

Valtiovarainministeriö
valtiovarainministerio@vm.fi

Aki Kallio
aki.kallio@vm.fi

22.8.2014

ASIANAJOTOIMISTO CASTRÉN & SNELLMAN OY:N LAUSUNTO ARVIOMUISTIOSTA JOUKKOLAINANHALTIJOIDEN EDUSTAJIA KOSKEVAKSI LAINSÄÄDÄNNÖKSI

Valtiovarainministeriö on 24.6.2014 esittänyt lausuntopyynnön arviomuistiosta joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevaksi lainsäädännöksi (VMO56:00/2014). Lausuntopyyntö on saatettu tiedoksi myös Asianajotoimisto Castrén & Snellman Oy:lle (**Castrén & Snellman**).

Castrén & Snellman on osallistunut Suomen Asianajajaliitolta pyydetyn lausunnon antamiseen. Lisäksi Castrén & Snellman haluaa omana erillisenä lausuntonaan esittää seuraavassa esiintuotavia kommentteja ja näkemyksiä, joissa otetaan erityisesti kantaa valtiovarainministeriön lausuntopyynnön mukaisesti arviomuistion kappaleiden 3.3.2 – 3.3.9 lopussa oleviin yksityiskohtaisiin kysymyksiin ja kappaleessa 5.3. oleviin laaja-alaisempiin joukkolainamarkkinoita ja niiden tulevaisuutta koskeviin kysymyksiin. Lausunnossamme esitämme lisäksi kommentteja muista asiaa koskevista lainsäädäntömuutostarpeista sekä huomioita hankkeeseen liittyen.

1 Edustajaa koskevan lainsäädännön tarpeesta yleisesti

Valtiovarainministeriön lausuntopyynnön liitteenä olevassa arviomuistiossa on selvitetty laajasti nykyistä oikeustilaa ja joukkolainanhaltijoiden edustajan asemaan liittyviä juridisia epävarmuustekijöitä. Näiden oikeudellisten riskien realisoituminen voi johtaa rahoitusmarkkinoiden toimivuuden kannalta epätoivottaviin lopputuloksiin, jotka voivat olla omiaan heikentämään sijoittajien luottamusta Suomen joukkolainamarkkinoihin ja vaikeuttamaan siten liikkeeseenlaskijoiden pääomanhankintaa. Arviomuistiossa todetaan, että edustajamalli olisi erityisen merkityksellinen kasvuyritysten ja pk-yritysten rahoituksen saatavuuden kannalta. Edustajamallilla on kuitenkin merkitystä myös suurten ja tunnettujen yritysten pääomanhankinnan edellytysten turvaamisessa ja edistämisessä. Näin ollen edustajamalli on olennainen asia varmistettaessa Suomen joukkolainamarkkinoiden toimivuus ja sijoittajien luottamus niihin.

Castrén & Snellman katsoo, että joukkolainanhaltijoiden ja heidän edustajansa välinen oikeussuhde sekä edustajan suhde tiettyihin kolmansiin tahoihin kaipaava selkeyttämistä ja tämä on tarkoituksenmukaista toteuttaa säätämällä asiaa koskeva uusi erityislaki. Laissa tulee vahvis-

taa joukkolainamarkkinoilla vakiintuneesti käytössä olevien lainaehtojen ja muiden sopimusten ehtojen sitovuus ja täytäntöönpanokelpoisuus paitsi osapuolten välillä myös suhteessa kolmansiin tahoihin. Joukkolainan ehdoissa tai muussa siihen liittyvässä sopimusdokumentaatioissa tulee voida pätevästi sopia edustajan sopimuksiin perustuvien oikeuksien ja velvollisuuksien sitovuudesta, edustajan aseman pysyvyydestä sekä edustajan oikeudesta nostaa kante liikkeeseenlaskijaa vastaan, hakea liikkeeseenlaskija konkurssiin tai yrityssaneeraukseen (tai puoltaa liikkeeseenlaskijan yrityssaneeraushakemusta edustamansa velkojakollektiivin puolesta) ja muuten toimia omissa nimissään mutta joukkolainanhaltijoiden puolesta tällaisissa prosesseissa ja menettelyissä (kuten esimerkiksi valvoa liikkeeseenlaskijan konkurssissa edustamansa velkojakollektiivin saatavia). Mahdollista voisi olla sopia myös edustajan oikeudesta nostaa kante liikkeeseenlaskijan hallituksen jäseniä vastaan.

