

Luonnos

Valtiovarainministeriölle

PL 28

00023 VALTIONEUVOSTO

22.8.2014

Lausuntopyyntö VM 056:00/2014

Lausunto joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevan lainsäädännön tarpeesta

Hannes Snellman Asianajotoimisto Oy:lle on varattu mahdollisuus esittää lausuntonsa valtiovarainministeriön arviomuistiosta joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevan lainsäädännön tarpeesta. Hannes Snellman Asianajotoimisto Oy kiittää mahdollisuudesta lausua hallituksen esityksen luonnoksesta ja esittää lausuntonaan seuraavaa:

Kohta 3.3.2: Edustajan asema Suomen oikeusjärjestyksessä ja edustussuhteen pysyvyys

Valtiovarainministeriö pyytää ensisijaisesti lausuntoa tiettyihin nimettyihin kysymyksiin, ja pyrimme seuraavassa vastaamaan niihin, mutta aluksi muutama kokoava huomio.

Hannes Snellman Asianajotoimisto Oy pitää arviomuiston mukaista edustussuhteiden erityislainsäädäntöä pääosin kannatettavana. Asiakokonaisuuden peruskysymyksiä näyttäisi olevan, säädetäänkö lainsäädäntö koskemaan edustussuhteita *sui generis* vai rajoitetaanko soveltamisala koskemaan tiettyjä erityistapauksia sekä lisäksi onko edustusvalta tarkoitettu yleiseksi vai ainoastaan tiettyjä erityistilanteita koskevaksi.

Arviomuistiossa eritellään ansiokkaasti erinäisiä kollektiivisia rahoitusrakenteita, joihin liittyy edustustarve; lyhyesti voitaneen kategorisoida rakenteet joukkolainoiksi ja syndikoiduiksi luotoiksi. Rakenteet ovat kuitenkin luonteeltaan sopimuksenvaraisia ja voivat merkittävästikin poiketa toisistaan rakenteen yleisluonteesta huolimatta.

Varsinkin joukkolainojen ehdoissa voi olla hyvinkin olennaisia eroja; nähdäksemme VKL:n mukaan joukkovelkakirjat voivat olla juoksevia tai tavallisia ja mahdollisesti jopa siirtokelvottomia. Arviomuistiossa (s. 5) todetaan, että joukkolainat ovat määritelmällisesti juoksevia velkakirjoja, vaikka tätä ei ole selkeästi mainittu VKL:ssä. Mielestämme ilmaisu on turhan kategorinen; varsinkin joukkorahoitusmarkkinoilla on ulkomailla toteutettu joukkolaina-anteja perustuen tavallisiin siirtokelvottomiin tai rajoitetusti siirtokelpoisiin velkakirjoihin, ja voi hyvinkin olla, että nämä tai samankaltaiset tuotteet otetaan Suomessakin yleiseen käyttöön. Lisäksi, jos ao. rahoitusvälineet liitetään arvo-osuusjärjestelmään, erittely juokseviin/tavallisiin menettäne merkityksensä.

Jos lainsäädäntö on tarkoitettu koskemaan vain joukkolainoja, soveltamisalan ja toimivien kriteereiden määrittämisestä tulee keskeinen seikka: lienee turhaa olla liian rajoittava tässä suhteessa ja viittaus VKL:n mukaisiin joukkovelkakirjalainoihin voisi olla riittävä. Jos haluaa laajentaa sovellettavuutta, Tanskan mallin mukainen kollektiivisen lainamuodon käsitteen käyttö voisi olla tarkoituksenmukainen.

Toinen suuri asiakokonaisuus on funktionaalinen: mihin tarpeisiin lainsäädäntö tarvitaan? Nähdäksemme ensisijaiset tarpeet liittyvät prosessuaaliseen asialegitimaatioon kärjistyen positiiviseen ja negatiiviseen kannevaltaan sekä etenkin päämiesten anonymiteettiin. Nämä kysymykset ovat luonteeltaan

prosessimuodollisia ja niitä on vaikea käsitellä sopimuksenvaraisesti. Epävarmuustekijät näyttäisivät liittyvän erityisesti vakuudellisten joukkolainojen panttirealisaatioon: tasavertaisuuden kannalta olisi toimittava keskitetysti yhdessä eikä yksittäinen velkakirjahaltija voi toimia haltijayhteisön puolesta vakuuksiin nähden, vaikka hänen oma saatavansa onkin perimiskelpoinen. Keskitetty realisaatio asialegitimaation omaavan edustajan kautta on näissä rakenteissa perusteltua haltijoiden oikeussuojan turvaamiseksi. Toinen relevantti aihepiiri on toimikelpoisuus tehdä oikeustoimia velkojayhteisöä sitovasti. Tämä erityisesti liittyy vakuuksiin ja velkojen välisiin järjestelyihin. Tässä nähdäksemme ovat lainsäädännön tarpeellisuuden pääkohdat.

