityisen oikeuteen tai etuun rajoittavasti tai muuten negatiivisesti. Suojattavan luottamuksen on tuki oltava asiallisesti perusteltu ja lainmukainen. Näin ollen luottamuksen suojaaminen edellyttää yleensä, että suojan kohde on lainmukainen ja että suojaan vetoava on ollut vilpittömässä mielessä.¹⁸ Tässä suhteessa GFM ja GFM CF ovat luottaneet Finanssivalvonnan aiempaan kantaan ja vuosia ylläpidettyyn tulkintakäytäntöön lunastusehtoisten osakkeiden, kuten Etuoikeusosakkeiden,

¹⁷ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2013/36/EU, annettu 26 päivänä kesäkuuta 2013, oikeudesta harjoittaa luottolaitostoimintaa ja luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvalvonnasta, direktiivin 2002/87/EY muuttamisesta sekä direktiivien 2006/48/EY ja 2006/49/EY kumoamisesta.

¹⁸ Mäenpää, Olli: Hallinto-oikeus (2003), s. 171.

luonteesta LLL:n mukaisiin takaisinmaksettaviin varoihin kuulumattomana rahoitusmuotona ja myös toiminut vilpittömässä mielessä laskeessaan liikkeeseen Etuoikeusosakkeita¹⁹. GFM CF:n tulisi GFM:n ja GFM CF:n näkemyksen mukaan voida luottaa siihen, että Finanssivalvonnan tulkinta LLL:n mukaisista takaisinmaksettavista varoista ei muuttuisi ainakaan vailla lakimuutosta, varsinkaan taannehtivasti.

Oikeuskirjallisuus toki erottaa tilanteet, jossa vakiintunut viranomaiskäytäntö on ollut lainvastaista, jolloin yksityisen tahon luottamuksensuojaa ei tulisi suojata²⁰. Nyt käsillä olevassa tilanteessa ei kuitenkaan ole kysymys Finanssivalvonnan lainvastaisesta viranomaiskäytännöstä, sillä laki ei ainakaan yksiselitteisesti lue, eikä sen GFM:n ja GFM CF:n näkemyksen mukaan tulisi tulkitakaan lukevan, oman pääoman ehtoista rahoitusta, kuten Etuoikeusosakkeita, taksinmaksettavien varojen käsitteen piiriin kuuluvaksi. Tällöin vilpittömässä mielessä toiminutta GFM CF:ää tulisi suojata hallinto-oikeudellisen luottamuksensuojaperiaatteen mukaisesti.

3 Tulkintaluonnoksen vaikutukset

GFM CF on laskenut liikkeeseen Etuoikeusosakkeita noin 28 miljoonan euron arvosta²¹. Jos Tulkintaluonnos astuisi sellaisenaan voimaan, riippuisivat sen vaikutukset ensisijaisesti siitä, tulisiko tulkinta voimaan taannehtivasti, toisin sanoen siten, että LLL:n mukaisiksi takaisinmaksettaviksi varoiksi katsottaisiin sellaiset Etuoikeusosakkeet, jotka on laskettu liikkeeseen ennen tulkinnan voimaantumista vai vastaisuuden varalle siten, että takaisinmaksettaviksi varoiksi katsottaisiin vasta tulkinnan voimaantulon jälkeen liikkeeseenlaskettavat Etuoikeusosakkeet tai niiden kaltaiset lunastusehtoiset osakkeet.

