

VALTIOVARAINMINISTERIÖ

Rahoitusmarkkinaosasto

ASIA: Lausunto ministeriön lausuntopyyntöön VM056:00/2014, joka koskee joukkolainahaltijoiden edustajia koskevan erityislainsäädännön tarpeen arviointia

Lausunnon antamista varten on julkaistu valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosaston arviomuistio 19.6.2014 (VM056:00/2014): Joukkolainanhaltijoiden edustajia koskeva lainsäädäntö.

Rahoitusmarkkinaosaston arviomuistio joukkolainamarkkinoiden edustajamallista ja sen toimivuuteen liittyvistä ongelmista ja puutteista Suomen oikeusjärjestyksen kannalta on tärkeä puheenvuoro ja keskustelun avaus laajemmalle pohdinnalle. Aihe on erittäin ajankohtainen erityisesti pk-yritysten rahoitushuollon kestävä toimivuuden kannalta sekä taloudellisesta että oikeudellisesta näkökulmasta tarkasteltuna. Avointa ja monipuolista keskustelua tarvitaan asiasta.

Lausuntopyyntö on kaksiosainen. Valtiovarainministeriö pyytää lausuntoa arviomuistion kappaleiden 4.3.2 – 4.3.9 lopussa olevien yksityiskohtaisten kysymysten lisäksi kappaleessa 6.3 oleviin laaja-alaisempiin joukkolainamarkkinoita ja niiden tulevaisuutta koskeviin kysymyksiin. Tässä lausunnossa keskityn tarkastelemaan erityisesti sivullissitovuuden kannalta niitä sopimus- ja oikeuskäytäntöjä, joiden avulla edustus on toteutettu. Voidaan perustellusti kysyä, ovatko käytänteet riittävät vai tarvitaanko erityislainsäädäntöä joukkolainanhaltijoiden edustajamallin toteuttamiseksi eri osapuolia sitovalla tavalla.

Seuraava tarkastelu tapahtuu arviomuistiossa käsitellyssä järjestyksessä.

1.Arviomuistion kohta 4.3.2 Edustajan asema Suomen oikeusjärjestyksessä ja edustussuhteen pysyvyys

Joukkolainaehdoissa on käytäntö, että kukin joukkovelkakirjanhaltija tulee sidotuksi lainaehtoihin sekä liikkeeseenlaskijan ja velkakirjanhaltijoiden edustajan väliseen sopimukseen merkitessään lainan arvo-osuuksia tai ostaessaan niitä jälkimarkkinoilta. Lähtökohtana on sopimusvapaus ja sen mukaisesti sopimussidonnaisuus. Lainaehdoissa yksittäiset joukkovelkakirjanhaltijat sitoutuvat luopumaan monista keskeisistä velkojan oikeuksistaan kuten oikeuksista vaatia liikkeeseenlaskijan maksuhäiriötilanteessa velan ennen aikaista takaisinmaksua, ajaa kannetta liikkeeseenlaskija-velallista vastaan maksutuomion saamiseksi ja käyttää velkojan oikeuksiaan maksukyvyttömyysmenettelyssä. Lainaehdoissa edellytetään, että joukkolainaan liittyvät dokumentit - ml. lainaehdot ja edustussopimukset – ovat lainan voimassaoloajan sijoittajien nähtävillä. Voidaan lähteä siitä, että keskeiset edustajan oikeuksia koskevat ja yksittäisten velkakirjanhaltijoiden toimintavapautta rajoittavat lausekkeet sisällytetään osaksi lainaehdoja. Vakuudellisissa joukkolainoissa edustaja voi toimia myös lainan vakuuksia omissa nimissään velkakirjanhaltijoiden yhteiseen lukuun hallinnoivana vakuusagenttina. Toisin sanoen pyritään sopimusjärjestelyin kattavaan sidonnaisuuteen.

Edustajan oikeusasema voi perustua joko lakisääteiseen tai oikeustoimeen perustuvaan edustukseen. Toisena jaotteluperusteena tulee tarkasteltavaksi jako välittömään ja välilliseen edustukseen. Kuten edellä todettiin, joukkolainan haltijoiden edustajan (agentin) edustusoikeus perustuu lainaehtoihin eikä sen asemasta ole Suomessa säädännäistä oikeutta. Ei myöskään edustajaa koskevista lainaehdoista ole säädännäistä oikeutta. Niinpä edustajan oikeusasema perustuu meillä oikeustoimeen eli voidaan puhua oikeustoimiperusteisesta edustuksesta.

Kysymys edustajan oikeusaseman jäsentämisestä välittömäksi tai välilliseksi edustukseksi edellyttää, että edustuksen oikeudellista rakennetta tarkastellaan ja jaotellaan vähän lähemmin. Tällöin voidaan erottaa kolme erilaista jäsennystepää: (i) valtuutus, (ii) välihenkilöjärjestelyn teoria ja (iii) fidusiaarisen oikeustoimen konstruktio. Tämä jaottelu on ollut käytössä myös arviomuistiossa (s. 13-14).