Muita edustamiseen liittyviä arviomuistiossa identifioituja kysymyksiä on mielestämme pääosin mahdollista käsitellä sopimuksenvaraisesti – harva asia on juridiikassa täysin selvä ja kategorinen, mutta vakiintuneen markkinakäytännönkin kannalta tähän liittyvät riskit lienevät käsiteltävissä.

Lainsäädännön sovellettavuuden kannalta keskeinen seikka on järjestelyn vaikutukset negatiiviselta kannalta: kodifioimalla edustajan toimikelpoisuus kavennetaan vastaavasti päämiesten omaa itsenäistä oikeutta toimia. Tähän nähden mielestämme sovellettavuutta pitää lähtökohtaisesti tarkastella suppeasti kollektiivisia lainajärjestelyihin rajoittuen. Sääntelytarve korostuu joukkolainoissa ja on vähäisempää syndikoitujen luottojen osalta, missä osapuolet ovat tiedossa ja voivat toimia keskinäisesti. Edustuskysymyksen kannalta perusongelma on jo velanhaltijoiden identifioiminen, mikä voi olla mahdotonta joukkolainan suhteen.

Kysymys: Onko tiedossanne edustussuhteeseen liittyvää kotimaista oikeus- ja välimieskäytäntöä?
HS: Ei

Kysymys: Onko edustussuhteen perustavasta järjestelystä, voimassaolosta, keskeisistä rakenteista ja siihen osallistuvien toimijoiden vastuusuhteista tarpeen säätää joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevassa erityislaissa?

HS: Etenkin rakenteissa, joissa lainahaltijoiden anonymiteetti ja passiviteetti on potentiaalinen ongelma, erityislainsäädäntö näyttäisi oikeusvarmuuden lisäämiseksi tarpeelliselta. Käytännössä siis puhutaan siirtokelpoisista joukkolainoista. Keskeistä on luoda edustajalle itsenäinen kannevalta/asialegitimaatio jo erillisten oikeudenkäyntivaltuutusten tarpeen välttämiseksi. Mahdollista vakuusagentin rekisteröimisvelvoitetta ei ainakaan saisi määrätä koskemaan syndikoitua luotonantoa.

Kohta 3.3.3: Edustussuhteen sopimusoikeudellinen ulottuvuus ja sitovuus

Kysymys: Onko asiasta tarpeen säätää joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevassa erityislaissa?

HS: Edustussuhteen pysyvyydestä ja edustajan toimikelpoisuudesta ja kannevallasta joukkolainoihin liittyen olisi oikeusvarmuuden turvaamiseksi perusteltua säätää lailla. Toimikelpoisuus koskisi lähtökohtaisesti kannevaltaa, mutta myös ao. joukkolainoihin liittyvien oikeustoimien tekeminen jvk-haltijayhteisön puolesta pitäisi ottaa harkittavaksi.

Kohta 3.3.4: Edustajan kanneoikeus

Kysymys: Onko asiasta tarpeen säätää joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevassa erityislaissa?

HS: Edustajan kannevallasta joukkolainoihin liittyen olisi oikeusvarmuuden turvaamiseksi perusteltua säätää lailla. Emme kuitenkaan näe vastaavaa perustetta ulottaa sovellettavuutta koskemaan syndikoituja luottoja; syndikaattitahojen on lähtökohtaisesti mahdollista järjestää

suhteensa sopimuksenvaraisesti, luotonantajat ovat useimmiten ammattimaisia ja kannevallasta luopuminen voisi olla varsin radikaali ratkaisu näissä olosuhteissa. Toisaalta, jos lakisääteisen vakuusagentin käyttö on osapuolten vapaasti päätettävissä, voisi olla perusteltua tarjota tätä mahdollisuutta käytettäväksi myös syndikoidussa luotoannossa.

Kohta 3.3.5: Edustajan oikeus hakea liikkeeseenlaskija konkurssiin

Kysymys: Onko asiasta tarpeen säätää joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevassa erityislaissa?

HS: Konkurssilain 12:17:ään sisältyy jo määräykset valvonnasta liikkeeseenlaskijan konkurssissa.

