



Rahoitusmarkkinaosasto

Milla Kouri

Aki Kallio

Ilkka Harju

24.10.2016

Julkinen

Yhteenveto lausunnoista

—

Työryhmämuistio joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevasta lainsäädännöstä



Tiivistelmä

Valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosasto julkisti valtiovarainministeriön Internet-sivuilla 1.7.2016 joukkolainamarkkinoiden kehittämistyöryhmässä valmistellun työryhmämuistion joukkolainanhaltijoiden edustajaa koskevaksi hallituksen esitykseksi. Työryhmämuistio lähetettiin 1.7.2016 lausunnonle (Valtioneuvoston hankerekisteri VM056:00/2014) lausuntopyyntöä tarkemmin yksilöidylle tahoille. Lausuntoaika päättyi 9.9.2016, mutta lausunnoille myönnettiin muutaman tahon esittämästä pyynnöstä lisääaikaa 16.9.2016 saakka.

Lausuntoa pyydettiin yhteensä 41 viranomaiselta ja yhteisöltä, minkä lisäksi luonnos hallituksen esitykseksi lähetettiin tiedoksi 46 yhteisölle. Lausuntopyyntöön vastasi kaikkiaan 31 taho. Näistä lausunnon toimitti 25 taho, minkä lisäksi kuusi taho ilmoitti erikseen, ettei anna asiasta lausuntoa.

Kaikkiaan 21 lausunnonantajaa ilmaisi tukensa joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevan erityislain säätämistarpeelle. Kolmen lausunnonantajan lausunnoissa ei otettu kantaa joukkolainanhaltijoiden edustajaa koskevan lain tarpeellisuuteen. Lausunnonantajista ainoastaan yksi kyseenalaisti, onko lainsäädäntö oikea tapa yrittää parantaa joukkolainamarkkinoiden kehitystä.

Lausunnoissa yleisesti pidetään tärkeänä suomalaisten joukkolainamarkkinoiden kehittämistä, koska sen nähtiin monipuolistavan yritysrahoitusta sekä tarjoavan sijoittajille uusia sijoituskohteita. Lausunnoissa kuitenkin esiintyi eriäviä kantoja siitä, minkälainen tarkempi edustajaa koskeva lainsäädäntö on tarpeen. Kaikki työryhmämuistiossa ehdotetun lain luvut ovat saaneet osakseen lausuntopalautetta. Eniten lausunnonantajien huomiota ovat herättäneet ehdotetun lain 2 luku *Joukkolainanhaltijoiden edustajan nimeämisestä, edustussopimuksen sitovuudesta ja edustajan toiminnasta*, ehdotetun lain 5 luku *Vakuusagentin käytöstä kollektiivisissa rahoitusjärjestelmissä* sekä ehdotetun lain edustajan rekisteröitymiseen, valvontaan ja seuraamuksiin pitkälti elinkeinopoliittista harkintaa sisältävät luvut 6 *Oikeus toimia joukkolainanhaltijoiden edustajana* ja 7 *Valvonta ja seuraamukset*.

Keskeiset esiin nousseet ehdotettua edustajaa koskevaa lainsäädäntöä koskevat sisällölliset palautteet liittyvät (i) edustajan rekisteröitymiseen ja valvontaan, (ii) pakottaviin säännöksiin ja niiden sisältöön (sisällön tarkempi määrittely suoraan laissa vai yksityiskohtaisissa perusteluissa) ja (iii) lain soveltumiseen kollektiivisiin rahoitusjärjestelyihin ja vakuusagentin asemaan tässä yhteydessä.

Työryhmämuistion sisältämän lakiesityksen lisäksi useammassa lausunnossa on lausuttu velkakonversion (engl. *debt-to-equity swap*) mahdollistamisen tarpeellisuudesta ja sen pikaisesta sisällyttämisestä kotimaiseen maksukyvyttömyyssääntelyyn (erityisesti osaksi yrityssaneerauslakia).

1 Johdanto

1.1 Yleistä

Valtiovarainministeriön (jäljempänä **VM**) rahoitusmarkkinaosasto julkisti siviilioikeuden professori emeritus Jarno Teporan johtaman työryhmän valmisteleman työryhmämuistion ja sen sisältämän luonnoksen joukkolainanhaltijoiden edustajaa koskevaksi hallituksen esitykseksi 1.7.2016. Lakiesityksen tarkoituksena on saattaa voimaan uusi suppea ja laajalti tahdonvaltainen puitelaki koskien joukkolainanhaltijoiden edustajia.

Lakiesityksessä ehdotetaan säädettäväksi uusi laki joukkolainanhaltijoiden edustajasta. Lakiesityksessä ehdotetaan lisäksi muutettaviksi Finanssivalvonnasta annettua lakia ja Finanssivalvonnan valvontamaksusta annettua lakia. Ehdotetun lakiesityksen tavoitteena on tehostaa joukkolainamarkkinoiden toimintaa, parantaa yritysrahoituksen edellytyksiä, monipuolistaa rahoitusmarkkinoita ja lisätä sijoittajansuojaa säätämällä edustajan toiminnalle kevyt, selkeä ja pääosin tahdonvaltainen lainsäädäntökehikko.

Lakiesitys lähetettiin ennen julkistamistaan 1.7.2016 lausunnonle (Valtioneuvoston hankerekisteri VM056:00/2014) lausuntopyynnössä yksilöidyille tahoille. Lausuntoaika päättyi 9.9.2016, mutta lausunnoille myönnettiin muutaman tahon esittämästä pyynnöstä lisääaikaa 16.9.2016 saakka. Lausuntoa pyydettiin yhteensä 41 viranomaiselta ja yhteisöltä, minkä lisäksi arviomuistio lähetettiin tiedoksi 46 yhteisölle.

Patentti- ja rekisterihallitus, Korkein hallinto-oikeus, Korkein oikeus, Säätiöiden ja rahastojen neuvottelukunta ry, Kuntarahoitus Oy sekä sosiaali- ja terveysministeriö lausuiivat, ettei niillä ole esityksestä lausuttavaa.