Valtuutus on välitöntä edustusta. Valtuutuskonstruktioa säännellään OikTL 2 luvussa. Säännökset eivät kuitenkaan ole kattavia, vaan paljon jää sopimusmääräysten ja edustajan vastuuta koskevien yleisten oppien varaan. Toisaalta voidaan todeta, että lähtökohtaisesti edustajan asema voitaisiin perustaa joukkolainan haltijoiden lainaehdoissa antamaksi valtuutukseksi, vaikka samanaikaisesti on todettava, että joukkolainan ehdoilla on luontevammin monenväliseen sopimukseen verrattava asema.

Joukkolainan edustajan aseman perustaminen valtuutuksen varaan ei johda kuitenkaan kestävään perustaan, koska suomalaisen lainopin vallitsevan kannan mukaan valtuutus on periaatteellisesti aina peruutettavissa. Tosin Suomen voimassa olevassa lainsäädännössä ei ole otettu asiaan selvää kantaa ja perusteltuja toisensuuntaisia kantoja on myös esitetty. Niinpä oikeuskirjallisuudessa on katsottu, että valtuutuksen voi antaa peruuttamattomana, mikäli se on annettu valtuutetun itsensä eduksi (tai mikäli se turvaa kolmannen tahon intressiä). Onkin luultavaa, että torjuvassa suhtautumisessa peruuttamattomaan valtuutukseen on pidetty silmällä OikTL 2 luvussa lueteltuja valtuutuksen perustilanteita, eikä niinkään monenkeskisiä sopimusjärjestelyjä.

Kaiken kaikkiaan valtuutuksen peruutettavuus on katsottava tällä hetkellä riskitekijäksi, joka edellyttäisi lainsäädännöllistä uudistusta. Myös valtuuttajan, valtuutetun ja kolmannen osapuolen väliset vastuukysymykset voidaan nähdä riskipotentiaalina, koska ei ole yksityiskohtaista lainsäädäntöä.

Valtuutuskonstruktio voidaan korvata paremmin joukkolainan edustajan asemaa tukevalla välihenkilökonstruktiolla. Tässä tapauksessa osapuolet perustavat keskinäisillä sopimusmääräyksillään yhdelle sopijapuolelle välihenkilön oikeusaseman, jossa asemassa tämä toimii omissa nimissään myös muun kuin päämiehinä olevien sopimuskumppanien lukuun. Välihenkilöasema perustuu monenkeskiseen sopimukseen, joka ei ole peruutettavissa yksipuolisesti jvk-sijoittajan tahdonilmaisuin. Tätä kantaa voidaan perustella lähinnä sillä, että järjestely turvaa velkojayhteisön kollektiivisia intressejä. Edustajalle ei siirretä suomalaisessa joukkolainadokumentaatioissa varsinaista velkojan oikeutta (toisin kuin trust-instituutiossa angloamerikkalaisessa järjestelmässä), vaan sijoittajat pysyvät lainan muodollisina ja materiaalisina velkojina. Edustajalle lainaehdoissa perustetaan luonteeltaan hallinnollisia tehtäviä, mutta myös sijoittajat luopuvat monista keskeistä velkojan oikeuksistaan, jotka siirretään edustajalle. Näiden oikeuksien käyttöä säännellään tarkemmin lainaehdoissa. Monesti edustajalle on annettu varsin itsenäinen valta käyttää sille luovutettuja oikeuksia. Tosin monesti velkojakokous käytännössä ohjaa tätä käyttöä. Voidaan todeta, että näiden viimeksi mainittujen velkojan oikeuksien luovutuksen osalta kyse on fidusiarisesta l. luottamukseen perustuvasta oikeustoimesta. Fidusiarinen oikeustoimi on yksi välihenkilöjärjestelyn muoto.

Kaiken kaikkiaan näyttäisi mahdolliselta Suomen oikeusjärjestyksen mukaan siten rakentaa joukkolainanhaltijoiden edustus välihenkilöjärjestelyn tai fidusiarisen oikeustoimen varaan, joissa oikeuden luovutus edustajalle tapahtuu päämiehen ja edustajan tai kolmannen tahon yhteiseksi eduksi. Kuitenkaan ei Suomessa toistaiseksi ole edellä mainittujen rakenteiden varaan rakennettujen edustussuhteiden vakiintunutta oikeuskäytäntöä. Joukkolainanhaltijoiden kannalta nämä järjestelyt ovat varsin turvaavia, mikä perustuu ennen muuta reaalisten argumenttien varaan. Niinpä katsotaan, että edustajina toimivien palveluntarjoojien maine ja uskottavuus eivät kestäisi väärinkäytöksiä ja siten tätä kautta toimimisedellytykset turvattaisiin. Monenkeskinen sopimusjärjestely puolestaan takaisi edustuksen peruuttamattomuuden. Toisaalta on samalla tunnustettava, että näiden