Velkojan saatava, joka perustuu velallisen liikkeeseen laskemaan arvopaperimarkkinalain 1:2:ssä tarkoitettuun arvopaperiin, otetaan ilman valvontaa huomioon jakoluetteloehdotuksessa, jos oikeudenhaltijoita koskevat tiedot ovat arvo-osuusrekisterissä taikka muutoin luotettavasti selvitettävissä oikeudenhaltijoista pidettävästä rekisteristä tai tilistä. Lisäksi kukin velkoja/jvk-sijoittaja voi lähtökohtaisesti itse hakea velallisen konkurssiin, jos näkee tarpeelliseksi. Katsoisimme, että tähän nähden lainsäädännöllinen tarve on vähäisempää konkurssihakemuksen osalta kuin vakuuksiin liittyen, mutta voidaan ottaa osaksi ao. lainsäädäntöä.

Kohta 3.3.6: Edustajan oikeus hakea liikkeeseenlaskija yrityssaneeraukseen

Kysymys: Onko asiasta tarpeen säätää joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevassa erityislaissa?

HS: YrSanL perustuu pitkälti velkojayhteisön päätöksentekoon ja velkojien tekemään saneerauksen menestyksen mahdollisuuksien arviointiin. Ei liene realistista, että edustaja itse tekisi tällaista arviota, ja luottoehdot ja velkojakokous oletettavasti olisivat tässä suhteessa määräävinä. Esim. hakemuksen puoltaminen lienee osoitettavissa jo ao. velkojakokouksen päätöksen perusteella. Lisäksi on huomioitava, että velkojat toimisivat muutenkin kollektiivina yrityssaneerauksen yhteydessä YrSanL:n nojalla. Näin ollen emme näe, että lakisääteinen edustus yrityssaneerauksessa sinänsä olisi tarpeellinen, mutta voidaan ottaa osaksi ao. lainsäädäntöä.

Kohta 3.3.7: Edustajan toiminta vakuusagenttina ja suhteessa kolmansiin

1. Onko järjestely markkinatoimijoiden mielestä tyydyttävästi toteutettavissa osapuolten välisin sopimusjärjestelyin markkinoilla vakiintuneen käytännön mukaisesti?

Kuten edellä on todettu, erityisesti vakuudellisissa joukkolainoissa on korostettu tarve järjestää sitova yhteisedustus ilman erityisiä oikeudenkäyntivaltuutuksia. Muissa luottosuhteissa tarve on vähäisempää mutta velvoiteoikeudellista edustusoikeuttakin voisi lainsäädännöllä selkeyttää.

2. Onko edustajan toiminnassa suhteessa järjestelyn ulkopuolisiin kolmansiin joitain ongelmia?

Etenkin tuomioistuimiin nähden edustuskelpoisuuden/asialegitimaation etabloiminen on potentiaalinen ongelma.

3. Liittyykö nykytilanteessa vakuusagentin mahdolliseen konkurssiin joitain ongelmia vakuusagentin edustamien sijoittajien ja/tai luotonantajien näkökulmasta?

Potentiaalinen ongelmatilanne on vakuusagentin tehokas vaihtaminen konkurssitilanteessa.

4. Onko asiasta tarpeen säätää joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevassa erityislaissa?

Asian voisi selventää lakimääräyksellä, että edustussuhde päättyy vakuusagentin konkurssissa.

Kohta 3.3.8:

Onko edustajan tiedonanto- ja muista toimintavelvollisuuksista suhteessa jvk-sijoittajiin säädettävä erikseen lailla (esim. AML:ssa) vai voidaanko asiakokonaisuus hoitaa AML:n yleissäännösten (mm. hyvä arvopaperimarkkina tapa), osapuolten välisten sopimusmääräysten ja yleisten sopimusoikeudellisten periaatteiden nojalla?

Tuskin on mielekästä lailla säätää velvoitteista detaljitasolla; yleinen huolellisuus- ja lojaliteettivelvoite lienee riittävä ja tiedonantoa ym koskevat velvoitteet tarkennetaan ao. luoton ehdoissa.

Kohta 3.3.9:

Onko joukkolainanhaltijoiden edustajapalveluiden tarjoamisen edellytykseksi asetettava rekisteröityminen Finanssivalvonnalle?

Ei ainakaan niin, että luodaan uusi valvontarakenne tätä tarkoitusta varten. Lähtökohtaisesti pitäisi varoa transaktiokustannusten lisäämistä valvontavelvoitteiden kautta. Tanskan mallinen liikkeeseenlaskuilmoitus Finanssivalvonnalle lainmukaisuuden varmistamiseksi voisi kuitenkin ottaa harkittavaksi.

Kohta 5.3

Pitäisikö joukkolainanhaltijoiden edustajista säätää erityislaki, jossa otettaisiin soveltuvin osin huomioon tässä muistiossa esitetty tällä hetkellä voimassa olevaan lainsäädäntöön liittyvät ongelmat?