Monet edellä mainituista epävarmuustekijöistä koskevat joukkolainojen lisäksi myös muita monen osapuolen välisiä rahoitusjärjestelyjä, kuten esimerkiksi syndikoituja pankkilainoja. Uuden erityislain säännösten soveltuvuus voitaisiin tietysti varauksin ulottaa myös edustajaan, joka toimii luottojärjestelyssä luotonantajien puolesta luottoon ja sen hallinnointiin liittyvissä asioissa (nk. maksuagentti) sekä niin sanottuun vakuusagenttiin (yleensä sama taho kuin edellä mainittu maksuagentti), joka hallinnoi luoton vakuuksia omissa nimissään edustamien luotonantajien lukuun. Vakuudellisissa joukkolainoissa edustajan mukanaolo on jo käytännön välttämättömyys ja tällöin joukkolainanhaltijoiden edustaja toimii niin myös vakuusagenttina. Mahdollista on myös, että vakuusagenttina toimii joukkolainanhaltijoiden edustajasta erillinen taho, mikä on tyypillistä järjestelyissä, joissa samaa vakuutta jakavat useat eri velkojaryhmät. Uusilla erityisäännöksillä tulisi poistaa jäljempänä tässä lausunnossa käsiteltävät epävarmuustekijät, jotka liittyvät niin sanottujen tosiasiallisten vakuudenhaltijoiden puolesta toimivan edustajan (vakuusagentin) oikeudelliseen asemaan. Säännöksissä olisi kuitenkin tärkeää huomioida varallisuus oikeuden yleiset opit ja osapuolten laaja sopimusvapaus.

Castrén & Snellman katsoo, että uuden erityislain säännösten tulisi olla yleisluontoisia ja tahdonvaltaisia, jotta ne eivät tarpeettomasti rajoittaisi osapuolten sopimusvapautta tai rahoitusmarkkinoiden toimivuutta ja joustavuutta. Säännöksillä ei tulisi luoda markkinaosapuolille tarvetta muuttaa olemassa olevien joukkolainojen ehtoja tai muita niihin liittyviä sopimuksia. Arviomuistion perustelut ovat jossain määrin puutteelliset sen suhteen, mitä hyötyjä tai haittoja joukkolainajärjestelyn osapuolille tai kolmansille tahoille voisi aiheutua edustajan velvollisuudesta rekisteröityä Finanssivalvonnalle tai arvopaperimarkkinaoikeudellisen tiedonantovelvollisuuden ulottamisesta edustajaan. Castrén & Snellmanin näkemyksen mukaan lain jatkovalmistelussa olisi syytä selvittää tarkemmin mitä hyötyjä näillä säännöksillä on ajateltu saavutettavan.

2 Vastaukset lausuntopyynnössä nimenomaisesti esitettyihin kysymyksiin

2.1 Kappale 3.3.2

Castrén & Snellman ei ole tietoinen ei ole suomalaista oikeus- tai välimieskäytäntöä, joka koskisi nimenomaisesti arviomuistiossa käsiteltäviä edustussuhdetta.

Yleisten siviilioikeudellisten oppien mukaan edustussuhteen mahdollisia jäsennystapoja ovat lähinnä valtuutus, välillinen edustus, fidusiaarinen oikeussuhde tai välihenkilöjärjestely, joihin kaikkiin liittyy kuitenkin tiettyjä epävarmuustekijöitä. Valtuutuksen ja välillisen edustuksen keskeinen ongelma on lähtökohtainen yksipuolinen peruutettavuus päämiehen taholta (vaikka peruuttamattoman valtuutuksen mahdollisuuteen ei ole yksiselitteisesti otettu kielteistä kantaa Suomen lainsäädännössä). Tästä johtuen osapuolten edustajamallia käyttämällä tavoittelemat oikeusvaikutukset liittyisivät vain välihenkilöjärjestelyyn ja sen lähi-ilmiöön fidusiaariseen oikeussuhteeseen. Viimeksi mainitut ovat oikeusilmiöinä huomattavasti vähemmän tunnettuja kuin esimerkiksi valtuutus ja niitä on käsitelty etupäässä vanhemmassa oikeus kirjallisuudessa. Koska fidusiaarinen oikeustoimi ja välihenkilöjärjestely eivät perustu kirjoitettuun lakiin eivätkä ainakaan yksiselitteisesti tavanomaiseen oikeuteen, niidenkin sitovuuteen erityisesti suhteessa sivullisiin liittyy riskejä.