sopimusjärjestelyjen tunnettuisuus - varsinkaan pk-yritysten näkökulmasta – on vielä vähäistä ja lisäksi voi esiintyä ongelmia erityisesti tilanteissa, joissa jokin sopimustaho - yleensä liikkeeseenlaskija tai vastaaavasti syndikoidun luoton luotonsaaja-velallinen - joutuu insolvenssijärjestelyyn (konkurssiin tai velkajärjestelyyn), koska tällöin tulee sovellettavaksi omaa, myös pakottavaa lainsäädäntöä. Näissä olosuhteissa voidaan kysyä, ovatko edellä mainitut järjestelyt luotettavia ja kolmansiin nähden sitovia.

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

Tiedossani on syndikoidun luotonannon yhteydessä, kun pankkisyndikaatti on turvautunut vakuusagentin hyväksikäyttöön vakuusmassan hoitamisessa, että on esiintynyt vakuusagentin (edustajan) oikeusaseman suhteen riitaa tilanteessa, jossa luotonsaaja on asetettu konkurssiin. Toisin sanoen yksittäinen velkoja on pyrkinyt irtisanomaan sopimuksen ja esiintymään itsenäisesti luotonsaaja-velallisen konkurssipesää kohtaan. Kyse on tavallaan rinnakkaisesta ilmiöstä vakuudellisen joukkolainanhaltijoiden edustajaan nähden. Kysymys edustusjärjestelyn sitovuudesta on siten ollut oikeuskäytännössä ainakin perustasolla esillä. Meillä Suomessa ei ole vielä vakiintunutta oikeuskäytäntöä, kuten jo aiemmin todettiin. Näyttää myös siltä, että kestää vielä varsin kauan ennen kuin saadaan korkeimman oikeuden prejudikaatti asiassa toisin kuin Norjassa. Sijoittajan kannalta tilanne voidaan kokea tietyssä määrin epävarmaksi.

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

Edellä esitettyä taustaa vasten varsin vahvat edellytykset ovat sille, että edustussuhteen perustavasta järjestelystä, voimassaolosta, keskeisistä rakenteista ja siihen osallistuvien toimijoiden vastuusuhteista säädetään joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevassa erityislaissa. Kyse voisi olla vähimmäissäännöt sisältävästä puitelaista, jossa säädetään yhtäältä järjestelyn sivullissitovuudesta ja toisaalta osapuolille sopimusvapauden puitteissa kuitenkin annetaan tilaa järjestellä asiansa parhaaksi katsomallaan tavalla.

Tarvitaan kuitenkin säännöksiä muun muassa siitä, että järjestely ei ole yksipuolisesti peruutettavissa järjestelyn voimassaolon aikana ja että sanottu järjestely sitoo myös osapuolen insolvenssitilanteessa kolmansia. Lisäksi tarvitaan säännöksiä edustajan toimivallasta ja sen rajoista, kuten kannevallasta, oikeudesta hakea velallistaho konkurssiin tai yritysjärjestelyyn.

2. Arviomuistion kohta 4.3.3 Edustussuhteen sopimusoikeudellinen ulottuvuus ja joukkolainaehtojen sitovuus

Edustajamallin toimivuudelle on ominaista, että järjestely on pysyvä ja että yksittäinen joukkolainanhaltija ei voi perusteetta irtaantua järjestelystä ja tämän jälkeen käyttää edustajan kanssa rinnakkaista kanne- tai vakuuden realisointivaltaa suhteessa liikkeeseenlaskijaan.

Kuten edellä jo todettiin, avoin valtuutusjärjestely edustusmuotona sisältää nykyisellään yksipuolisen peruutettavuusriskin. Sitä vastoin monenvälinen välihenkilörakenne voidaan jäsentää sellaiseksi konstruktioksi, ettei yksittäinen toimija (sijoittaja) voisi yksipuolisin tahdonilmaisuin irrottautua järjestelystä, jossa edunsaajina on kollektiivi. Toisaalta käytäntö osoittaa, että myös tällaisen selitystavan yhteydessä on yksittäinen toimija pyrkinyt irtisanomaan suhteen ja käyttämään yksin kannevaltaa tai vakuuden realisointivaltaa liikkeeseenlaskijaan nähden, vaikka tällaiseen irtiottoon sisältyy aivan ilmeisiä riskitekijöitä myös yksittäisen toimijan kannalta.