– Jos vastustatte joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevan erityislain säätämistä, niin voitteko yksilöidä vastauksessanne syyt ja perustelut näkökannallenne.

– Jos kannatatte joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevan erityislain säätämistä, niin voitteko yksilöidä vastauksessanne, mitkä asiat tulee ratkaista lainsäädännön tasolla ja mitkä voidaan jättää osapuolten välisen sopimusvapauden piiriin.

Lainsäädännön tasolla pitäisi ainakin ratkaista edustajan asialegitimaatio/kannevalta tuomioistuimissa toimia jvk-haltijayhteisön puolesta omissa nimissään. Samalla edustussuhteen pysyvyys pitäisi todeta, ts. ettei ao. edustus olisi yksipuolisesti peruutettavissa. Toimikelpoisuus tehdä oikeustoimia jvk-yhteisön puolesta pitäisi myös ottaa harkittavaksi etenkin liittyen vakuuksiin ja velkojien välisiin järjestelyihin. Velvoiteoikeudelliset kysymykset lienevät pääasiassa ratkaistavissa myös sopimusteitse.

Tanskan malli näyttäisi tarjoavan järkevän rakenteen; järjestely perustuu ao. luoton ehtoihin ja osapuolet voivat näin lähtökohtaisesti itse määrittää sen ulottuvuuden.

2. Pitäisikö joukkolainanhaltijoiden edustajista säädettävän erityislain yhteydessä selkiinnyttää myös vakuusagentin asemaa syndikoidussa luotonannossa?

– Jos kannatatte vakuusagentin aseman selkiyttämistä, niin voitteko yksilöidä ja perustella vastauksessanne, miltä osin vakuusagentin toiminnasta tulisi säätää lainsäädännön tasolla.

– Jos vastustatte vakuusagentin aseman selkiyttämistä, niin voitteko yksilöidä ja perustella vastauksessanne, miltä osin voimassa oleva lainsäädäntö, nykyinen markkinakäytäntö ja osapuolten välinen sopimusvapaus takaa markkinoiden häiriöttömän toiminnan syndikoidussa luotonannossa.

Emme lähtökohtaisesti näe tarvetta syndikoituja luottoja koskevaan sääntelyyn; syndikaattitahojen on lähtökohtaisesti mahdollista järjestää suhteensa sopimuksenvaraisesti ja kannevallan luovuttaminen toiselle taholle on varsin radikaali ratkaisu näissä järjestelyissä. Mutta toisaalta, jos ratkaisu on Tanskan mallin mukaan sopimuksenvarainen, sääntelyn sovellettavuus yleisesti kollektiiviseen luotonantoon voi olla pragmaattinen ja toimiva ratkaisu.

3. Tulisiko mielestänne joukkolainanhaltijoiden edustajia koskeva lainsäädäntö soveltuvien osin ja riittävän arvioinnin jälkeen tulevaisuudessa ulottaa koskemaan myös muita kollektiivisen luotonantotoiminnan muotoja kuten projektirahoitusta ja arvopaperistamista niin, että sijoittajien yhteisedustus myös näissä rahoitusmuodoissa säädettäisiin laintasoisesti?

– Jos kannatatte joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevan lainsäädännön soveltamisalan laajentamista tulevaisuudessa koskemaan myös muita rahoitusmuotoja, niin voitteko yksilöidä ja perustella vastauksessanne, mitä rahoitusmuotoja soveltamisalan tulisi koskea ja onko sääntelytarve yhteneväinen joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevan sääntelyn kanssa. Millä aikataululla kyseisenkaltainen sääntely pitäisi saada voimaan?

- Jos vastustatte joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevan lainsäädännön soveltamisalan laajentamista, niin voitteko yksilöidä ja perustella vastauksessanne, miksi muut rahoitusmuodot, joissa edustajaa myös vakiintuneesti käytetään, pitäisi jättää eriarvoiseen asemaan suhteessa joukkolainamarkkinoihin.

Projektirahoitus on luonteeltaan bilateraalista tai syndikoitua luotonantoa; kollektiivisten järjestelyiden osalta edellä esitetty pätee tähänkin. Arvopaperistaminen taas perustuu joukkolainoihin, joten edellä esitetty tältä osin pätee tähänkin.

4. Onko teillä muuta palautetta valtiovarainministeriölle tämän muistion tai joukkolainanhaltijoiden edustajaa koskevan hankkeen tai joukkolainoihin liittyvän sääntelyn muun kehittämisen osalta?

Ei.