Castrén & Snellman katsoo, että olisi hyödyllistä säätää uusi erityislaki, joka koskisi ainakin joukkolainanhaltijoiden ja heidän edustajansa sekä mahdollisesti myös yleisesti luotonantajien ja luotonantajien puolesta luottoon liittyvissä asioissa toimivan edustajan välistä edustus-suhdetta ja kyseisen edustajan suhdetta tiettyihin sivullistahoihin. Lakia valmisteltaessa tulisi kuitenkin huomioida, että säännökset laaditaan sopivan yleisluontoisiksi, minkä lisäksi niiden tulisi olla tahdonvaltaisia. Säännösten ei siis tulisi tarpeettomasti rajoittaa osapuolten sopi-musvapautta tai rahoitusmarkkinoiden toimivuutta ja joustavuutta, eikä säännöksistä pitäisi aiheutua osapuolille tarvetta muuttaa olemassa olevien joukkolainojen tai muiden kollektiivis-ten luottojärjestelyjen ehtoja.

Edustussuhteeseen liittyviä vastuukysymyksiä arvioitaessa on otettava huomioon sopimusten ehtojen lisäksi yleiset sopimusoikeudelliset periaatteet. Castrén & Snellman ei ole tietoinen tapauksista, joissa vastuukysymysten arviointi olisi aiheuttanut erityisiä ongelmia ja katsoo vastaavasti, ettei uuteen erityislakiin ole tarpeen sisällyttää vastuukysymyksiä koskevia sään-nöksiä.

2.2 Kappale 3.3.3

Castrén & Snellman katsoo, että uuteen lakiin olisi tarpeellista sisällyttää säännökset, joiden mukaan joukkolainanhaltijoiden/luotonantajien/rahoittajaosapuolien¹ ja heidän edustajansa tulisi voida tehokkaasti sopia edustajan lainaehtoihin (tai niihin liittyviin muihin sopimuksiin) perustuvan aseman pysyvyydestä sekä edustajan oikeuksien ja velvollisuuksien laajuudesta. Edustajan aseman pysyvyydellä viitataan siihen, ettei yksittäinen joukkolainanhalti-ja/luotonantaja/rahoittajaosapuoli tai edustaja voisi yksipuolisesti muuttaa tai peruuttaa edustajan oikeutta edustaa itseään tai edustajalle kuuluvia oikeuksia tai velvollisuuksia ellei toisin ole sovittu. Tätä koskevien sopimusten/lainaehtojen tulisi sitoa myös joukkolainan ar-vo-osuuksien tai luotonantaja-aseman/rahoittajaosapuoliaseman myöhempiä siirronsaajia ja joukkolainanhaltijan/luotonantajan/rahoittajaosapuolen velkojia ja (varallisuus oikeudellisista oikeustoimista annetun lain 23 §:n estämättä) konkurssipesää. Joukkolainanhaltijoil-la/luotonantajilla/rahoittajaosapuolilla (tai heidän enemmistöllään/määräenemmistöllään) olisi luonnollisesti oikeus tehdä muutoksia edustajan asemaan tai lakkauttaa edustussuhde kaikkia joukkolainanhaltijoita sitovasti siten kuin (joukko)lainaan liittyvissä sopimusehdoissa sovitaan. Castrén & Snellman ehdottaa, että lain perusteluissa huomioitaisiin erityisesti, että edustussuhteessa ei ole kyse valtuutuksesta vaan monenväliseen sopimukseen perustuvasta erityisestä edustamisen muodosta.

