

Vastaanottaja: Valtionvarainministeriö / Rahoitusmarkkinaosasto

Lähettiläjä: Nordic Trustee Oy

Päivämäärä: 21.8.2014

Viite: Lausuntopyyntö VM56:00/2014

Arviomuistio joukkolainan haltijoiden edustajia koskevasta lainsäädännöstä 19. kesäkuuta 2014

NORDIC TRUSTEE OY:N LAUSUNTO

Tausta

Valtionvarainministeriö / Rahoitusmarkkinayksikkö on pyytänyt viranomaisia, etujärjestöjä ja markkinatoimijoita antamaan lausuntoja koskien arviomuistiota joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevasta lainsäädännöstä. Näitä tahoja on pyydetty vastaamaan alla oleviin kysymyksiin. Tässä lausunnossa esitetään Nordic Trustee Oy:n (**Nordic Trustee**) näkemykset asiassa.

Nordic Trustee Oy on Nordic Trustee ASA:n (aiemmin Norsk Tillitsmann) vuonna 2012 perustama yhtiö, joka on ollut toiminnassa vuoden 2013 alusta lähtien. Nordic Trustee on toiminut Suomen markkinoilla joukkolainojen edustajana (asiamiehenä) yli 10 vuotta käyttäen ennen vuotta 2013 norjalaista rakennetta. Suomalaisiin asiakkaisiin ja liikkeeseenlaskijoihin ovat lukeutuneet muun muassa Turun kaupunki, Taaleritehdas, VVO, Finnvera, Nordea ja Pohjola, St1, Elematic, Metsä Board, Hambo ja Frankis Group (Kotipizza) sekä Destia. Nordic Trusteella on toimintaa Norjassa, Suomessa, Ruotsissa ja Tanskassa ja sillä on vankka kokemus yhteistoiminnasta lainsäätäjän ja markkinaosapuolten kanssa kaikissa näissä maissa. Nordic Trustee on myös mukana luomassa pohjoismaisia joukkolainamarkkinoita. Nordic Trustee on toiminut noin 8500 joukkolainan liikkeeseenlaskussa kaikissa Pohjoismaissa, joista noin 6000 on ollut korkean luottoluokituksen joukkolainoja ja noin 2500 muita joukkolainoja, lainoja ja lainajärjestelyjä.

Nordic Trusteen yleinen näkemys lainsäädännöstä

Nordic Trusteen näkemyksen mukaan valmisteltavana oleva lainsäädäntö on erittäin tärkeä, kaivattu ja toteuttamiskelpoinen keino suomalaisten rahoitusmarkkinoiden, erityisesti joukkolainamarkkinoiden, terveen kehityksen tukemiseksi.

Lainsäädäntö tuottaisi huomattavaa oikeusvarmuutta joukkolainojen ja muiden monenkeskisten lainojen hallinnointiin ja mekanismeihin suojaten joukkolainanhaltijoiden ja liikkeeseenlaskijan oikeuksia. Se mahdollistaisi suomalaisten yritysten, kuntien ja muiden talousyksiköiden rahoitusmarkkinoiden kehityksen, millä olisi positiivista vaikutusta talouteen kokonaisuudessaan. Nykyinen epävarmuus edustajan asemaan, oikeuksiin ja mahdollisuuksiin hallinnoida ja toteuttaa joukkolainoja koskevia realisointi- ja täytäntöönpanotoimia on epätydyttävää. Tämä tilanne ei tue kasvua tai luo luottamusta markkinoihin. Edustajan kiistaton oikeus toimia joukko- ja muiden lainasopimusten koordinoijana on toteutettu lainsäädännössä Tanskassa ja korkeimman oikeuden päätösin Norjassa. Tanskan mallin mukainen toiminta on Suomen lakijärjestelmän kannalta loogisin ja Nordic Trustee suosittelee samaa käytäntöä Suomessa.

Toisaalta joukkolainamarkkinat, syndikoitu luotonanto, projektirahoitus ja muut luotonannon muodot kehittyvät jatkuvasti ja joissain tapauksissa yhdistyvät toisiinsa. Yksittäiset sopimukset edustajan edustamien sijoittajien ja muiden sijoittajien välillä saattavat olla monimutkaisia, ja erityistä huomiota tulisikin kiinnittää siihen, ettei lainsäädännöllä estetä tai rajoiteta markkinoiden kehitystä standardisoimalla yksinomaiset keinot, joilla markkinat voivat toimia. Tällaista lainsäädännöllistä standardisointia ei ole toteutettu esimerkiksi Pohjoismaiden kehittyneimmällä joukkolainamarkkinoilla Norjassa. Lainsäädännön ei tulisi luoda rajoitteita tai tarpeettomia mekanismeja esimerkiksi osapuolten välisten vastuiden ja velvoitteiden määrittämiseksi, vaan tämän tulisi säilyä sopimukseen pohjautuvana asiana.

