

22.8.2014

IG

Valtiovarainministeriö/
Rahoitusmarkkinaosasto
Snellmaninkatu 1 A Helsinki
PL 28 00023 Valtioneuvosto
valtiovarainministerio@vm.fi

Joukkolainanhaltijoiden edustajia koskeva lainsäädäntö - VM056:00/2014

Työeläkevakuuttajat TELA ry
Lastenodinkuja 1
00180 Helsinki

Lausunnon pääkohdat:

- Edustajainstituution oikeusvarmuuden luominen edellyttää erityislain säätämistä.
- Muissa Pohjoismaissa on kyetty luomaan sääntelyllä toimivampia ja vilkkaampia yrityslainamarkkinoita pk-sektorille. Tästäkin syystä olisi hyvä, että Suomen pk-sektorille luotaisiin erityislaki edustajainstituutiosta, koska myös Suomen yritysrahoituskenttä voisi monipuolistua ja laajentua tätä kautta ja houkutella myös ulkomaisia sijoittajia.
- Edustajainstituutio on Suomen jvk-markkinoilla yleistynyt Elinkeinoelämän Keskusliiton ("EK") julkistamien malliehtojen myötä. Malliehdot on suunnattu pk-sektorin joukkolainamarkkinoille. Malliehtojen lisäksi olisi kuitenkin hyvä, että edustajainstituutiosta säädettäisiin erityislaki.
- Sijoittajansuoja ja sijoittajien asema myös suhteessa lainojen liikkeeseenlaskijoihin on turvattava erityislaissa.

1 Yleistä

Valtiovarainministeriö ("VM") on pyytänyt Työeläkevakuuttajat TELA ry:ltä ("TELA") lausuntoa koskien arviomuistiota joukkolainanhaltijoiden edustajiin liittyvästä lainsäädännöstä. Lainsäädännössä ei nykyisin ole erillistä sääntelyä joukkolainojen edustajan tai agentin asemasta. Muistion taustavaikuttimina mainitaan pk-yritysten sekä kasvuyritysten rahoituksen saannin heikentyminen.

Muistiossa on käyty läpi mm. muiden Pohjoismaiden edustajasääntelyä. Pohjoismaista Tanskassa ja Norjassa on muutettu lainsäädäntöä pk-sektorin rahoituksen edistämiseksi. Uudistuksilla on kyetty parantamaan ns. high yield- eli korkeariskisten mutta korkeatuottoisten, yrityslainojen markkinaa. Etenkin Norjan markkina houkuttelee nykyisin myös ulkomaisia sijoittajia.

2 Sopimuskäytännöstä

Jvk-lainan agentti tai edustaja toimii tavallisesti sopimusehtojen puitteissa, joita yksittäisen jvk-lainan liikkeeseenlaskussa on sovittu. Lainan liikkeelle laskijana toimii taas tavallisesti liikepankki eli originaattori. Agenttiasemaan erikoistuvat jotkin varainhoitoalalla toimivat tahot, jotka lisäksi tavallisesti tuntevat liikkeellelaskijan liiketoimintaa. Nykyisin agentin tai edustajan asema ja valtuudet määräytyvät pitkälti sopimusehdoissa.

22.8.2014

IG

Tavallisesti sopimuksissa pyritään ottamaan kantaa mm. kuponkikorkojen maksuun ja tasoon sekä sen määräytymiseen (joustava/kiinteä), mahdollisiin lainataso-, velkaantumis- tai loan-to-value ("LTV") arvioihin, vakuudellisessa lainassa vakuuksien panttausjärjestelyihin, panttitilien käyttöön, agentin puheoikeuden laajuuteen insolvenssitilanteissa sekä agentin/edustajan vastuuseen. Edustajat ovatkin tavallisimpia vakuuspooleissa sekä tilanteissa, joissa liikkeellelaskija on sitoutunut tiettyyn velkarajaan tai vastaavaan kovenanttiin.

Mikäli liikkeellelaskija rikkoo jotain lainakovenanttia, kutsuu edustaja sijoittajakokouksen koolle. Jatkotoimenpiteiden tulisi aina olla sijoittaja-/velkojakunnan käsissä. Erityislain suunnittelussa olisi tärkeää, että edustajalle ei säädetä liikaa valtuuksia toimia itsenäisesti ilman sijoittajien hyväksyntää.

3 Erottelu eri lainatyyppien välillä

Arviomuistiossa on käsitelty yhtäältä jvk-lainan ja toisaalta syndikoitujen agenttikysymyksiä. Lainatyyppit poikkeavat toisistaan osin merkittävästi ja siksi on hyvä, että niitä käsitellään erikseen. Syndikoitua lainaa voidaan pitää korostetummin sopimusoikeudellisena konstruktiona, koska syndikaatin jäsenet ovat tavallisesti liikepankkeja, joilla on ammatillisia resursseja ja kokemusta eri mallien toiminnasta. Syndikaattia voi verrata suursijoittajien club deal-rakenteisiin, joissa osapuolilla on symmetrisempi informaatio ja yhtenevät intressit. Muistiossa on myös sivuttu projektirahoitusta edustajainstituution yhteydessä, mutta projektirahoitus tulisi jättää erilleen mahdollisesta edustajasääntelystä. Projektirahoituksen piirissä on kehitetty runsaasti erilaisia elinkaari- ja PPP -malleja, joilla on erilaisia piirteitä kuin jvk-lainoilla. Toinen tilanne on luonnollisesti se, mikäli lainoittaja arvopaperistaisi projektirahoituslainan.