2.3 Kappale 3.3.4

Castrén & Snellmanin näkemyksen mukaan uudessa laissa tulisi säätää, että edustaja on oi-keutettu velkomaan (joukko)lainaan perustuvaa saatavaa ja nostamaan kanne liikkeeseenlas-kijaa vastaan (ja mahdollisesti jopa liikkeeseenlaskijan hallituksen jäseniä vastaan) edusta-mansa velkojakollektiivin puolesta sekä muuten edustamaan joukkolainanhaltijoi-ta/luotonantajia/rahoittajaosapuolia joukkolainaan/luottoon/luottoon muuhun rahoitukseen liittyvis-sä oikeudenkäynneissä tai välimiesmenettelyssä, mikäli (joukko)lainan ehdoissa näin sovi-taan. Edustaja toimisi asiassa omissa nimissään joukkolainanhaltijoiden/luotonantajien puo-lesta ja lähtökohtaisesti vastaisi itse kuluistaan, kuitenkin siten että asiassa annettu ratkaisu sitoisi kaikkia velkojakollektiivin jäseniä. (Kuluvastuun vyöryttämisestä liikkeeseenlaskijalle tai joukkolainanhaltijoille/luotonantajille voitaisiin sopia lainan ehdoissa erikseen eikä sellais-ta mahdollisuutta tulisi ainakaan lainsäädännöllä estää.) Yksittäisten joukkolainanhaltijoi-den/luotonantajien/rahoittajaosapuolien itsenäinen oikeus ajaa kanteita liikkeeseenlaskijaa (ja kenties myös liikkeeseenlaskijan hallituksen jäseniä) vastaan voitaisiin tehokkaasti sulkea pois joukkolainan/luoton ehdoissa. Huomionarvoista tosin on, että edustajamallia hyödyntä-vien suomalaisten joukkolainojen ehdoissa vakiintuneesti hyödynnetty prokurasiirtokonsepti sinänsä tarjoaa käyttökelpoisen keinon järjestää edustajan kanneoikeus (asialegitimaatio). Asiaa voitaisiin silti selkeyttää lainsäädännöllä.

¹ Rahoittajaosapuolella tarkoitetaan myös luottojärjestelyn muuta velkojana olevaa osapuolta kuin luotonan-tajaa, kuten esimerkiksi korko- tai valuuttasuojauksen tarjoajaa.

Castrén & Snellmanin näkemyksen mukaan uudessa tulisi säätää, että edustaja olisi (konkursilain 2 luvun 2 §:n mukaisen velkojakriteerin estämättä) oikeutettu hakemaan liikkeeseenlaskija konkurssiin (tai yrityssaneeraukseen) sekä muuten edustamaan joukkolainanhaltijoita/luotonantajia liikkeeseenlaskijan konkurssi- tai yrityssaneerausmenettelyssä, ellei lainan ehdoissa toisin ole sovittu.

Arviomuistion mukaan uudessa laissa tulisi konkurssiin hakemisen lisäksi säätää muun muassa edustajan oikeudesta valvoa joukkolainanhaltijoiden/luotonantajien saatavat konkurssipesää sitovasti ja käyttää joukkolainanhaltijoille/luotonantajille/rahoittajaosapuolille kuuluvaa päätösvaltaa konkurssipesän hallinnossa. Vastaavanlaisia kysymyksiä liittyy edustajan asemaan liikkeeseenlaskijan yrityssaneerauksessa. Tähän liittyen on kuitenkin huomioitava, että velkoja-aloitteiset yrityssaneeraukset ovat erittäin harvinaisia, mistä syystä uuden lain konkurssia koskevilla säännöksillä on huomattavasti suurempi merkitys. Edustajan toimikelpoisuutta koskevassa arviomuistioon sisältyvässä alustavassa pykäläluonnoksessa (10 §) olevia säännöksiä edustajan oikeudesta hakea liikkeeseenlaskija konkurssiin tai yrityssaneeraukseen tulee täydentää yksityiskohtaisemmilla säännöksillä. Castrén & Snellman ehdottaa, että lakihankkeen jatkovalmistelussa arvioitaisiin tarkasti millaisilla säännöksillä edustajan edustus-oikeus olisi pätevä ja turvattu kaikissa keskeisissä liikkeeseenlaskijan konkurssiin ja yrityssaneeraukseen liittyvissä asioissa.