Mikäli Tulkintaluonnos astuisi sellaisenaan voimaan taannehtivasti, tulisi GFM CF:n uudelleenrahoittaa Finanssivalvonnan mahdollisesti antaman siirtymäajan puitteissa jo liikkeeseenlasketut Etuoikeusosakkeet lunastamalla ne Yhtiöjärjestyksen mukaisesti takaisin. Sanomattakin on selvää, että Etuoikeusosakkeiden uudelleenrahoittaminen 28 miljoonan euron arvosta on aikaa vievää ja työlästä, eikä tällaisen uudelleenrahoittamisen onnistumisesta olisi mitään takeita. Jos kuvatuinkaltainen uudelleenrahoitus ei onnistuisi, olisi GFM CF:n vaihtoehtoisesti haettava LLL:n mukaista luottolaitostoimilupaa ja samassa yhteydessä saavutettava LLL:n edellyttämä vakavaraisuusaste, mikä edellyttäisi huomattavia muutoksia yhtiön liiketoimintaan ja rahoitukseen. Näistä aiheutuisi merkittävä määrä työtä ja kustannuksia. Luottolaitoksen toimilupahakemus on erittäin laaja ja suuritöinen asiakirja, jonka pelkkä laatiminen Tulkintaluonnoksessa ehdotetussa määräajassa ei ole käytännössä mahdollista. Lisäksi – hakemuksen laatimiseen vaadittavasta ajasta riippumatta – itse toimilupaa ei ole mahdollista saada tulkintaluonnoksessa ehdotetussa määräajassa, koska

¹⁹ Analogiaa voidaan hakea korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisusta KHO 2003:21, jossa puolisoit olivat käyneet verotoimistossa tiedustelemassa menojen vähennyskelpoisuutta. Heillä ei ollut syytä epäillä saamansa suullisen ohjeen paikkansapitävyyttä, ja he toimivat vilpittömässä mielessä viranomaisen ohjeen mukaisesti. Kun asiassa ei ole ilmennyt sellaista erityisiä syitä joista muuta johtuisi, asia oli ratkaistava puolisoitoiden eduksi.

²⁰ Mäenpää, Olli: Hallinto-oikeus (2003), s. 171.

²¹ Luvussa on mukana ulkona olevat Etuoikeusosakkeet, ei sen sijaan GFM CF:n jo takaisinlunastetut Etuoikeusosakkeet.

toimilupahakemuksen käsittelylle LLL 4 luvun 2 §:ssä säädetyt määräajat ovat tätä pidemmät.

Mikäli Finanssivalvonnan Tulkintaluonnoksen mukainen tulkinta ei vaikuttaisi taannehtivasti, vaan ainoastaan jatkossa liikkeeseenlaskettaviin Etuoikeusosakkeisiin tai niiden kaltaisiin lunastusehtoisin osakkeisiin, tulisi GFM CF:n rahoittaa toimintansa jatkossa muunlaisen rahoituksen turvin, mikä ei GFM CF:n tähänastisessa toiminnassa ole ollut aina mahdollista tai liiketaloudellisesti järkevää. Vaarana siis olisi, että jos Etuoikeusosakkeet tai niiden kaltaiset takaisinlunastettavat osakkeet katsottaisiin jatkossa LLL:n mukaisiksi takaisinmaksettaviksi varoiksi – joskaan ei taannehtivasti – GFM CF:n liiketoiminnan rahoittaminen olisi jatkossa vaikeampaa, ja sen kuluttajille tarjoamien tuotteiden valikoimaa ja saatavuuttakin jouduttaisiin mitä todennäköisimmin rajoittamaan tai supistamaan. Tällöin GFM CF:n ja mahdollisesti lunastusehtoisia osakkeita liikkeeseen laskeneiden kuluttajaluottojen tarjoajien toiminnan supistuminen voisi monien näiden yhtiöiden asiakkaiden kohdalla johtaa tarpeeseen jälleenrahoittaa ottamansa lainat muilta kulutusluottojen tarjoajilta otettavilla lainoilla. Huomioiden, että GFM CF ja muut lunastusehtoisia osakkeita liikkeeseen laskeneet kuluttajaluottojen tarjoajat ovat varsin suuria markkinan kokonaisuuteen nähden, on mahdollista, että uudelleenrahoitus ei olisi kaikille asiakkaille mahdollista yhtä edullisilla ehdoilla tai ollenkaan. Tulkintaluonnos voisi siten johtaa myös kuluttajaluottoja ottaneiden erityisesti yksityishenkilöiden maksuvaikeuksiin, mikä GFM:n ja GFM CF:n näkemyksen mukaan olisi kestäväntöntä jo hallinto-oikeudellisen luottamuksensuojaperiaatteenkin valossa.