Lausunnon on toimittanut 25 taho: **Suomen Yrittäjät**, Finanssialan keskusliitto (**FK**), **Finnvera**, **Eläkesäätiöyhdistys**, Suomen pääomasijoittajayhdistys ry (**FVCA**), NASDAQ Helsinki (**Nasdaq**), **Osakesäästäjien keskusliitto**, Elinkeinoelämän keskusliitto (**EK**), Suomen Pankki (**SP**), **Keskuskauppakamari**, Osuuspankkiryhmä (**OP**), **Pörssisäätiö**, Työeläkevakuuttajat TELA ry (**TELA**), Finanssivalvonta (**Fiva**), **Konkurssiasiamies**, Turun yliopiston professori Jarmo Tuomisto (**Tuomisto**), Hannes Snellman Asianajotoimisto Oy (**Hannes Snellman**), Suomen Asianajajaliitto (**Asianajajaliitto**), **Kuntaliitto**, Asianajotoimisto Castrén & Snellman Oy (**Castrén & Snellman**), Työ- ja elinkeinoministeriö (**TEM**), Kilpailu- ja kuluttajavirasto (**KKV**), oikeusministeriö (**OM**), **Tietosuojavaltuutettu** ja Innovaatiorahoituskeskus Tekes (**Tekes**).

Kaikkiaan 21 lausunnonantajaa ilmaisi tukensa joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevan erityislain säätämistarpeelle. Nämä 21 lausunnonantajaa ovat **Suomen Yrittäjät, FK, Finnvera, Eläkesäätiöyhdistys, FVCA, Nasdaq, Osakesäästäjien keskusliitto, EK, SP, Keskuskauppakamari, OP, Pörssisäätiö, TELA, Fiva, Konkurssiasiamies, Tuomisto, Hannes Snellman, Asianajajaliitto, Kuntaliitto, Castrén & Snellman ja Tekes**.

KKV:n, OM:n ja Tietosuojavaltuutetun lausunnoissa ei otettu kantaa joukkolainanhaltijoiden edustajaa koskevan lain tarpeellisuuteen. Lausunnonantajista ainoastaan **TEM** kyseenalaisti, onko lainsäädäntö oikea tapa yrittää parantaa joukkolainamarkkinoiden kehitystä.

Lausunnonantajilla oli sekä yleisiä kommentteja koskien joukkolainamarkkinoita ja lakiesityksen suurempia kokonaisuuksia että yksityiskohtaisia luku- ja pykäläkohtaisia substanssikommentteja. Lausuntojen käsittely jäljempänä jakaantuu kahteen osaan: ensiksi on käsitelty yleisiä kommentteja ja sen jälkeen pykäläkohtaisia kommentteja luvuittain lakiehdotuksen mukaisesti. Jokaisesta toimitetusta lausunnosta on laadittu lausuntoyhteenvedon *Yleiset kommentit* –kohdan yhteyteen tiivistelmä luettavuuden parantamiseksi.

2 Yleiset kommentit

Suomen Yrittäjät kannattaa esitystä, koska näkee lakiesityksen mahdollistavan rahoituslähteiden monipuolistumisen. **Suomen Yrittäjät** tuo kuitenkin esille myös sen, etteivät joukkolainamarkkinat sovellu jatkossakaan kaikkien yritysten rahoituslähteeksi. **Suomen Yrittäjät** korostaa lisäksi, että yrityssaneerauslainsäädäntöä, mukaan luettuna velkakonversiota, pitäisi tarkastella myös siitä näkökulmasta, että maksukyvyttömyyslainsäädäntö sopisi nykyistä paremmin erityisesti pienille yhtiömuotoisille yrityksille.

TEM kannattaa yleisesti kaikkia tarkoituksenmukaisia toimia Suomen pääomamarkkinoiden kehittämiseksi, mukaan luettuna joukkolainamarkkinoiden kehittäminen. **TEM** ei ole kuitenkaan vakuuttunut lainsäädäntöehdotuksen tarpeellisuudesta, ja näkee sen mahdollisesti vaikeuttavan joukkolainamarkkinoiden kehitystä, sillä lainsäädäntöehdotus asettaa vähittäissijoittajille tarjoamiseen uuden kynnyksen edellyttämällä edustajan rekisteröitymistä. **TEM** näkee lisäksi ehdotetun lainsäädännön rajoittavan sopimusvapautta.

FK kannattaa ehdotetun lainsäädännön säätämistä. **FK:n** mukaan edustajan käyttö on yleistä kehittyneillä rahoitusmarkkinoilla ja edustajien käyttö on myös yleistynyt Suomessa viime vuosina. **FK** pitää ehdotettua lainsäädäntöratkaisua tasapainoisena kokonaisuutena ja pitää hyvänä, että edustajan toiminnalle luodaan riittävän vahvat ja uskottavat puitteet sekä siviili- että elinkeino-oikeudellisella tasolla. Tämän lisäksi **FK** lausuu velkakonversion tarpeellisuudesta, koska näkee sen heikentävän maamme joukkolainamarkkinoiden kiinnostavuutta ulkomaisten sijoittajien silmissä. **FK** ehdottaa yrityssaneerustarpeen yksityiskohtaista tarkastelua jatkotyössä ja mahdollisuuksien mukaan konkreettisten ehdotusten laatimista lainsäädäntöuudistuksen jatkovalmistelun tueksi.

Finnvera kannattaa lakiesitystä, ja erityisesti sen pyrkimystä selkeyttää edustajien toimintaa. **Finnveran** mukaan esityksen tahdonvaltaiset ja pakottavat säännökset ovat tasapainossa keskenään, ja pakottaviksi esitettyjä säännöksiä voidaan pitää perusteltuina. **Finnvera** pitää hyvänä lakiesityksessä edustajalle ehdotettua puhevaltaa liikkeeseenlaskijan konkurssi- ja saneerausmenettelyissä sekä vakuuksien hallinnointioikeutta yhteiseen lukuun. **Finnvera** kokee, että edustajan toimintakelpoisuuden sääntely liikkeeseenlaskussa, lainan hallinnoinnissa ja mahdollisissa ongelmatilanteissa on sopiva keino joukkolainojen toimintakehikon kehittämisessä Suomessa.

KKV on kiinnittänyt huomiota lakiehdotuksen tahdonvaltaisuuteen ja pakottavuuteen sekä tuo esille, että lakiehdotuksen vahingonkorvausvelvollisuuden tahdonvaltaisuutta ei voida pitää perusteltuna kuluttajan asemassa olevien ei-ammattimaisten piensijoittajien kannalta.

Eläkesäätiöyhdistys pitää lakiesitystä myönteisenä sen lisätessä rahoituslähteiden tarjontaa.

FVCA pitää lakiesitystä kannatettavana, eikä sillä ole sen sisältöön huomautettavaa.