Edellä tämän lausunnon kohdassa 1 on todettu, että säännöksillä ei tulisi luoda markkinaosapuolille tarvetta muuttaa olemassa olevien joukkolainojen ehtoja tai muita niihin liittyviä sopimuksia. Olemassa olevien joukkolainojen ehdoissa ei välttämättä kuitenkaan ole eksplisiittisesti todettu, että ainoastaan edustaja on oikeutettu hakemaan liikkeeseenlaskijaa konkurssiin, vaan asiasta on otettu negatiivinen määräys, jonka mukaisesti yksittäinen joukkolainanhaltija ei ole oikeutettu hakemaan liikkeeseenlaskijaa konkurssiin tai muuhun maksukyvyttömyysmenettelyyn (näin myös Elinkeinoelämän keskusliiton (EK) malliehdoissa). Tästä johtuen laissa voitaisiin myös säätää, että lainan ehdoissa voidaan tehokkaasti kieltää yksittäistä joukkolainanhaltijaa hakemasta liikkeeseenlaskijaa konkurssiin tai yrityssaneeraukseen ja tällaisen kiellon sisältyessä ehtoihin, hakemiseen oikeutettu taho on edustaja.

Arviomuistiossa esitetyn mukaisesti joukkolainoissa ja muunlaisissa kollektiivisissa luottojärjestelyissä vakiintuneesti käytetty vakuusagenttikonsepti perustuu sille ajatukselle, että annettavasta vakuudesta saatavat suoritukset tulisivat kaikkien joukkolainanhaltijoiden/luotonantajien/rahoittajaosapuolien (niin sanotut tosiasialliset vakuudenhaltijat) saatavien suorituksiksi, mutta (ainoa) muodollisjuridinen vakuudenhaltija olisi vakuusagentti, joka toimii sopimusten ehtojen mukaisesti joukkolainanhaltijoiden/luotonantajien/rahoittajaosapuolien puolesta ja hallinnoi vakuuksia niiden lukuun. Vakuussopimusten ehtojen sanamuodon perusteella ei kaikissa tapauksissa pysty päättämään, tulisiko muodollisjuridisena vakuudenhaltijana pitää joukkolainanhaltijoiden/luotonantajien/rahoittajaosapuolien edustajana toimivaa vakuusagenttia, vai kaikkia kulloisiakin vakuusagentin edustamia velkoja. Vakuusagentin mahdollinen jäsentäminen muodollisjuridiseksi vakuudenhaltijaksi perustuu etupäässä siihen, että vakuussopimukset tehdään vakuudenantajan ja vakuusagentin välisinä, vakuuden julkivarmistamiseksi vaadittavat toimenpiteet suoritetaan tyypillisesti yksin vakuusagentin hyväksi ja joukkolainan tai luottosopimusten ehtojen mukaisesti ainoastaan vakuusagentti (mutta ei yksittäinen joukkolainanhaltija/luotonantaja/rahoittajaosapuoli) on oikeutettu ryhtymään vakuuden realisointitoimiin.

Joukkolainanhaltijoiden/luotonantajien/rahoittajaosapuolien näkökulmasta vakuusagentin toimimiseen ainoana muodollisjuridisena vakuudenhaltijana liittyy joukkolainanhaltijoiden/luotonantajien/rahoittajaosapuolien näkökulmasta jonkinlainen riski vakuusagentin maksukyvyttömyydestä. Jonkinasteisia epävarmuustekijöitä liittyy siihen, koituvatko vakuuden realisointitulot joukkolainanhaltijoiden/luotonantajien/rahoittajaosapuolien vai vakuusagentin konkurssipesän hyväksi. Sopimusehtojen mukaan vakuusagentin tilitysvelvolli-

suus (eli velvollisuus tilittää vakuuden realisointitulot joukkolainanhaltijoille/luotonantajille/rahoittajapuolille määrättyssä järjestyksessä heidän saataviensa suoritukseksi) ei välttämättä sido vakuusagentin velkojia (konkurssipesää). Joukkolainanhaltijoille/luotonantajille/rahoittajaosapuolille myönteisen tulkinnan puolesta voidaan kuitenkin esittää perusteltuja asiallisia argumentteja kuten se, että vakuus kiistatta turvaa kuitenkin kaikkien joukkolainanhaltijoiden/luotonantajien/rahoittajaosapuolien (eikä vain vakuusagentin) saatavia ja pitämällä itse realisaatitulos konkurssipesä saisi itselleen epäoikeutettua etua. Tämän lisäksi voidaan perustellusti todeta, että vakuusagentin suorittaman vakuusrealisointin seurauksena sille tulevat varat ovat kolmansille tahoille (tosiasiallisille vakuudenhaltijoille) kuuluvia tilitysvelvollisuuden alaisia varoja, joiden ei lähtökohtaisesti tulisi kuulua vakuusagentin konkurssipesään.