Niinpä on katsottavissa arviomuistiossa esitetyllä tavalla, että edustussuhteen pysyvyys, jvk-sijoittajien negatiivinen kannevalta ja edustajan itsenäinen toimivalta eivät tällä hetkellä näyttäisi kaikilta osin olevan riittävällä oikeusvarmuudella toteutettavissa olemassa olevien säännösten ja osapuolten välisen sopimusvapauden nojalla. Nykymuotoinen agenttijärjestely ja sille joukkolainan ehdoissa tavoiteltu asema ja toimivaltuuksien sivullissitovuus on toteutettavissa teoreettisen välihenkilöjärjestelyn ja/tai fidusiaarisen oikeustoimen tulkinnan avulla. Toisin sanoen jäsentelyn sivullissitovuuden tulkinnanvaraisuus itsessään luo tiettyä epävarmuutta erityisesti sijoittajien näkökulmasta.

Kysymys: *Onko asiasta tarpeen säätää joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevassa erityislaissa?*

Jos halutaan korostaa sijoittajien oikeusvarmuutta järjestelmän sivullissitovuuteen, niin tästä näkökulmasta voidaan todeta, että on varmaan eduksi säätää asiasta joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevassa erityislaissa. Vertailukohtana voidaan mainita arviomuistiossa esitetty Tanskan lainsäädännössä toteutettu järjestely.

3. Arviomuistion kohta 4.3.4 Edustajan kanneoikeus joukkolainanhaltijoiden puolesta

Joukkolainanhaltijalla on oikeus siirtää oikeutensa (oikeusasemansa) sopimuksin kolmannelle kuten

sijoittajan edustajalle tai vakuusagentille. Tällöin tulee ratkaistavaksi kysymys sopimuksen irtisanomisen mahdollisuudesta, millä kysymyksellä on ratkaiseva merkitys edustajan tosiasiallisen toimivallan käytön suhteen. Toisaalta jos sopimus on määräaikainen ja sidottu luottosuhteen keston, voidaan perustella irtisanomismahdollisuuden kieltämistä. Toinen sijoittajan oikeuden kannalta merkityksellinen kysymys koskee saatavan omistusoikeutta. On ilmeistä, että omistusoikeus säilyisi alkuperäisellä velkojalla. Siten saatavan ei pitäisi kuulua edustajan/agentin konkurssipesän varoihin. Toisin sanoen joukkolainanhaltijan oikeusaseman siirto edustajalle koskee rajattua oikeutta toimia omissa nimissään mutta päämiehen lukuun. Tällöin siirto voidaan jäsentää (päämiehen) saamisoikeuden turvaamiseen ja perintään esimerkiksi velallisen insolvenssitilanteissa.

Näyttäisi olevan oikeudellisesti mahdollista sopimuksin siirtää joukkolainanhaltijan oikeuksia (oikeusasemia) edustajalle ainakin rajoitetussa merkityksessä sopimusvapauden puitteissa sitovasti. Sitä vastoin, jos edustajan kannevallan käyttö on tarkoitettu laajaksi ja itsenäiseksi, voi tilanne olla voimassa olevan oikeusjärjestyksen kannalta epävarma.

Kysymys: Onko asiasta tarpeen säätää joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevassa erityislaissa?

Voi olla harkitsemisen arvoista säännellä jvk-sijoittajan puolesta ja lukuun toimivan edustajan positiivisesta kanneoikeudesta joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevassa erityislaissa. Käytännössä nimittäin tarvetta edustajan positiiviselle kanneoikeuden käytölle on, minkä minimisääntely voi olla perusteltua.

4. Arviomuiston kohta 4.3.5 Edustajan oikeus hakea liikkeeseenlaskija konkurssiin

Kuten jo edellä todettiin edustajan positiivisen kannevallan kohdalla, niin on oikeusjärjestyksemme mukaan mahdollista, että velkoja siirtää oikeutensa edustajalle niin, että tällä on oikeus (asialegitimaatio) ajaa omissa nimissään velallista konkurssiin sen toimivaltaan kuuluvassa asiassa ja antaa oikeuden valvoa edustamiensa tahojen saatavat velallisen konkurssipesässä. Tällainen joukkolainanhaltijoiden oikeuksien siirto on täysin mahdollista. Arviomuistiossa kiinnitetään huomiota KonkL 2:2, jonka mukaan velkojana konkurssia voi hakea vain velallisen velkoja eli se, jolla on velalliselta saatava. Toisaalta oikeusjärjestyksemme mukaan saatavan siirto perittäväksi on pätevästi tehtävissä, ja tässä tapauksessa siirronsaaaja/edustaja voi saada konkurssilainsäädännön tarkoittaman velkoja-aseman.

Käsillä oleva kysymys voidaan edellä esitetyllä tavalla hoitaa sopimusteitse.