Nasdaq pitää lakiesitystä yleisesti hyvänä ja kannatettavana. **Nasdaq** näkee, että edustajainstituutiota käytettäessä uusi perussääntely parantaa sijoittajansuojaa ja edesauttaa esimerkiksi ei-ammattimaisen sijoittajan oikeuksien toteutumista nykyistä paremmin. Näiden lisäksi **Nasdaq** lausui esitetyn lain 5 §:n 2 momentista ja 15 §:stä, joita on käsitelty tarkemmin yksityiskohtaisten kommenttien yhteydessä.

Osakesäästäjien keskusliitto näkee joukkolainanhaltijoiden edustajaa koskevan lainsäädännön kehittämisen tarpeelliseksi ja yhtyy työryhmän esittämiin perusteluihin. **Osakesäästäjien keskusliitto** korostaa tarvetta saada piensijoittajat mukaan joukkolainamarkkinoille, mutta muistuttaa myös sijoittajansuojan ja riskienhallinnan näkökulmasta tässä yhteydessä. Lisäksi liittyen EK:n laatimiin malliehtoihin **Osakesäästäjien keskusliitto** toivoo, että niiden osalta lakiehdotukseen sisällytettäisiin niin sanottu *comply or explain* -käytäntö siltä varalta, että EK:n malliehdoista yksittäisissä tilanteissa joiltain osin poiketaan. **Osakesäästäjien keskusliitolla** on yksityiskohtaisia kommentteja liittyen joukkolainanhaltijoiden edustajan nimeämiseen ja vaihtamiseen, Fivan rooliin, edustajan oikeuksiin, kelpoisuuteen ja toimivaltaisuuteen sekä edustajan rekisteröitymisen edellytyksiin, joita on käsitelty tarkemmin yksityiskohtaisten kommenttien yhteydessä.

EK toteaa, ettei sillä ole tarvetta kommentoida lakiesitystä yksityiskohtaisesti, koska **EK** kokee tullessa kuulluksi valmistelussa. **EK:n** mukaan esitys on valmisteltu huolellisesti ja ehdotettu sääntely täyttää sille asetetut tavoitteet suomalaisten joukkolainamarkkinoiden kehittämiseksi ja yritysrahoituksen monipuolistamiseksi. Näiden lisäksi **EK** tuo esille Suomen yrityssaneerauslain uudistamistarpeen ja velkakonversion sekä niihin liittyvien muiden toimenpiteiden tarpeellisuuden. **EK:n** mukaan kotimainen lainvalmistelutyö mahdollisten maksukyvyttömyyslainsäädännön puutteiden korjaamiseksi olisi aloitettava viivytyksettä. **EK:n** mukaan Suomen lainsäädäntöön pitäisi velkakonversioon liittyvän muutoksen lisäksi sisällyttää myös muita keinoja, jotka olisivat käytössä jo ennen kuin on ajautettu insolvenssitilanteeseen, kuten anglosaksisissa maissa paljon käytetyt erilaiset *Scheme of Arrangement* -järjestelyt.

SP kannattaa edustajamallia koskevan lainsäädännön säätämistä sen parantaessa joukkolainanhaltijoiden asemaa joukkolainan liikkeeseenlaskijan yrityssaneeraus- tai konkurssitilanteessa, selkeyttäessä oikeustilaa sekä lisätessä oikeusvarmuutta ja tätä kautta parantaen yritysten mahdollisuuksia hankkia vieraan pääoman ehtoista rahoitusta. **SP** korostaa, että jatkovalmistelussa tulisi harkita joukkolainanhaltijoiden edustajan riippumattomuutta koskevan vaatimuksen täsmentämistä.

Keskuskauppakamari pitää työryhmän linjauksia kannatettavina. **Keskuskauppakamarin** mukaan työryhmä on onnistunut ratkaisemaan keskeiset epävarmuutta aiheuttaneet seikat liittyen joukkolainanhaltijoiden edustajan toimintaoikeuksiin ja edustajalle asetettaviin velvollisuuksiin. Näiltä osin **Keskuskauppakamarilla** ei ole huomautettavaa lakiesitykseen. **Keskuskauppakamari** kuitenkin näkee, että lakiesityksessä ehdotetun joukkolainanhaltijoille edellytetyn rekisterin perusteet eivät ole kaikilta osin riittävät tai ristiriidattomat. **Keskuskauppakamari** ehdottaa viranomaisraportoinnin sijaan markkinaehtoista valvontaa. Toisaalta **Keskuskauppakamari** toteaa, että ehdotettu edustajaa koskeva rekisteri lisää edustajien toiminnan luotettavuutta ja suojaa sijoittajien perustelutuja odotuksia ja tätä kautta lisää markkinoiden läpinäkyvyyttä.

OP kannattaa joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevan erillislain säätämistä. **OP** toteaa, että lakiesityksellä parannetaan pk-yritysten mahdollisuuksia hankkia rahoitusta

joukkolainamarkkinoilta. Lisäksi **OP:n** mukaan edustajan käyttö on yleistä kehittyneillä rahoitusmarkkinoilla, minkä takia lakiesityksen voidaan nähdä ajantasaistavan Suomen lainsäädäntöä. Tämän lisäksi **OP** toivoo työryhmän arvioivan jatkotyöskentelyssään yrityssaneerauslain uudistustarvetta ja velkakonversion mahdollistamista muun muassa valmistelemalla ehdotukset velkakonversion mahdollistamiseksi. **OP** toteaa myös, että jatkovalmistelussa olisi lisäksi selvitettävä vapaaehtoisten velkajärjestelyjen (kuten *Scheme of Arrangement*) käytön laajentamista.

Pörssisäätiö pitää lakiesitystä tarpeellisena ja yhtyy lähtökohtaisesti lakiesityksen sisältöön. Pörssisäätiö toivoo yleisperustelujen sivulla 23 esitetyn perustelun poistamista tai muokkaamista: ”*Vaihtoehtoisten rahoituslähteiden vähäinen tarjonta, osaamisen puute sekä listautumisprosessin kalleus ja siihen liittyvät yritysten ja niiden omistajien kielteiset asenteet hidastavat yritysten kasvupolkua Suomessa.*” **Pörssisäätiö** näkee edellä mainittujen syiden sijaan enemmän epäneutraalin osinkoverotuksen todelliseksi syyksi vähäiseen listautumiseen. **Pörssisäätiö** toivoisi, että yleisperusteluissa otettaisiin huomioon myös piensijoittajat pienten yritysten lisäksi. Tämän lisäksi **Pörssisäätiöllä** on muutamia yksityiskohtaisia kommentteja säännöksiin, joita on käsitelty tarkemmin yksityiskohtaisten kommenttien yhteydessä.