4 GFM:n ja GFM CF:n lausunto

Lausuntonaan GFM ja GFM CF esittävät, että LLL:n 1 luvun 5 ja 6 §:n mukaisiksi takaisinmaksettaviksi varoiksi ja Vakavaraisuusasetuksen 4 artiklan 1 kohdan 1 alakohdan mukaisiksi muiksi takaisinmaksettaviksi varoiksi ei tule katsoa sellaisia osakkeita, jotka liikkeeseen laskenut yhtiö on sitoutunut lunastamaan merkitsijältä takaisin viimeksi mainitun niin vaatiessa ja että Tulkintaluonnoksen mukainen tulkinta jätettäisiin näin ollen kokonaisuudessaan antamatta.


Perusteluna lausunnonle on, että oman pääoman ehtoisena rahoituksena osakkeisiin, toisin kuin takaisinmaksettaviin varoihin ja vieraan pääoman ehtoiseen rahoitukseen yleensä, sovelletaan OYL:n mukaisia tase- ja maksukykytestejä ja velkojansuojamenettelyä, joilla varmistetaan oman pääoman pysyvyys ja estetään yhtiön velkojien aseman ja maksunsaantijärjestyksen vaarantuminen lunastusehdosta huolimatta. Sanotut OYL:n mukaiset varojenjakorajoitukset ilmentävät oman pääoman varsinaisia tunnusmerkkejä. Nämä tunnusmerkit täyttävää rahoitusmuotoa ei tulisi katsoa takaisinmaksettaviksi varoiksi LLL:n ja sitä edeltävien luottolaitostoimintaa koskevien lakien ja niiden esitöiden valossa, vaan nämä rajaavat oman pääoman ehtoisen rahoituksen takaisinmaksettavien varojen käsitteen ulkopuolelle. Toisekseen, hallinto-oikeudellisen luottamuksensuojaperiaatteen tulee suojata GFM:n ja GFM CF:n oikeusjärjestyksen perusteella oikeutettuja odotuksia. Mikäli lunastusehtoiset osakkeet kuten Etuoikeusosakkeet tulisi katsoa LLL:n mukaisiksi takaisinmaksettaviksi varoiksi, ei lain sisältöä voida yllä esitetystä syistä GFM:n ja GFM CF:n näkemyksen mukaan muuttaa Finanssivalvonnan antamalla tulkinnalla vaan ainoastaan lainmuutoksella.

Jos Tulkintaluonnos kuitenkin astuu voimaan, katsovat GFM ja GFM CF, ettei tulkinnan tule vaikuttaa taannehtivasti, vaan sen tulee koskea vain sellaisia vastaisuudessa liikkeeseenlaskettavia lunastusehtoisia osakkeita, jotka liikkeeseen laskenut yhtiö on sitoutunut lunastamaan merkitsijältä takaisin viimeksi mainitun niin vaatiessa. Erityisesti taannehtivasti vaikuttava tulkinta loukkaisi GFM:n ja GFM CF:n näkemyksen mukaan hallinto-oikeudellista luottamuksensuojaa.

Riippumatta siitä, onko tulkinnalla taannehtiva vaikutus vai ei, tulee alan toimijoiden harkittavaksi lunastusehtoisten osakkeiden uudelleenrahoitus ja/tai LLL:n mukaisen luottolaitostoimiluvan hakeminen. GFM:n ja GFM CF:n näkemyksen mukaan on Finanssivalvonnan esittämä kahden kuukauden siirtymäaika siinä tilanteessa täysin riittämätön, ja riittävänä siirtymäaikana voitaisiin GFM:n ja GFM CF:n näkemyksen mukaan pitää kahta vuotta tulkinnan antamisesta.

Helsingissä, 8.3.2018

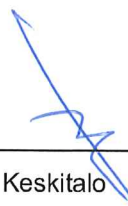
GF MONEY OY



Kari Keskitalo

Toimitusjohtaja

GF MONEY CONSUMER FINANCE OY



Kari Keskitalo

Hallituksen puheenjohtaja