Edellä sanotun perusteella Nordic Trustee ehdottaa, että edustajan virallinen edustus oikeus kaikessa luotonannossa olisi Finanssivalvonnan valvontavaltaan kuuluva asia, jossa agenttina toimiva voi rekisteröityä Finanssivalvonnalle. Edustajan yksityiskohtaisempi rooli tulisi jättää liikkeeseenlaskijan, rahoituksen tarjoajien ja heidän neuvonantajien ja edustajiensa välillä neuvoteltavaksi asiaksi, perustuen myös todennäköisten sijoittajien tarpeiden ymmärtämiseen. Nordic Trustee ei myöskään suosittele pakollista joukkolainakohtaista Finanssivalvonnan rekisteröintiä tai hyväksyntää.

Kysymykset 3.3.2 – 3.3.9

3.3.2 Niin valtuutus, sopimusperusteinen välihenkilöasema kuin fidusiaarisen oikeustoimen konstruktio eivät kaikilta osin vastaa tyydyttävällä tavalla markkinoilla esiin tulleisiin ongelmiin. Erityisesti sopimusperusteisen välihenkilöaseman ja käytännön toiminnassa harvoin hyödynnetyn fidusiaarisen oikeustoimen konstruktion peruuttamattomuutta on monissa kohdin perusteltu rahoitusjärjestelmän ja markkinoilla vakiintuneen käytännön toimivuuden eli lähinnä reaalisten argumenttien pohjalta. Tätä ei voida pitää oikeusvarmuuden ja jvk-markkinoiden edistämiseen pyrkivien toimenpiteiden näkökulmasta riittävänä.

Onko tiedossanne edustussuhteeseen liittyvää kotimaista oikeus- ja välimieskäytäntöä? Onko edustussuhteen perustavasta järjestelystä, voimassaolosta, keskeisistä rakenteista ja siihen osallistuvien toimijoiden vastuusuhteista tarpeen säätää joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevassa erityislaissa?

VASTAUS:

Nordic Trusteen tiedossa ei ole tätä koskevaa suomalaista oikeuskäytäntöä, mutta sillä on laajalti kokemusta vastaavista oikeudenkäynneistä Norjassa. Tämän kokemuksen perusteella voidaan todeta oikeudenkäyntien voivan olla osapuolille aikaa vieviä ja kalliita. Kolmessa norjalaisessa edustus oikeuden laajuutta käsittelevässä oikeudenkäynneissä Norjan korkein oikeus on aina päättänyt lisäämään edustajien edustus oikeuksia luotonannossa.

Suomessa oikeudenkäynnejä tulisi pyrkiä välttämään säätämällä erityislaki, jolla luodaan sitova oikeus edustaa lainanantajia. Asianmukainen joukkolainanhaltijoiden edustaminen sisältää useita eri näkökohtia ja menettelytapoja, joten kiistaton edustaminen tulisi kaikissa olennaisissa tilanteissa varmistaa lainsäädännöllä.

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

Edustussuhteen pysyvyys, jvk-sijoittajien negatiivinen kannevalta ja edustajan itsenäinen toimivalta eivät tällä hetkellä näyttäisi olevan riittävällä oikeusvarmuudella toteutettavissa olemassa olevien säännösten ja osapuolten välisen sopimusvapauden nojalla. Erityisesti nykymuotoisen agenttijärjestelyn ja sille joukkolainan ehdoissa tavoitellun aseman ja toimivaltuuksien sitovuus suhteessa kolmansia kohtaan jää tulkinnanvaraiseksi.

Onko asiasta tarpeen säätää joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevassa erityislaissa?