Epävarmuustekijöiden poistamiseksi uudessa laissa olisi aiheellista säännellä edustajaa vastaavasti myös vakuusagenttia ja sen nimittämistä koskevien sopimusehtojen sitovuutta ja vakuusagentin kanneoikeutta (ja siihen liittyviä oheiskysymyksiä). Lisäksi tulisi huomioida, että vakuudellisessa joukkolainassa vakuusagenttina voi toimia myös joukkolainanhaltijoiden edustajasta erillinen taho ja edustajalle voidaan joukkolainan ehdoissa antaa oikeus nimittää vakuusagentti joukkolainanhaltijoiden puolesta.

Castrén & Snellmanin näkemyksen mukaan edellä käsitelty vakuusagenttikonsepti on (pois lukien vakuusagentin maksukyvyttömyyteen liittyvä riski) pätevästi järjestettävissä osapuolten välisin sopimuksin vallitsevan markkinakäytännön mukaisesti. Castrén & Snellman ei ole tietoinen sellaisista yksittäistapauksista Suomessa, joissa vakuusagentin toiminnassa suhteessa kolmansiin tahoihin olisi ilmennyt erityisiä ongelmia, mutta esimerkiksi syndikoitujen luottojen velallisten konkurssitilanteissa jonkinlainen kysymysmerkki on se, miten hyvin pesänhoitaja tuntee/noteeraa vakuusagenttikonseptin ja tämäntyyppiset sopimusjärjestelyt. Uudessa laissa vakuusagentin maksukyvyttömyyteen sekä vakuusagentin nimittämistä ja oikeuksia ja velvollisuuksia koskevien sopimusehtojen sitovuuteen liittyvät edellä selostetut epävarmuustekijät olisi aiheellista poistaa. Asianomaisissa vakuusagenttia koskevissa erityissäännöksissä tulisi lähinnä säännellä vakuusagentin sopimukseen perustuvan tilitysvelvollisuuden sitovuudesta vakuusagentin velkoihin ja konkurssipesään nähden sekä määrittää asianomaisten edustajaa koskevien säännösten koskevan soveltuvin osin myös vakuusagenttia (huomioiden, että vakuusagentti voi olla sama taho kuin edustaja tai edustajasta erillinen taho).

2.6

Kappale 3.3.8

Castrén & Snellmanin näkemyksen mukaan joukkolainanhaltijoiden edustajalle ei tulisi asettaa erityistä arvopaperimarkkinaoikeudellista tiedonantovelvollisuutta tai muuta toimintavelvollisuutta suhteessa joukkolainanhaltijoihin.

Arvopaperimarkkinalainsäädännön mukaiset tiedonanto- ja toimimisvelvollisuudet koskevat lähtökohtaisesti joukkolainan liikkeeseenlaskijaa ja vain rajoitetusti muita joukkolainajärjestelyn osapuolia. Sijoittajia koskevista velvoitteista mainittakoon liputusvelvollisuus ja velvollisuus julkinen ostotarjous tietyissä tilanteissa. Tästä syystä Castrén & Snellman ei katso perustelluksi asettaa joukkolainanhaltijoiden edustajalle pidemmälle meneviä tiedonanto- tai toimimisvelvollisuuksia kuin yleensä joukkolainanhaltijoille.