Tekes pitää lakiesitystä perusteltuna. **Tekes** pitää hyvänä, että lakiesityksessä selkeytetään markkinoiden yhteisiä pelisääntöjä, mutta kuitenkin jätetään markkinatoimijoille mahdollisimman suuri vapaus toimia ja kehittää käytäntöjään. **Tekes** ehdottaa jatkotyöskentelyyn pohdittavaksi joukkolainojen jälkimarkkinoiden ja suhteen muihin rahoitusinstrumentteihin ja kansainväliseen lainsäädäntöön. **Tekes** toteaa, ettei lakiesityksessä oteta kantaa siihen, voivatko joukkolainanhaltijat jälkikäteen yhteisellä päätöksellä nimitä edustajan, jos sellaista ei ole liikkeeseenlaskun yhteydessä nimetty. **Tekes** korostaa myös, että edustajan tulee ymmärtää riittävässä määrin yrityksen tilanne, haasteet ja mahdollisuudet, sillä liian lyhytnäköinen toiminta yrityksen ongelmatilanteissa voi johtaa yrityksen näkökulmasta vaikeaan tilanteeseen.

TELA suhtautuu lakiesitykseen lähtökohtaisesti myönteisesti ja näkeekin, että lakiesitys lisää oikeusvarmuutta ja sijoittajansuojaa suomalaisilla velkapääomamarkkinoilla ja tekee niistä nykyistä houkuttelevamman instituutiosijoittajille. **TELA** pitää lähtökohtana olevaa sopimusvapautta kannatettavana. **TELA** toteaa, että kansainvälinen vertaileva selvitys edustajainstituution kustannuksista olisi hyödyllinen, kun arvioidaan kustannusten vaikutusta halukkuuteen käyttää edustajaa. **TELA** kiinnittää myös huomionsa sijoittajansuojan ja oikeusvarmuuden korostamiseen sekä kollektiivisia rahoitusjärjestelyitä koskeviin säännöksiin. **TELA** muun muassa toteaa, että sijoittajansuojan kannalta olisi hyvä tutkia myös mahdollisuutta edellyttää edustajan käyttämistä niissä transaktioissa, jotka on suunnattu ei-ammattimaisille sijoittajille. **TELA:n** mukaan sijoittajansuojan kannalta rekisteröitymisvelvollisuus olisi hyvä ulottaa kaikkiin edustajana suomalaisilla markkinoilla toimiviin. Yksityiskohtaisia kommentteja on käsitelty tarkemmin alla omassa kohdassaan.

Fiva pitää kannatettavana joukkolainanhaltijoiden edustajaa koskevan erityislain säätämistä, sillä se edistää edustajamallin hyödyntämistä ja parantaa sijoittajansuojaa. **Fiva** ei pidä tarkoituksenmukaisena, että joukkolainanhaltijoiden edustajalta edellytettäisiin rekisteröitymistä ehdotettuun **Fivan** ylläpitämään rekisteriin. **Fivan** näkemyksen mukaan valvonta ja valvojan tiedonsaantioikeudet on mahdollista turvata riittävällä tavalla myös ilman rekisteröitymistä, jos edustaja sisällytetään Finanssivalvonnasta annetun lain 5 §:n luetteloon muista finanssimarkkinoilla toimivista, edustajia koskevassa laissa säädetään siitä, miltä osin **Fiva** valvoo edustajia ja niiden toimintaa, ja **Fivan** valvontamaksusta an-

netussa laissa säädetään edustajia koskevasta valvontamaksusta. **Fiva** saisi tällöin tiedot lain soveltamisalaan kuuluvista edustajista hyväksymistään esitteistä. **Fiva** on lisäksi tiettyssä tilanteessa valmis harkitsemaan myös rekisteröitymisen hyväksymistä, kunhan ehdotukseen tehdään riittävät **Fivan** esittämät muutokset. Tarkempia kommentteja edelliisiin ja muihin **Fivan** lausunnossa oleviin pykäläkohtaisiin kommentteihin on käsitelty yksityiskohtaisten kommenttien yhteydessä. Lisäksi **Fiva** toteaa, että kansainväliseen soveltamisalaan liittyvät kysymykset edellyttävät jatkovalmistelua.

OM kertoo, että sen näkökohtia on otettu huomioon jo valmistelun aikana. **OM:llä** on paljon pykäläkohtaisia kommentteja, joita on käsitelty tarkemmin yksityiskohtaisten kommenttien yhteydessä. Edellisten lisäksi **OM** toteaa, että lausunnossa lakiesitystä ei ole tarkasteltu tietosuoja koskevien kysymysten osalta. **OM** tulee toimittamaan mahdolliset niihin liittyvät huomautukset erikseen sekä huomauttaa, että lakiesitys on lakitekniisesti keskeneräinen ja se tulee toimittaa ennen sen antamista eduskunnalle oikeusministeriön laintarkastukseen.

Konkurssiasiamies toteaa, että joukkolainanhaltijoiden yhteinen edustaja selkeyttää ja helpottaa joukkolainavelkojien käsittelyä konkurssi- ja yrityssaneerausmenettelyissä. Lisäksi **Konkurssiasiamiehen** mukaan edustajan asema on määritelty esityksessä tarkoituksenmukaisesti ja toimivasti. **Konkurssiasiamiehellä** on lausuttavaa koskien 6 §:ää ja 8 §:ää, joita on käsitelty tarkemmin yksityiskohtaisten kommenttien yhteydessä. Näiden lisäksi **Konkurssiasiamiehellä** on muutamia korjausehdotuksia yleisperusteluihin, sillä **Konkurssiasiamies** kokee, että eräissä kohdissa on kuvattu konkurssi- ja yrityssaneerausmenettelyä tavalla, joka ei vastaa vallitsevaa käytäntöä tai lakia. Yksityiskohtaisten perusteluiden suhteen **Konkurssiasiamies** lausuu, että sivulla 100 käytetään sanaa velkojainkokous, vaikka olisi selkeämpää käyttää sanaa joukkolainanhaltijoiden kokous. **Konkurssiasiamiehellä** on myös kirjoitusehdotus sivun 101 toiseen kappaleeseen.

Hannes Snellman pitää hyvänä, että ehdotetut edustusta ja vakuusagenttia koskevat säännökset ovat lähtökohtaisesti tahdonvaltaisia ja että osapuolilla on oikeus sopia tehtävistä toisin. **Hannes Snellman** lausuu kuitenkin, että lakiesitystä olisi tarkennettava vakuuksien suhteen. Edellisten lisäksi **Hannes Snellmanilla** on yksityiskohtaisia kommentteja, joita on käsitelty tarkemmin yksityiskohtaisten kommenttien yhteydessä.