VASTAUS:

Tämä asia on nykyisellään ratkaistu sopimuslausekkein. Negatiivisen kannevallan perustavan ns. *no action clausen* säätäminen on kuitenkin erityislainsäädännön tärkein yksittäinen tavoite, jotta suomalaiset markkinat voidaan saattaa vastaavalle ennustettavuuden tasolle kuin norjalaiset ja tanskalaiset markkinat. *No action clausen* tulisi soveltua myös tilanteissa, joissa alkuperäinen sijoittaja myy sijoituksensa uudelle osapuolelle sekä erityistilanteissa, kuten konkurssissa ja yrityssaneerauksessa. Saman tulisi päteä myös suostumuksen peruuttamiseen. Suostumuksen peruuttamisoikeus estäisi joukkolainanhaltijoiden oikeuksien tehokkaan täytäntöönpanon ja toteuttamisen eikä sitä voitaisi pitää yhdenmukaisena joukkolainan perustana olevan rahoitusrakenteen tai lainan etusijan tai täytäntöönpanon kanssa.

3.3.4 On epäselvää, voidaanko jvk-sijoittajien puolesta ja lukuun toimivan edustajan positiivinen kanne-oikeus perustaa voimassa olevaan sääntelyyn ja osapuolten väliseen sopimusvapauteen. Asia on merkityksellinen myös syndikoidussa luotonannossa käytetyn vakuusagenttirakenteen näkökulmasta. Prokuraasiirron tarjoamista mahdollisuuksista huolimatta nykymuotoisen agenttirakenteen sitovuus suhteessa kolmansia kohtaan jää tulkinnanvaraiseksi.

Onko asiasta tarpeen säätää joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevassa erityislaissa?

VASTAUS:

Tämä asia on nykyisellään ratkaistu sopimuslausekkein. Sopimuksen pitävyyden turvaamiseksi olisi säädettävä erityislaki, jonka nojalla olisi yksiselitteistä, että edustaja voi toimia itsenäisesti ja edustaa joukkolainan ja muiden velkamuotoisten saatavien haltijoita. Lainojen perustana oleva rahoitusrakenne edellyttää, että edustajalla on nämä oikeudet ja että, esimerkiksi uudelleenjärjestelytilanteissa, sekä uudelleenjärjestely että siihen liittyvät neuvottelut voidaan hoitaa hallitusti erityisesti velkojien kokousmenettelyn kautta.

Q 3.3.5 KonkL maksukyvyttömyystilanteita koskevana yleislakina tuskin voidaan mahdollisen prokuraasiirron käytön tarjoamista mahdollisuuksista huolimatta tulkita laajentavasti niin, että edustajalla – ilman nimenomaista saatavaa liikkeeseenlaskijalta – voitaisiin katsoa olevan itsenäinen oikeus hakea liikkeeseenlaskijaa konkurssiin edustamansa yhteisen velkojakollektiivin eli jvk-sijoittajien puolesta ja lukuun ja valvoa jvk-sijoittajien saatavat varsinaisessa konkurssimenettelyssä.

Onko asiasta tarpeen säätää joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevassa erityislaissa?

VASTAUS:

Tämä asia on nykyisellään ratkaistu sopimuslausekkein. Prokurasiirtoa ei ole alun perin tarkoitettu joukkolainoihin. Olisi säädettävä erityislaki, jonka nojalla olisi yksiselitteistä, että edustaja voi jatkaa lainanantajien edustajana myös konkurssissa riippumatta siitä, onko tietyllä sijoittajaryhmällä liikkeeseenlaskijaan liittyvä taloudellinen intressi (edustaja saattaa toimia saman joukkovelkakirjan nojalla useamman eri etusijan sijoittajaryhmän lukuun).

Lainsäädännön tulisi soveltua kaikkeen luotonantoon, jossa edustusoikeus on annettu edustajalle, ei pelkästään joukkolainoihin.

Q 3.3.6 YrSanL on muuten kuin tilapäisiin maksuvaikeuksiin joutuneita, mutta elinkelpoisiksi arvioituja yrityksiä koskeva yleislaki. Näin ollen myös sen laajentavaan tulkintaan niin, että edustajalla – ilman nimenomaista asialegitimaatiota eli saatavaa liikkeeseenlaskijalta – voitaisiin katsoa olevan itsenäinen oikeus hakea liikkeeseenlaskijaa yrityssaneeraukseen edustamansa yhteisen velkojakollektiivin eli jvk-sijoittajien puolesta ja lukuun, lienee suhtauduttava pidätyväisesti kuten KonkL:n kohdalla mahdollisen prokurasiirron käytön tarjoamista mahdollisuuksista huolimatta.

Onko asiasta tarpeen säätää joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevassa erityislaissa?