Kysymys: *Onko asiasta tarpeen säätää joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevassa erityislaissa?*

Kun sanottua kysymystä tarkastellaan jvk-markkinoiden toimivuuden kannalta ja halutaan korostaa pk-yritysten jvk-markkinoiden toimivuutta ja varmuutta, voi olla perusteita säännellä edustajan oikeudesta hakea liikkeeseenlaskija konkurssiin. Sääntely luo tarvittavaa oikeusvarmuutta asiaan. Vastaava kysymys voi realisoitua syndikoidun luotonannon yhteydessä vakuusagentin oikeutena hakea luotonsaaja-velallinen konkurssiin.

5. Arviomuiston kohta 4.3.6 Edustajan oikeus hakea liikkeeseenlaskija yrityssaneeraukseen

Kuten jo positiivisen kanneoikeuden ja liikkeeseenlaskijan konkurssiin hakemisen yhteydessä todettiin, pidän mahdollisena oikeusjärjestyksen kannalta jvk-velkojien oikeuden siirtoa siinä mielessä, että edustaja voi hakea liikkeeseenlaskijan yrityssaneeraukseen. Edustajalla on myös mahdollisuus edustaa jvk-sijoittajista koostuvaa velkojaryhmää yrityssaneerausmenettelyssä. Edustajan asema perustuu monenkeskisiin sopimusjärjestelyihin.

Kysymys: *Onko asiasta tarpeen säätää joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevassa erityislaissa?*

Vastaukseni on sama kuin edellä liikkeeseenlaskijan konkurssiin hakemisen yhteydessä. Niinpä pk-yritysten jvk-markkinoiden toimivuuden ja oikeusvarmuuden näkökulmasta voi olla perusteita säännellä kysymystä edustajan oikeudesta hakea liikkeeseenlaskija yrityssaneeraukseen. Tällainen sääntely antaa tarvittavat puitteet sijoittajille jäsentää oma oikeusasemansa edustajan toimivallan kautta, joka on laintasolla säännelty.

6. Arviomuiston kohta 4.3.7 Edustajan toiminta vakuusagenttina ja suhteessa kolmansiin

Arviomuistiossa on tarkasteltu niitä kolmea asiakokonaisuutta, joihin on kiinnitetty huomiota sekä oikeuskirjallisuudessa että myös jossain määrin oikeuskäytännössä, kun on käsitelty edustajan toimintaa vakuusagenttina.

Ensimmäinen kysymys koskee edustajan oikeudellista asemaa vakuusagenttina, mikä perustuu monenkeskiselle sopimusjärjestelylle. Kyse on välihenkilöjärjestelystä, jossa edustaja toimii juridisesti muodollisena pantinhaltijana. Panttioikeudelliset sopimukset ja julkivarmistukset tehdään edustajana toimivan vakuusagentin nimissä. Sijoittajat, jotka ovat materiaalisia velkojia, ovat sen

sijaan panttioikeuden todellisia edunsaajia. Järjestelyä puoltaa käytännön syyt, eli edustaja voi edustaa suurta määrää sijoittajia vakuudellisessa jvk-lainassa.

Toinen kysymys koskee edellä sanotun järjestelyn sitovuutta kolmansiin nähden, joita ovat esimerkiksi jvk-lainan siirronsaajat ja jvk-lainanhaltijoiden velkojat. Kysymys voidaan rakentaa sopimusjärjestelyn varaan, kun varaudutaan ennakollisesti näihin tahoihin ja niiden olemassaoloon. Kuitenkin voidaan todeta, että sivullissitovuuskysymys voi aiheuttaa tapauskohtaisesti ongelmia, koska sopimuskäytännöt eivät ole kaikilta osin oikeuskäytännössä vakiintuneet.

Kolmas ongelmakysymys koskee kysymystä siitä, voidaanko katsoa, että jvk-sijoittajien hyväksi perustettu (itse) panttioikeus katsottaisiin kuuluvan vakuusagentin konkurssipesän varoihin, jos vakuusagentti asetettaisiin konkurssiin. Tässä tarkastelussa tulee esille välihenkilöjärjestelyn teoreettisen rakenteen hyväksyminen tavalla, joka jäsentää panttioikeuden materiaalisessa merkityksessä sijoittajien hyväksi, vaikkakin samanaikaisesti edustajalla on muodollis-juridinen panttivelkojan oikeusasema. Edellä sanottu tarkoittaa sitä, että joudutaan tapauskohtaisesti arvioimaan sopimusjärjestelyn luomaa rakennetta ja sen sitovuuksia kolmansiin nähden.

Edellä esitetyn perusteella saatetaan todeta, että edustajan toimintaan vakuusagenttina niin joukkolaina- kuin syndikoitua luotonantoa koskevissa järjestelyissä liittyy tiettyjä tulkintaa edellyttäviä epävarmuuksia niin kauan kuin oikeuskäytäntö asiasta ei ole vakiintunut eikä ole käytettävissä korkeimman oikeuden prejudikatuuria.