4 Ehdotus edustajalain mallille

Tela esittää, että erityislaki tunnustaisi edustajainstituution, mutta jättäisi myös sopimusvapautta osapuolille rakenteessa. Edustajalle tulisi myös säätää laissa puhevallan mahdollisuus konkurssi- ja insolvenssitilanteissa, kuten arviomuistion suuntaa-antavassa lakiluonnoksessa on ehdotettu.

Edustajainstituutiolta tulisi myös edellyttää viranomaisvalvontaa eli rekisteröitymistä Finanssivalvontaan. Tällä osaltaan vahvistettaisiin edustajien markkinalähtöistä toimintaa ja sijoittajansuojan toteutumista. Myös sijoittajien asema suhteessa lainojen liikkeellelaskijoihin ja lainoja välittäviin pankkeihin on turvattava. Mikäli edelleen ulkomaisten sijoittajien läsnäoloa Suomen pk-lainamarkkinoilla halutaan vahvistaa, olisi jonkin ulkomaan lain, esim. Iso-Britannia, jäljittely tarkoituksenmukaista erityislaissa.

5 Vastaukset arviomuistion yksityiskohtaisiin kysymyksiin

Seuraavassa vastataan vielä arviomuistiossa mainittuihin kysymyksiin siltä osin, kuin edellä ei ole tuotu seikkoja esiin:

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?

Telan tiedossa ei ole erityistä oikeuskäytäntöä aiheeseen liittyen.

22.8.2014

IG

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?

Puhevaltaan liittyvät kysymykset olisi tarkoituksenmukaista sisällyttää erityislakiin painottuen kuitenkin konkurssi- ja insolvenssitilanteisiin. Jatkotoimenpiteiden tulisi aina olla sijoittajien päätettävissä.

On epäselvää, voidaanko jvk-sijoittajien puolesta ja lukuun toimivan edustajan positiivinen kanneoikeus perustaa voimassa olevaan sääntelyyn ja osapuolten väliseen sopimusvapauteen. Asia on merkityksellinen myös syndikoidussa luotonannossa käytetyn vakuusagenttirakenteen näkökulmasta. Prokurasiirron tarjoamista mahdollisuuksista huolimatta nykymuotoisen agenttirakenteen sitovuus suhteessa kolmansia kohtaan jää tulkinnanvaraiseksi. Onko asiasta tarpeen säätää joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevassa erityislaissa?

Syndikaattirakenteet tulisi jättää erityislain ulkopuolelle. Kuten edellä on todettu, syndikaatit ovat ammattimaisten toimijoiden sopimusrakenteita, joissa on symmetrisempi informaatio ja yhtenevämmät intressit kuin jvk-lainoissa.

KonkL maksukyvyttömyystilanteita koskevana yleislakina tuskin voidaan mahdollisen prokurasiirron 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?

Asiasta on tarpeen säätää erityislaissa ja siten, että sijoittajien vaikutusmahdollisuus turvataan.

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 pidättyväisesti kuten KonkL:n kohdalla mahdollisen prokurasiirron käytön tarjoamista mahdollisuuksista huolimatta. Onko asiasta tarpeen säätää joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevassa erityislaissa?

Yrityssaneerauksen osalta tulisi menetellä samoin kuin edellä konkurssin osalta on todettu.

Onko edustajajärjestely markkinatoimijoiden mielestä tyydyttävästi toteutettavissa osapuolten välisin sopimusjärjestelyin markkinoilla vakiintuneen käytännön mukaisesti?

Järjestely on sinänsä toteutettavissa, mutta edustajuuden tunnustaminen lain tasolla selkiyttäisi lainsäädännöllistä tilaa. Erityislaki voisi myös helpottaa pk-sektorin toimijoiden ymmärrystä ja luottamusta jvk-rahoitukseen EK:n malliehtojen lisäksi.

Onko edustajan toiminnassa suhteessa järjestelyn ulkopuolisiin kolmansiin joitain ongelmia?

22.8.2014

IG

Tiedossamme ei ole merkittäviä ongelmia.

Liittyykö nykytilanteessa vakuusagentin mahdolliseen konkurssiin joitain ongelmia vakuusagentin edustamien sijoittajien tai luotonantajien näkökulmasta?

Koska tapaukset ovat hyvin yksilöllisiä, on tähän vaikea vastata täsmällisesti. Sijoittajakokous pystyy lähtökohtaisesti valitsemaan ja kiinnittämään uudenkin agentin, mikäli olemassa oleva joutuisi maksukyvyttömyystilaan.

TYÖELÄKEVAKUUTTAJAT TELA RY

**SUVI-ANNE SIIMES
TOIMITUSJOHTAJA**