Tuomisto toteaa, että työryhmän ehdotus on perusratkaisuiltaan onnistunut. **Tuomisto** toteaa, että kieliasuun ja perustelujen esitystekniikkaan olisi syytä kiinnittää jatkovalmistelussa vielä huomiota. Edellisten lisäksi **Tuomistolla** on paljon pykäläkohtaisia kommentteja, joita on käsitelty tarkemmin yksityiskohtaisten kommenttien yhteydessä.

Tietosuojavaltuutettu lausuu pitkälti esityksen tietosuojaan ja rekistereihin liittyvistä ongelmista sekä toteaa rekisteriin liittyen, että perusoikeusmyönteinen ratkaisu olisi se, että rekisteriin merkittäviä luonnollisten henkilöiden tietoja luovutettaisiin vain pyynnöstä julkisuuslain mukaisesti. **Tietosuojavaltuutettu** toteaa, että joukkolainanhaltijoiden edustajista pidettävällä rekisterillä näyttäisi olevan kahtalainen käyttötarkoitus: yhtäältä **Fivan** valvontatehtävän hoitaminen, toisaalta tietojen saatavilla pitämiseksi asetetut tavoitteet. Täten **Tietosuojavaltuutettu** näkee, että olisi luontevaa perustaa kaksi erillistä rekisteriä. **Tietosuojavaltuutetun** mukaan perustuslakivaliokunnan linjaukset olisi helpointa ottaa huomioon, jos säädettäisiin **Fivan** velvollisuudesta pitää laajempaa rekisteriä omia valvontatarpeitaan varten ja suppeaa rekisteriä joukkolainanhaltijoiden edustajien perustiedoista. Edellisten lisäksi **Tietosuojavaltuutetulla** on pari pykäläkohtaista kommenttia, joita on käsitelty tarkemmin yksityiskohtaisten kommenttien yhteydessä.

Asianajajaliitto kannattaa joukkolainanhaltijoiden edustajista annettavan lain säätämistä tunnistetun oikeudellisen epävarmuuden korjaamiseksi. **Asianajajaliitto** toteaa olettavansa, että valtiovarainministeriö varaa lausunnonantajille mahdollisuuden lausua vielä erikseen yleisperusteluista ja työryhmän toimeksiannon toisesta osuudesta niiden valmistuttua. **Asianajajaliitolla** on kommentteja liittyen kollektiivisiin rahoitusjärjestelyihin, joita on käsitelty tarkemmin yksityiskohtaisten kommenttien yhteydessä. Lisäksi **Asianajajaliitolla** on muutamia yksityiskohtaisia kommentteja, joita on käsitelty tarkemmin yksityiskohtaisten kommenttien yhteydessä.

Kuntaliitto pitää lakiesitystä perusteltuna. **Kuntaliitto** toteaa, että etenkin uusia ja pienempiä liikkeeseenlaskijoita tukee se, että joukkolainaan sovelletaan Suomen lakia. **Kuntaliitto** tuo esille myös maakuntauudistusten myötä syntyvien organisaatioiden olevan mahdollisia joukkolainanhaltijoiden edustajien käyttäjiä. **Kuntaliitto** tukee lain soveltamisalan laajentamista myös muihin pääosin vieraan pääoman ehtoihin rahoitusvälineisiin kuin joukkolainoihin. Lisäksi **Kuntaliitto** yhtyy näkemykseen, että edustajamallin tapauskohtainen joustavuus ja markkinaosapuolten mahdollisuus kehittää itsenäisesti toimivia markkinakäytäntöjä ei kuitenkaan saisi erityislainsäädännöstä huolimatta kärsiä liikaa.

Castrén & Snellmanin mielestä lakiesitys on huolellisesti valmisteltu ja ehdotus selkeyttää edustajan asemaa, lisää oikeusvarmuutta ja parantaa Suomen joukkolainamarkkinoiden kilpailukykyä. **Castrén & Snellmanilla** on yksityiskohtaisia kommentteja, joita on käsitelty tarkemmin yksityiskohtaisten kommenttien yhteydessä. Lisäksi **Castrén & Snellman** korostaa tarvetta tarkastella esityksen yhteydessä myös maksukyvyttömyyslakeja, arvo-osuustileistä annettua lakia ja maksulaitoslakia.

3 Yksityiskohtaiset kommentit

3.1 Luku 1 Yleiset säännökset

TELA:n mukaan kollektiivinen rahoitusjärjestely -käsite ei ole yhteneväinen syndikoidun luotonannon kanssa. Täten 2 §:n kollektiivinen rahoitusjärjestely -käsite kattaisi nyky muodossaan myös tilanteet, joissa lainanantajilla on oma lainadokumentaatio ja mahdollisesti omat vakuusdokumentaatiot, mutta erillinen sopimus siitä, että yksi taho hallinnoi vakuuksia. Huomioon ottaen laina- ja vakuusehtojen erilaisuuden tällaisissa tilanteissa, saattaa käytännössä syntyä yllättäviä tilanteita, jos kyseisissä sopimuksissa ei ole poissuljettu edustajaa koskevaa lainsäädäntöä. Edellisen lisäksi **TELA** kysyy, pitäisikö laina-agentin asema ja oikeudet kolmansiin osapuoliin määritellä lakiesityksessä nykyistä selkeämmin.

OM toteaa soveltamisalaan liittyen, että koska lakiesityksessä ei ehdoteta kansainvälisyksityisoikeudellisia säännöksiä, sovellettavan lainvalintaan liittyviä seikkoja ei lähtökohtaisesti ole tarpeen perusteluissa selostaa. Esitetyt perustelut eivät ainakaan selkeyttäisi sitä, milloin Suomen laki tulee sovellettavaksi aineelliseen soveltamisalaan kuuluvissa kysymyksissä. Tämän johdosta **OM** toivoo, että kyseinen perustelu poistetaan sivuilta 84–85.

Hannes Snellman ehdottaa, että 1 §:n 2 momentti muutetaan seuraavanlaiseksi: ”Lain 5 lukua sovelletaan muussa kollektiivisessa rahoitusjärjestelyssä kuin joukkolainassa käytettävään vakuusagenttiin, jos näin on sovittu.”