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

Kun kysymys asetetaan yllä esitetyllä tavalla korostuneesti markkinatoimijan näkökulmasta, voi olla perusteita vahvistaa se käytäntö, joka sopimusjärjestelyin on sopimuskäytännössä vakiinnutettu. Järjestely on toimiva ja helpottaa sijoittajien asemaa silloin, kun joudutaan turvautumaan jvk-lainan vakuutena olevaan panttioikeuteen.

Kysymys 2: Onko edustajan toiminnassa suhteessa järjestelyn ulkopuolisiin kolmansiin joitain ongelmia?

Kuten edellä todettiin, sopimusjärjestely on mahdollista, mutta sen toteutukseen voi liittyä tapauskohtaisesti ongelmia suhteessa kolmansiin, koska sitovuus tulee saada aikaan

sopimusjärjestelyin, joka tulee kolmannen tietoon. Niinpä tällä kohdin sivullisten suojaamiseksi riittävällä varmuudella voi olla perusteita lailla tapahtuvaan sääntelyyn.

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

Tämä kysymys liittyy läheisesti siihen, miten vakuusagentin oikeusasema jäsennetään sopimusjärjestelyn pohjalta, mitä tarkasteltiin edellä lyhyesti. Oikeusasema voidaan jäsentää välihenkilökonstruktion avulla, jolloin selitetään vakuusagentin omaavan vain muodollis-juridisen panttioikeudenhaltijan aseman vakuusobjektiin, kun taas jvk-sijoittajat olisivat materiaalisia panttivelkojia. Tämä konstruktio edellyttää tullakseen hyväksytyksi, että tulkinta välihenkilön asemasta vain muodollis-juridisena panttivelkojana tunnustetaan. Jos näin tehdään, niin vakuusagentin mahdollinen konkurssi ei muodostuisi sijoittajien kannalta ongelmaksi. Epävarmuus tai ongelmallisuus sijoittajien ja/tai luotonantajien näkökulmasta ilmenee tulkintakysymyksenä siitä, miten sopimusjärjestely jäsennetään.

Kysymys 4: Onko asiasta tarpeen säätää joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevassa erityislaissa?

Sääntely ei ehkä ole välttämätöntä, mutta jvk-sijoittajien näkökulmasta lailla sääntely lisää oikeusvarmuutta ja nimenomaan järjestelyn tunnettuisuutta ja sivullissitovuutta.

7. Arviomuistion kohta 4.3.8 Edustajan velvollisuudet suhteessa joukkolainanhaltijoihin

Tähän asti on katsottava, että osapuolet tasavertaisina toimijoina markkinoilla ovat voineet päättää sopimusvapauden puitteissa ottaen huomioon OikTL 36 §:n säännöksen vapaasti keskinäisistä oikeuksista ja velvollisuuksista. Toisaalta AML 1 luvun 2 §:n yleissäännös on sovellettavissa jokaiseen markkinoilla toimivaan osapuoleen. Näistä näkökohdista lähtien paineita lain tasoisten säännösten antamiseen ei olisi, vaan kysymykset oikeuksista ja velvoitteista jätettäisiin sopimuskäytännön varaan.

Kuitenkin arviomuistiossa esitetyistä tavoitteista on pääteltävissä, että rahoitusmarkkinaosastolla pyritään edustajamallin laajempaan käyttöön ja hyödyntämiseen jvk-markkinoilla niin, että syntyy ammattimaista edustajien asiantuntijapalvelua sijoittajille. Tätä taustaa vasten on hyvinkin perusteltua antaa säännöksiä edustajalle tämän asemasta johtuvista tiedonanto- ym. velvoitteista

suhteessa edustamiinsa sijoittajatahoihin sekä edustajasuhdetta perustettaessa että sen kestäessä. Kuten arviomuistiossa oikein todetaan, joka tapauksessa edustajalla on voimassa olevan sääntelykehikon puitteissa korostunut tiedonanto-, myötävaikuttamis- ja lojaliteettivelvollisuus suhteessa edustamiinsa ei-ammattimaisiin jvk-sijoittajiin.

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

Vastaus esitettyyn kysymykseen on tullut ilmi edellä. Toisin sanoen asiakokonaisuus voidaan hoitaa AML:n yleissäännösten, osapuolten välisten sopimusmääräysten ja yleisten sopimusoikeudellisten periaatteiden nojalla. Jos kuitenkin halutaan oikeuspoliittisesti korostaa edustajamallin hyödyntämistä jvk-markkinoilla, voi olla eduksi säätää edustajan toimintavelvollisuuksista jvk-sijoittajia kohtaan laintasoisella sääntelyllä. Kyse olisi tällöin minimisäännöistä, joista voidaan poiketa sijoittajien hyväksi.