Arviomuistiossa esitetään, että edustajalla olisi voimassa olevan lainsäädännön mukaan korostunut tiedonanto-, myötävaikuttamis- ja lojaliteettivelvollisuus ainakin suhteessa edustamiinsa ei-ammattimaisiin joukkolainanhaltijoihin. Kyseistä väitettä ei kuitenkaan ole juuri perusteltu ja epäselväksi jää, mihin nimenomaiset tiedonanto- ja myötävaikuttamisvelvoitteet perustuvat. Castrén & Snellmanin näkemyksen mukaan edustajalle lainsäädännöllä asetettavat erityiset (velvoiteoikeudelliset) toimimis- ja tiedonantovelvoitteet eivät parantaisi joukkolainanhaltijoiden asemaa. Joukkolainan ehdoissa on tapana sopia kattavasti edustajan toimimis- ja tiedonantovelvoitteista edustamiaan joukkolainanhaltijoita kohtaan ja velvoitteiden perustuminen sopimukseen tulisi olla edelleen selkeä lähtökohta.

Myös vastuukysymysten kannalta olisi ongelmallista, jos edustajalla olisi itsenäinen tiedonantovelvollisuus suhteessa sijoittajiin. Jos arvopaperimarkkinalain (746/2012, jäljempänä

AML) 6 ja 7 luvun tiedonantovelvollisuudet suljetaan pois, niin kuin syytä onkin, niin yleisten periaatteiden ja hyvän markkinatavan puitteissa edellytettävä edustajan tiedonantovelvollisuus jää epäselväksi. Oletamme luonnollisesti, että edustajalla ei myöskään olisi mitään AML 4–6 luvun mukaisista esitevelvollisuuksista. Voisiko edustajan tiedottaminen poiketa liikkeenlaskijan tiedonannoista ja mikä olisi edustajan vastuu tällaisista tiedoista? Koskisiko edustajan tiedonantovelvoitteen piirissä olevia tietoja erillinen sisäpiirintiedon arviointi? Joutuisiko edustaja liikkeenlaskijaa vastaavasti jatkuvaa tiedonantovelvollisuutta koskevien toimimisvelvollisuuksien ja määräaikojen piiriin? Näitä kysymyksiä ei voida ratkaista tyydyttävästi laissa siten, että edustajan toiminnan päätarkoitus eli edustettujen sijoittajien etujen edustaminen ei tästä kärsisi. Tiedonantovelvollisuus on syytä säilyttää yksiselitteisesti liikkeenlaskijalla (tai tapauksesta riippuen joukkovelkakirjan tarjoajalla).

Arvopaperimarkkinalainsäädännön piirissä on syytä harkita, vaikuttaako edustajaa koskeva sääntely tarpeeseen muuttaa esimerkiksi arvo-osuuslainsäädäntöä. Koska suurin osa Suomessa liikkeeseen laskettavista joukkovelkakirjalainoista liitetään arvo-osuusjärjestelmään, olisi joukkolainanhaltijoiden edustajaa koskevan lain valmistelussa syytä arvioida ja mahdollisesti ottaa huomioon se, että edustaja edustaa velkojia, joiden henkilöllisyys ei välttämättä ole edustajan tiedossa. Käytännössä joukkovelkakirjalainan ehdoissa varmistetaan nykyisin se, että edustajalle voidaan antaa tietoja velkojista salassapitosäännöksen estämättä. Jos edustajainstituutio toteutetaan lain tasolla, olisi se syytä osittain selvyydenkin vuoksi huomioida mm. seuraavissa arvo-osuusjärjestelmää koskevissa määräyksissä:

- Joukkovelkakirjaa koskevan liikkeenlaskutilin tiedot (AOJSL 7:4);
- Salassapito ja edustajan oikeus saada tietoja velkojaluettelosta ja arvo-osuuksien omistajista (AOJSL 8:1 – 2); ja
- Maksusuoja, jos maksun toteutukseen osallistuu edustaja tai vakuusagentti (AOTL 29 §).