Tuomisto lausuu koskien 3 §:ää, että poikkeuksina lain yleisestä tahdonvaltaisuudesta 5 §:n 1 momentin, 7 §:n ja 12 §:n pakottavia säännöksiä on perustelujen mukaan tulkittava suppeasti. **Tuomiston** mukaan edellä mainituissa säännöksissä käsitellään niin perustavanlaatuisia edustajan velvollisuuksia, että suppean tulkinnan vaatimusta tuskin on syytä korostaa perusteluissa. **Tuomisto** toteaa, että esimerkiksi 7 §:n 1 momentin kohdalla voisi olla perusteltua säännellä tarkemmin tiedonantovelvollisuutta kuin käyttää suppean tulkinnan suositusta.

Asianajajaliitto toteaa liittyen 1 §:ään ja 2 §:ään, että joukkolaina ja joukkolainanhaltija eivät ole lakiesityksessä tai muussa lainsäädännössä määriteltyjä termejä. **Asianajajaliitto** katsoo, että joukkolaina viittaa käsitteenä velkakirjalain 34 §:ssä tarkoitettuun joukko-velkakirjaan, eikä tämän systematiikan vuoksi joukkolainoihin tulisi lukea muita velkasitoumuksia. **Asianajajaliiton** mukaan 1 §:n 2 momentin sanamuotoa tulisi muuttaa niin, että siitä ilmenisi selkeästi tarkoitus, jonka mukaan lain 5 lukua tulee soveltaa kaikenlaisissa kollektiivisissa rahoitusjärjestelyissä käytettävään vakuusagenttiin. **Asianajajaliiton** mukaan 2 §:n määritelmä kollektiivisesta rahoitusjärjestelystä on liian suppea ja sitä kautta epätarkoituksenmukainen.

Tekes toteaa 1 §:n 3 momentista, että on varsin todennäköistä, että rahoitusmarkkinoille kehitetään jatkossa uusia rahoitustuotteita. Väli-rahoitusvaiheen rahoitusmuodoissa tulevat mitä todennäköisimmin yleistymään rahoitustuotteet, joissa on sekä lainan että pääomasijoituksen piirteitä (kuten voitto-osuuslainat, erilaiset optiolainat jne.), minkä takia jatkovalmistelussa tulisi tunnistaa tällaiset rahoitustuotteet ja pohtia niiden suhdetta ehdotettuun lakiin, mahdollisiin toimiin jälkimarkkinoiden edistämiseksi sekä laajemminkin rahoitusmarkkinoita koskevaan lainsäädäntöön. Myös **Kuntaliitto** toteaa kannattavansa lain soveltamisalan laajentamista myös muihin pääosin vieraan pääoman ehtoihin rahoitusvälineisiin kuin joukkolainoihin.

3.2 Luku 2 Joukkolainanhaltijoiden edustajan nimeäminen, edustussopimuksen sitovuus ja edustajan toiminta

Nasdaq pitää hyvänä, että 5 §:n 2 momentissa on otettu huomioon edustajaa koskeva kielto menetellä hyvän arvopaperimarkkinalain vastaisesti.

SP toivoo, että joukkolainanhaltijoiden edustajan riippumattomuutta täsmennettäisiin. **SP:n** mukaan edustajan tulisi olla riippumaton liikkeeseenlaskijasta. Lisäksi **SP:n** mukaan jatkokäsittelyssä tulisi pohtia liikkeeseenlaskun järjestäjän asemaa suhteessa joukkolainanhaltijoiden edustajaan.

Myös **Osakesäästäjien keskusliitto** on kiinnittänyt huomiota edustajan riippumattomuuteen, sillä vaikka joukkolainanhaltijoiden edustaja edustaa joukkolainanhaltijoita, se valitaan liikkeeseenlaskijan toimesta. **Osakesäästäjien keskusliiton** näkemyksen mukaan tilanteissa, joissa joukkolainanhaltijat ovat rajoittaneet edustajan toimivallan edustussopimuksen perustuvaa kelpoisuutta suppeammaksi, tulisi edustaja velvoittaa esittämään ja/tai sopimuspuoli vaatimaan nähtäväksi mahdollista toimivaltaa rajoittava sopimus. Tätä kautta vältettäisiin toimivallan ylittävien oikeustoimien tapahtuminen. Edellisten lisäksi **Osakesäästäjien keskusliitto** pitää edustajan kanneoikeutta ja oikeuksia hakea joukkolainan liikkeeseenlaskija konkurssiin tai yrityssaneeraukseen perusteltuina ja tärkeinä sijoittajien intressien turvaamisen näkökulmasta. Lisäksi **Osakesäästäjien keskusliitto** pyytää selvennystä koskien 8 §:ää siihen, kenellä on velvollisuus käynnistää uuden edustajan nimeämisprosessi.

Pörssisäätiö pitää tärkeänä, että joukkolainanhaltijoiden kohtelevminen yhdenvertaisesti (5 §) ja edustajan tiedonantovelvollisuus (7 §) ovat pakottavia säännöksiä. Tämän lisäksi Pörssisäätiö näkee hyvänä koskien 8 §:ää, että edustajan takana olisi aina organisaatio, jonka vastuulla olisi kuolintapauksissa uuden edustajan nimeäminen.

TELA toteaa, että lakiehdotuksen 22 §:n 1 momentissa säädetään edustajan vahingonkorvausvelvollisuudesta. Säännöksen lähtökohtana on, että edustajan tulee näyttää toimineensa huolellisesti välttääkseen vahingonkorvausvelvollisuutensa. Tästä poikkeuksena on kuitenkin se, jos edustaja on rikkonut 5 §:n 1 ja/tai 2 momentin säännöksiä. **TELA** esittää, että sijoittajansuojan kannalta olisi keskeistä, että myös 5 §:n 1 ja 2 momentin tilanteissa edustajan tulisi näyttää toimineensa huolellisesti välttääkseen vahingonkorvausvelvollisuutensa. Edellisen lisäksi **TELA** toteaa, että lakiesityksen mukaan edustajan velvollisuudet voidaan määritellä edustajasopimuksessa tai/ja joukkolainan ehdoissa. **TELA**:n mukaan sijoittajansuojan kannalta olisi perusteltua, että lakiesityksessä velvoitettaisiin kirjaamaan edustajan oikeudet ja velvollisuudet aina myös joukkolainan ehtoihin, sillä näin ne olisivat helposti sijoittajien saatavilla.