8. Arviomuistion kohta 4.3.9 Edustajan rekisteröitymisvelvollisuus ja valvonta

Tällä hetkellä lainsäädännössä ei edellytetä edustajalta Finanssivalvonnan toimilupaa tai rekisteröitymistä Finanssivalvonnalle. Tämä koskee samalla tavalla tilannetta, jossa edustaja on vakuusagentti syndikoidussa luotonannossa tai jossa edustaja edustaa joukkolainan liikkeeseenlaskussa jvk-sijoittajia.

Arviomuistiossa tuodaan esille viranomaisvalvonnan tavoitteita ja valvontaan liittyviä etuja. Arviomuistiossa päädytään siihen, että jvk-sijoittajien perusteltujen odotusten turvaaminen ja oikeuksien suojaaminen näyttäisivät edellyttävän, että edustajan on oltava Finanssivalvonnan alaisena.

Kysymys: Onko joukkolainanhaltijoiden edustajapalveluiden tarjoamisen edellytykseksi asetettava rekisteröityminen Finanssivalvonnalle?

Toimiluvan hakemista tai rekisteröitymisvelvollisuutta on arvioitava ennen muuta oikeusturvakysymyksenä. Toisin sanoen tuottaako Finanssivalvonnan suorittama valvonta sellaista lisäarvoa, joka edesauttaa jvk-sijoittajien perusteltujen odotusten turvaamista, kun otetaan

samanaikaisesti huomioon tällaisen järjestelyn tuoma lisäbyrokratia ja sen tuomat kustannukset, jotka sijoittajat todennäköisesti viime kädessä maksavat.

Epäilemättä arviomuistiossa on esitetty edustajalle sellaisia itsenäisiä toimivaltuuksia, jotka puoltaisivat ammattimaisen edustajapalvelun tarjoajan rekisteröitymistä Finanssivalvonnalle. Lisäksi edustajainstituutilla on merkittävä tehtävä koko jvk-sijoitustoiminnan kehittämisen kannalta. Tähän nähden voisi puoltaa sen harkitsemista, että ammattimaisen edustajapalvelun tarjoajan on rekisteröitävä itsensä Finanssivalvonnan piiriin ja saatettava näin itsensä valvonnan alaiseksi. Toimilupamenettely ei sen sijaan ole tarpeen. Kaiken kaikkiaan rekisteröityminen ja valvonta tulisi järjestää hallinnollisesti mahdollisimman kevyellä tavalla.

Myöskään rekisteröitymisvelvollisuus ei tulisi koskea vakuusagenttia syndikoidun luotonannon yhteydessä. Tässä yhteydessä riittää, kun oikeudet ja velvoitteet järjestetään keskinäisin sopimuksin. Rekisteröityminen koskisi vain joukkolainan liikkeeseenlaskussa jvk-sijoittajia edustavaa ammattimaista agenttia. Sitä voitaisiin perustella erityisesti sillä, että valvonnalla halutaan turvata ei-ammattimaisen sijoittajan asemaa. Tämä malli on omaksuttu Tanskassa arviomuistion mukaan.

9. Arviomuistion kohdassa 6.3 esitetyt laaja-alaisemmat kysymykset

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

Aikaisemmin tässä lausunnossa lähemmin esitettyjen perustelujen nojalla pidän perusteltuna säätää joukkolainanhaltijoiden edustajasta erityislaki. Tietyistä asioista tulisi säätää vähimmäissäännöt ja muutoin jättää tilaa sopimusvapauden puitteissa määrätä keskinäisestä suhteestaan.

Erityisen tärkeitä lailla säädettäviä asioita olisivat

- päämiehen irtisanomisoikeutta edustussopimuksen suhteen tulisi rajoittaa edustusjärjestelyn voimassaoloaikana, jollei erikseen asiasta ole päätetty toisin;
- edustussopimuksen voimassa ollessa päämies ei voisi käyttää rinnakkaista kanneoikeutta paitsi milloin, edustaja jättää perusteetta käyttämättä positiivista kanneoikeuttaan ja päämiehen intressi tämän vuoksi vaarantuu;
- edustajan toimikelpoisuudesta tulisi säännellä silloin, kun edustaja toimii edustussopimuksen voimassa ollessa sopimuksen puitteissa ja edustaessaan päämiestä:

tällaisia asioita ovat mm. positiivinen kanneoikeus päämiehen puolesta, oikeus hakea vastapuoli konkurssiin ja valvoa päämiehen etua kuin myös oikeus hakea päämiehen puolesta vastapuolen yrityssaneerausmenettelyyn.

Lisäksi olisi ainakin harkittava, että lainsäädännössä ylipäänsä säädettäisiin edustajan tiedonantovelvollisuudesta edustussopimuksessa sovituista asioista, päämiehen vastapuolen taloudellisista tai muista sopimussuhteen täyttämisen kannalta olennaisista asioista.