2.7

Kappale 3.3.9

Castrén & Snellman ei varauksettomasti kannata edustajalle asetettavaa rekisteröitymisvelvoitetta, vaikka tämäntyyppinen rekisteröitymisvelvoite on Castrén & Snellmanin tiedon mukaan asetettu edustajalle esimerkiksi Tanskan lainsäädännössä. Arviomuistion perusteella jää epäselväksi, mitkä olisivat rekisteröitymisvelvoitteesta seuraavat odotetut kokonaishyödyt ja -haitat. Rekisteröityminen ja siihen liittyen arviomuistiossa esille nostetut riskienhallintaan ja raportointiin liittyvät velvoitteet aiheuttaisivat edustajille huomattavia hallinnollisia kustannuksia ja edellyttäisivät niiltä nykyistä suurempia henkilöresursseja. Jos edustajaan ei kohdistu nimenomaisia arvopaperimarkkinaoikeudellisia tiedonanto- tai toimimisvelvollisuuksia, rekisteröitymistä ei voine perustella myöskään Finanssivalvonnan valvontatehtävän helpottamisella.

Rekisteröitymis- tai ilmoitusvelvoitteita on sisällytetty useisiin finanssimarkkinoita koskeviin lakeihin (laki vakuutusedustuksesta, maksulaitoslaki, laki vaihtoehtorahastojen hoitajista) raskaaksi koetun toimilupaprosessin korvikkeeksi. Näissä laeissa omaksutut ratkaisut poikkeavat toisistaan, eikä rekisteröitymis- tai ilmoitusvelvollisen yhteisön asemaa ole ratkaistu yhtenäisesti. Toimilupavelvollisten valvottavien asema on säännelty huomattavasti yhtenäisemmin. Ehdotamme, että rekisteröitymis- ja ilmoittautumisvelvoitteita, niiden perusteita sekä niiden perusteella syntyvää oikeusasemaa tarkasteltaisiin laajemmin ennen edustajan määrittämistä hieman uudenlaisen rekisteröitymisvelvollisuuden alaiseksi.

2.8

Kappale 5.3

1. Castrén & Snellman kannattaa joukkolainanhaltijoiden (ja luotonantajien/rahoittajapuolien) edustajia koskevan erityislain säätämistä huomioiden tässä lausunnossa todettu.

2. Castrén & Snellman kannattaa vakuusagentin tilitysvelvollisuuden selkeyttämistä niin, että se sitoisi selkeästi myös vakuusagentin konkurssi- ja muita velkojia siten kuin tässä lausunnossa on todettu. Lisäksi Castrén & Snellman katsoo, että uudessa laissa tulisi säännellä edustajan lisäksi myös vakuusagentin asemaa koskevien sopimusehtojen sitovuudesta huomioiden

myös sen, että edustaja voi toimia itse myös vakuusagenttina tai vakuusagentti voi olla edustajasta erillinen taho.

3. Castrén & Snellmanin näkemyksen mukaan uuden lain tulisi koskea joukkolainanhaltijoiden ja heidän edustajansa välistä suhdetta sekä myös muun kollektiivisen luottojärjestelyn vastaavaa edustussuhdetta. Tiettyjä tässä lausunnossa käsiteltyjä kysymyksiä olisi kuitenkin syytä käsitellä lisää jatkovalmistelussa.

4. Uuden laina tulisi soveltua, mikäli joukkolainaan/luottoon sovelletaan ehtojensa mukaisesti Suomen lakia. Arviomuistion mukaisesti suomalaiset liikkeeseenlaskijat voivat toteuttaa joukkolainojen liikkeeseenlaskuja (ja nostaa luottoa) myös muualla kuin Suomessa tai muun oikeusjärjestyksen kuin Suomen lain alla, vaikka pääsääntöisesti liikkeeseenlaskijat toivovat voivansa toteuttaa joukkolainojen liikkeeseenlaskuja Suomen lain alla. Castrén & Snellmanin näkemyksen mukaan jatkovalmistelussa tulisi selvittää, voisiko osa uuden lain säännöksistä soveltua (esimerkiksi oikeus hakea liikkeeseenlaskija konkurssiin) tilanteessa, jossa joukkolainaan sovelletaan vieraan valtion lakia. Tällä voi olla merkitystä esimerkiksi tilanteessa, jossa osa joukkolainalle/luotolle on annettu vakuuksia Suomen lain alla (vaikka itse joukkolainaan/luottoon sovellettaisiin muuta lakia).

Helsingissä 22. elokuuta 2014

ASIANAJOTOIMISTO CASTRÉN & SNELLMAN OY

Janne Lauha
Osakas

Tero Tuomisto
Osakas

Mikko Heinonen
Counsel

Erika Saarela
Senior Associate