Fiva ehdottaa, että 5 §:n 2 momentissa säädetty velvollisuus noudattaa hyvää arvopaperimarkkinatapa säädetäisiin pakottavaksi. Lisäksi 5 §:ään liittyen **Fiva** tuo esille, ettei edustajan riippumattomuudesta menettelytapavaatimuksena varsinaisesti säädetä lainkaan lakiesityksessä. **Fiva** näkee, että jos säännös hyvästä arvopaperimarkkinatavasta jää tahdonvaltaiseksi, riippumattomuusvaatimus ei tule sitäkään kautta. **Fiva** ehdottaakin, että riippumattomuusvaatimuksen lisäämistä 5 §:ään olisi syytä harkita. Liittyen 7 §:ään **Fiva** toivoo, että 7 §:n 2 momentissa oleva sana pyydetäessä poistettaisiin, sillä edustus-sopimus tulisi aina pitää joukkolainanhaltijoiden saatavilla.

Liittyen edustajan toimintaoikeuksia koskevaan 6 §:ään **OM** lausuu, että sen voidaan nähdä olevan osaksi ristiriitainen lain tahdonvaltaisuuden kanssa. **OM** myös kyseenalaistaa esityksen perustuessa pitkälti osapuolten väliseen sopimusvapautteen esimerkkiluettelon tarpeellisuuden.

Konkurssiasiamies lausuu liittyen 6 §:ään, että konkurssimenettelyn osalta ei ole mainintaa edustajan oikeuksien yksinomaisuudesta tai rinnakkaisuudesta suhteessa joukkolainanhaltijoihin niin kuin kanneoikeudesta on. Tällainen lisäys olisi tarpeen **Konkurssiasiamiehen** mukaan myös säännöksen yksityiskohtaisissa perusteluissa, missä olisi hyvä todeta, että jos edustajalle halutaan paitsi itsenäinen myös yksinomainen oikeus käyttää velkojan oikeuksia konkurssissa, siitä tulee sopia erikseen edustus-sopimuksessa. Lisäksi **Konkurssiasiamies** lausuu, että koska 6 §:n esimerkkiluettelo käsittää vain edustajan toimintaoikeudet virallisissa maksukyvyttömyysmenettelyissä, olisi selvyyden vuoksi tärkeää, että säännöksen perusteluissa tuotaisiin esiin mahdollisuus antaa edustajalle toimintaoikeuksia myös muissa kuin virallisissa maksukyvyttömyysmenettelyissä.

Liittyen 8 §:n 2 momenttiin **Konkurssiasiamies** toteaa, että on hyvä pitää mielessä, että velallinen ei menetä oikeustoimikelpoisuuttaan konkurssin johdosta, vaikka velallisella ei enää olekaan kelpoisuutta määrätä konkurssipesään kuuluvasta omaisuudesta. Lakiesityksessä ei ole rekisteriin kuulumattoman edustajan osalta määräystä, että velallinen menettää konkurssin alettua kelpoisuutensa esimerkiksi joihinkin tehtäviin. **Konkurssiasiamies** esittää harkittavaksi, voisiko rekisteriin kuulumattoman edustajan konkurssin vaikutuksen edustus-sopimukseen jättää sopimusmääräysten varaan vai tulisiko siitä ottaa olettamasäännös lakiin.

Tuomisto lausuu, että 4 §:n 2 momentti näyttäisi sanamuotonsa mukaan sulkevan lain soveltamisalasta joukkolainan merkinnän jälkeen tehdyt edustussopimukset. Lisäksi 6 §:n 2 momentissa käytetty ilmaisu ”*sekä maksukyvyttömyys- ja niihin rinnastettavissa menettelyissä että niiden ulkopuolella*” on ongelmallinen, koska sen voidaan tulkita olevan osaksi ristiriidassa 6 §:n 2 momentin alun ”*Edustajan 1 momentissa mainitut oikeudet*” -kohdan kanssa. **Tuomiston** mukaan 8 §:n 2 momentissa olisi perusteltua käyttää lakiehdotuksen 17 §:n 1 momentin edustajan rekisteröintiedellytystä liittyen siihen, ettei edustajaksi rekisteröityvän oikeudellista toimintakelpoisuutta ole rajoitettu. Koskien 8 §:n 3 momenttia **Tuomisto** lausuu, että jos säännöksessä pidetään silmällä edustajana toimimisen yleistä luvanvaraisuutta, oikeutta edustajana toimimiseen ei ole syytä kytkeä ylipäänsä siihen, mitä edustussopimuksissa on määrätty. **Tuomisto** lausuu 8 §:n 4 momentista, että ellei lakiin oteta säännöstä siitä mahdollisesta tilanteesta, että uutta edustajaa ei syystä tai toisesta saada valittua kohtuullisessa ajassa, tästä aiheutuvat mahdolliset ongelmat on otettava huomioon edustussopimuksissa.

Asianajajaliiton mukaan 6 §:n 1 momentin 1 kohdassa tai ainakin sen perusteluissa tulisi tuoda esille joukkolainaa koskevassa asiassa annettavan ratkaisun oikeusvoimavaikutus (*res judicata*) ja edustajan käynnistämän prosessin vireilläolovaikutus (*lis pendens*) kaikkiin joukkolainanhaltijoihin nähden. Lisäksi **Asianajajaliiton** mukaan 6 §:n 1 momentin 1 kohdassa ja sen perusteluissa tulisi viitata oikeudenkäyntien lisäksi myös välimiesmenettelyihin. **Asianajajaliiton** mukaan 6 §:n 1 momentin 5 kohdassa tulisi selkeästi määrätä, että vakuusagentti voi kaikissa annettuihin vakuuksiin liittyvissä asioissa toimia joukkolainanhaltijoiden puolesta ja lukuun. **Asianajajaliiton** mukaan 6 §:n 1 momentin 5 kohdassa käytetty termi hallinnoida on epämääräinen ja tulisi korvata sopivammalla ilmaisulla, kuten toimimisella annettuihin vakuuksiin liittyvissä asioissa. **Asianajajaliitto** lausuu lisäksi, että muun muassa 8 §:ssä ja 9 §:ssä viitataan edustussopimuksen voimassaoloaikaan. Kyseinen käsite on yleensä määriteltävissä selkeästi edustussopimuksen määräysten tulkinnalla. Perusteluissa on kuitenkin viitattu myös joukkolainan voimassaoloaikaan, joka ei ole yksiselitteinen käsite. **Asianajajaliiton** mukaan perusteluja tulisi tarkentaa vastaavasti.