VASTAUS:

Tämä asia on nykyisellään ratkaistu sopimuslausekkein. Yrityssaneeraus luo erityistilanteen, jossa edustusoikeuden jatkumisen tulisi varmistaa kiistattomasti. Se mahdollistetaan erityislailla, jonka nojalla olisi yksiselitteistä, että agentti voi jatkaa luotonantajien edustajana myös yrityssaneerauksessa, vaikkei sillä olisi liikkeeseenlaskijaan liittyvää taloudellista intressiä. Tämä parantaisi myös mahdollisia lainanottajan tervehdyttämiseen tähtäviä neuvotteluja.

Lainsäädännön tulisi soveltua kaikkeen luotonantoon, jossa edustusoikeus on annettu edustajalle, ei pelkästään joukkolainoihin.

3.3.7 Edustajan toimintaan vakuusagenttina niin joukkolaina- kuin syndikoitua luotonantoa koskevissa järjestelyissä liittyy tiettyjä ongelmia, joiden ratkaiseminen vaatii selvennystä lain tasolla.

- 1. Onko järjestely markkinatoimijoiden mielestä tyydyttävästi toteutettavissa osapuolten välisin sopimusjärjestelyin markkinoilla vakiintuneen käytännön mukaisesti?*
- 2. Onko edustajan toiminnassa suhteessa järjestelyn ulkopuolisiin kolmansiin joitain ongelmia?*
- 3. Liittyykö nykytilanteessa vakuusagentin mahdolliseen konkurssiin joitain ongelmia vakuusagentin edustamien sijoittajien ja/tai luotonantajien näkökulmasta?*
- 4. Onko asiasta tarpeen säätää joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevassa erityislaissa?*

VASTAUS:

1. Tämä asia on nykyään ratkaistu sopimuseusekkein. Epävarmuuden poistamiseksi tulisi säätää erityislaki, jonka nojalla olisi yksiselitteistä, että edustaja voi jatkaa lainanantajien edustajana sekä joukkolainarahoituksessa että syndikoidussa lainanannossa. Yksityiskohtaisemmat toimenpiteet tulee kuitenkin jättää sopimusvapauden piiriin.
2. Nykytila, jossa oikeus perustuu sopimukseen, saattaa aiheuttaa ongelmia suhteessa kolmansiin, esim. konkurssipesän pesähoitajaan ja hallintoon, joilla on vähemmän kokemusta joukkolainan ja syndikoidun luotonannon dokumentaatiosta, struktuureista ja mekanismeista.
3. Ei, mutta erilliset lakiin perustuvat oikeudet edustaa joukkolainanhaltijoita ja toimia huolellisesti vakuuden täytäntöönpanossa tehostaisivat markkinoita. Finanssivalvonnan mahdollinen rooli voisi keskittyä ammattimaisena agenttina toimivien tahojen rekisteröintiin.
4. Kyllä. Erityslain tulisi vahvistaa dokumentaatioagentin ja/tai vakuusagentin edustusosoikeuden pysyvyys lainakohtaisen dokumentaation asettamisissa rajoissa.

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 arvopaperimarkkinatapa), osapuolten välisten sopimusmääräysten ja yleisten sopimusoikeudellisten periaatteiden nojalla?

Saadut vastaukset ja näkökannat otetaan huomioon mahdollisen joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevan erityislain valmistelussa.

VASTAUS:

Ei, sopimusperusteiset velvoitteet (erilaisia transaktioita ja tilanteita on lukuisia) tulisi määrittää sopimuksessa. Lisäksi AML:n mukaiset velvoitteet koskevat pitkälti asioita, joista ei edustusopimuksessa sovita. Järjestelyn toteuttajiin ja liikkeeseenlaskijoihin sovelletaan lisäksi luonnollisesti AML:a ja sen mukaisia velvoitteita. Edustajan rooliin ei liity tässä mielessä vastaavia asioita tai velvoitteita. Markkinoiden monimuotoisuuden ja kehittymisen vuoksi ei ole järkevää yrittää standardisoida lainakohtaisia toimintatapoja.

3.3.9 Onko joukkolainanhaltijoiden edustajapalveluiden tarjoamisen edellytykseksi asetettava rekisteröityminen Finanssivalvonnalle?

VASTAUS:

Kyllä, Tanskan käytännön mukainen vapaaehtoinen rekisteröityminen Finanssivalvonnalle toisi rekisteröidyn edustajan toiminnalle uskottavuutta. Järjestelykohtainen valtuutus taas loisi tarpeettoman monimutkaisen prosessin ilman merkittävää lisäarvoa. Mikäli tällaista valtuutusta tavoitellaan, sen tulisi keskittyä yksinkertaiseen transaktion sopimusehtojen elektroniseen toimittamiseen sähköpostilla, mikä ei edellyttäisi hyväksyntää.