Ammattimaista edustajapalvelua tarjoavan tahon rekisteröintivelvollisuutta Finanssivalvonnalle tulisi myös harkita. Kuitenkin tämä sääntely tulisi olla vähemmän byrokraattista, jotta se ei muodostuisi jäykäksi ja raskaaksi järjestelmäksi, joka nostaisi tosiasiallisesti sijoittajien kustannuksia. Tällöin tulisi säätää valvonnasta ja myös sanktiosta, jos ei toimita lain edellyttämällä tavalla.

Lisäksi voi olla syytä kirkastaa ja selventää alan terminologiaa määrittelemällä määritelmällisesti käytössä olevat termit eri asioiden yhteydessä.

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

Vakuusagentin aseman selkiyttämällä olisi merkitystä nimenomaan silmällä pitäen syndikoidun luoton luotonsaajan insolvenssitilanteita. Näissä tapauksissa tulee kysymykseen Suomen insolvenssilainsäädäntö (konkurssia ja ulosottoa koskevat lait). Niinpä on tärkeätä, miten insolvenssilainsäädännössä tunnustetaan vakuusagentin oikeusasema ja tämän toiminta panttivarallisuuden suhteen. Muutonhan useimmiten syndikoituun luotonantoon sovitaan sovellettavaksi esimerkiksi Englannin lainsäädäntöä.

Kuten jo aikaisemmin todettiin, vakuusagentin oikeusaseman selittäminen välihenkilökonstruktion avulla on täysin mahdollista nykyisellään voimassa olevan kansallisen oikeuden mukaan, mutta se edellyttää tiettyjen tulkintasuositusten hyväksymistä ja omaksumista oikeuskäytännössä. Tässä suhteessa ei ole vielä suinkaan saatu aikaan vakiintunutta oikeuskäytäntöä, ja sen muodostuminen voi kestää vielä pitkään. Tässä kontekstissa voi olla perusteita selkiinnyttää myös vakuusagentin asemaa syndikoidussa luotonannossa. Sääntely olisi kuitenkin nähtävä tässä tapauksessa tarkoin rajatuksi. Toisaalta en näe tarvetta ainakaan tässä yhteydessä ulottaa rekisteröintivelvollisuuden piiriin vakuusagenttia.

9.3 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?

Tarvetta omaan erityislainsäädäntöön ei liene olemassa näiden erityisrahoitusmuotojen osalta. Sitä vastoin on ilmeistä, että joukkolainanhaltijoiden edustajia koskeva erityislainsäädäntö itsessään voisi tulla soveltuvien osin sovellettavaksi (laajentavan tulkinnan kautta tai analogian kautta taikka soveltamisalaa koskevien pykälien avulla) silloin, kun luotonantajien (projektirahoituksessa) tai sijoittajien (arvopaperistamisessa) yhteisedustus ajankohtaistuu näissä erityisrahoitusmuodoissa.

Projektirahoituksen yhteydessä projektiyhtiön rahoitus hoidetaan yleensä syndikoidun luotonannon muodossa. Niinpä tällöin luotonantajien yhteisen vakuusagentin käyttö voi tulla kysymykseen. Arvopaperistamisen kohdalla erillisyhtiö (SPV) laskee säännöllisesti liikkeeseen vakuudellisen joukkolainan sijoittajille. Tässä tapauksessa on luontevaa, että sijoittajilla on yhteinen edustaja, joka pitää huolen vakuusmassasta sijoittajien hyväksi ja hoitaa suhteen erillisyhtiöön eli sijoittajien velalliseen. Ylipäänsä edustajalla on samoja velvoitteita ja oikeuksia kuin on ajateltu olevan joukkolainanhaltijoiden edustajalla tätä koskevan erityislainsäädännön muodossa.

Nyt esillä olevista rahoitusmuodoista projektirahoitus voidaan myös luontevasti jättää eri osapuolten sopimuksin järjestettäväksi parhaaksi katsomallaan tavalla. Toisin sanoen oman lainsäädännön säätäminen tällä kohdilla ei ole ehkä kovin kiireellinen aikataulullisesti. Sitä vastoin jos halutaan oikeuspoliittisesti lisätä arvopaperistamisen käyttöä rahoitusmuotona, on syytä ainakin harkita tulevaisuudessa, että joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevaa lainsäädäntöä sovellettaisiin soveltuvien osin arvopaperistamisen yhteydessä tapahtuvaan erillisyhtiön joukkolainan liikkeeseenlaskuun sijoittajien etujen suojaamiseksi.

Helsingissä elokuun 20 päivänä 2014

Jarno Tepora

siviilioikeuden professori

Helsingin yliopisto