Kysymykset 1 - 4

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

VASTAUS:

Kyllä. Toimivaltaisen edustajan vapaaehtoisesta rekisteröinnistä tulisi säätää laissa. Sopimuskohtainen dokumentaatio ja osapuolten (ml. edustajan) yksityiskohtaiset roolit, vastuut ja velvoitteet tulisi jättää lainsäädännön ulkopuolelle. Olisi myös huomattava, että erilaisia tilanteita on huomattava määrä, eikä lainsäädännön tulisi tässä mielessä rajoittaa markkinoita.

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

VASTAUS:

Kyllä. Vakuudellinen luotonanto edellyttää joskus yksittäisen edustajan hallinnoimaa jaettua tai yhteistä vakuutta ja dokumentaatiota. Lain laaja soveltamisala yksinkertaistaisi kansainvälisesti käytettyjä monista instrumenteista koostuvia lainapaketteja, erityisesti jos niihin liittyy jaettu tai yhteinen vakuus tai kovenantti. Lainsäädännön tulisi myös sisältää riittävät oikeudet ja edustuksen ulosottolainsäädännön nojalla, joka on sovellettava täytäntöönpanotoimia sääntelevä laki esimerkiksi kiinteistörahoituksessa ja yrityskiinnityksissä.

On tärkeää, että edustaja voisi toimia vakuuden julkivarmistuksessa, hallinnoinnissa ja täytäntöönpanossa *no action clausen* suojaamana.

3. Tulisiko mielestänne joukkolainanhaltijoiden edustajia koskeva lainsäädäntö soveltuvin 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?

VASTAUS:

Kyllä. Joukkolainojen, syndikoitujen lainojen ja muiden kahden tai useamman tahon välisten lainojen välinen rajanveto on hämärtymässä. Useat sijoittajat eivät näe todellista eroa suhteessa vain yhteen instrumenttiin sijoittamisen osalta, mutta tarvitsevat edustajaa alentamaan hallinnointi- ja seurantakustannuksiaan. Mahdollisen uuden lain tulisi siten soveltua kaikkeen luotonantoon, joka edellyttää kollektiivista edustusta.

4. Onko teillä muuta palautetta valtiovarainministeriölle tämän muistion tai joukko- lainanhaltijoiden edustajaa koskevan hankkeen tai joukkolainoihin liittyvän sään- telyn muun kehittämisen osalta?

VASTAUS:

Nordic Trustee pitää Valtiovarainministeriön aloitetta ja yleisemmin suomalaisten joukkolainamarkkinoiden nopeaa kehitystä erinomaisina asioina. Parhaat käytännöt ovat tällä hetkellä saatavilla Norjasta tuhansista joukkolainojen liikkeeseenlaskuista. Tanskan uusi laki tarjoaa käyttökelpoisen esimerkin Suomen erityislaille. Yksittäisten sopimusten ylisääntely ei kuitenkaan tuo lisäarvoa markkinoilla ja saattaa estää markkinoiden kasvua estämällä uusien rahoitusmuotojen käyttöönottoa. Lainsäädännön tulisi siten pääasiassa keskittyä *no action clauseen* sekä edustajan edustus oikeuden vahvistamiseen.

Nordic Trustee voi pyynnöstä ottaa tarkemmin kantaa Valtiovarainministeriön muistioon sisältyviin suuntaa-antaviin pykäläluonnoksiin. Yleisenä kommenttina todettakoon, että suuntaa-antavan alustavan lainsäädäntöhahmotelman pykälät 7, 8 ja 9 ovat dokumentaatiokohtaisia asioita jotka vaihtelevat liikkeellelaskukohtaisesti ja niiden ottaminen osaksi lainsäädäntöä rajoittaisi lainamarkkinoiden kehitystä, eikä niitä tulisi sen vuoksi ottaa mukaan mahdolliseen erillislakiin.

Yhteystiedot

Lisätietoja Nordic Trusteesta on saatavilla verkkosivuillamme osoitteessa www.nordictrustee.com. Mikäli teillä on kysyttävää, pyydämme ottamaan yhteyttä seuraaviin henkilöihin.

Sami Miettinen, Maaedustaja, Suomi
sami.miettinen@nordictrustee.com
+358 400 735 835

Jo Forfang, Lakiasianjohtaja
forfang@nordictrustee.com
+47 95 78 54 64