Kuntaliitto esittää, että koska on mahdollista, että julkisen puolen toimijat tulevat käyttämään edustajamallia joukkolainoissaan, olisi huomioitava esimerkiksi kuntien verotusoikeus ja muut asiat, jotka ovat joukkolainanhaltijoiden edustajan ja sijoittajan kannalta poikkeavia. **Kuntaliiton** käsitys on, että 4 §:n, 5 §:n ja 6 §:n tulisi kattaa myös näitä ominaisuuksia.

Castrén & Snellman ehdottaa 6 §:n 1 momentin 4 kohdan perusteluihin lisäystä, että joukkolainanhaltijoiden edustaja voisi hyväksyä joukkolainanhaltijoiden puolesta joukkolainaan perustuvan saatavan muuntamisen saneerausohjelmassa säädetyn mukaisesti liikkeeseenlaskijan osakkeiksi.

3.3 Luku 3 Joukkolainanhaltijoiden toiminta

OM:n mukaan 10 § ilmaisee ainoastaan itsestäänselvyuden edustussopimuksen noudattamisesta sopijaosapuolten keskinäisissä suhteissa. **OM:n** mukaan pykälä on tarpeeton ja se olisi syytä poistaa tarpeettomana.

3.4 Luku 4 Vakuudet ja varojen kohtelu

Pörssisäätiö pitää tärkeänä, että säännös joukkolainanhaltijoiden omaisuuden erillisyydestä edustajan varoista (12 §) on pakottava.

OM toteaa, että koska 11 §:n nojalla edustajalle mahdollisesti annettava tehtävä joukkolainan vakuuden hallinnoinnista käy ilmi jo edustajan toimintaoikeuksia koskevista yleisistä säännöistä, 11 § on tarpeeton ja tulisi poistaa. Lisäksi **OM** näkee 11 §:ssä ongelmia sen kolmansiin osapuoliin sitovasta kelpoisuudesta.

Hannes Snellman pitää 11 §:n lähtökohtaa sen osalta, että edustajalla on kolmansiin osapuoliin nähden sitova kelpoisuus käyttäen kaikkia vakuudenhaltijoille kuuluvia oikeuksia, perusteltuna lähestymistapana.

Tuomisto pitää 12 §:n otsikkoa ongelmallisena, koska kyseessä on omaisuuden erillisyyden sijaan pikemminkin omaisuuden säilyttämisestä erillään. Koskien 13 §:ää **Tuomisto** lausuu, että pykälän 2 momentin maininnan ”*Muista oikeuksista*” tarpeellisuus vaikuttaa kyseenalaiselta. Jos maininnan kuitenkin katsotaan olevan tarpeellinen, tulisi 13 §:n ja mahdollisesti 11 §:n ilmaisuja yhdenmukaistaa. Lisäksi **Tuomiston** mukaan 13 §:n 1 momenttiin olisi syytä selvyyden vuoksi lisätä samankaltainen säännös vilpittömän mielen suojasta toimivallan ylityksen yhteydessä kuin on 5 §:n 4 momentissa.

Castrén & Snellman ehdottaa, että 12 §:ään lisättäisiin mahdollisuus, että silloin kuin edustajana toimii talletuspankki tai vastaava ulkomainen luottolaitos niin asiakasvarat, jotka ovat rahavaroja, voitaisiin säilyttää samassa talletuspankissa. Tämä vastaisi sijoituspalvelulain 9 luvun 3 §:n 4 momenttia. Jos tällainen muutos tehtäisiin, **Castrén & Snellman** ehdottaa, että asiakasvaroja koskevaa sääntelyä tehostettaisiin 22 §:n 2 momentin mukaisella henkilökohtaisella vahingonkorvausvelvollisuudella.

3.5 Luku 5 *Vakuusagentin käyttö kollektiivisissa rahoitusjärjestelyissä*

TELA ehdottaa, että 13 §:n otsikon voisi muuttaa yksinkertaisemmin muotoiltuun muotoon ”*Vakuusagentin oikeuksien sitovuus ja peruuttamattomuus*”, sillä vakuudenhallinta selviää tekstistä.

OM näkee 13 §:ssä olevan ongelmia sen kolmansiin osapuoliin sitovasta kelpoisuudesta samalla lailla kuin 11 §:ssä.

Hannes Snellman pitää 13 §:n lähtökohtaa sen osalta, että vakuusagentilla on kolmansiin osapuoliin nähden sitova kelpoisuus käyttäen kaikkia vakuudenhaltijoille kuuluvia oikeuksia, perusteltuna lähestymistapana.

Asianajajaliitto katsoo, että 5 luvun tulisi koskea ehdotetulla tavalla yleisesti vakuusagenttia riippumatta siitä, toimiiko se vakuusagentin ominaisuudessa joukkolainaan vai muuhun kollektiiviseen rahoitusjärjestelyyn liittyen. Lisäksi kollektiivisten rahoitusjärjestelyjen osalta **Asianajajaliitto** ehdottaa, että lakiesitystä muutettaisiin niin, että sen 4 §:n ja 5 §:n edustajan oikeuksien ja niiden peruuttamattomuutta, 6 §:n edustajan toimien sitovuutta, osin 8 §:n edustajan oikeuksien peruuttamista ja purkamista sekä edustajan vaihtamista ja eroamista, 9 §:n toimintakieltoa, 10 §:n päätöksentekomenettelyä, 11 §:n joukkolainan vakuuksia ja 12 §:n joukkolainanhaltijan omaisuuden erillisyyttä edustajan varoista koskevat säännökset soveltuisivat joukkolainojen lisäksi vastaavasti myös muihin kollektiivisiin rahoitusjärjestelyihin. Tämän muutoksen seurauksena **Asianajajaliiton** mukaan täytyisi myös 1 §:ää muuttaa niin, että edellä mainittuja säännöksiä sovelletaan myös muuhun kollektiiviseen rahoitusjärjestelyyn, jonka osapuolet ovat sopineet lain soveltumisesta.

3.6 Luku 6 Oikeus toimia joukkolainanhaltijoiden edustajana

Nasdaq toivoo, että 15 §:n (*Poikkeukset rekisteröitymisvelvollisuudesta*) perusteluissa tekstiä selkeytettäisiin lisäämällä sana rekisteröityä sivun 119 toisen kappaleen ”ei tarvitse käyttää edustajaa” -lauseenpätkään, jolloin siitä tulisi ”ei tarvitse käyttää rekisteröityä edustajaa”.

EK pitää asianmukaisesti perusteltuna ehdotusta sitoa edustajan velvollisuus rekisteröityä Fivan ylläpitämään rekisteriin ja sen kytkemistä siihen, onko liikkeeseen laskettavasta joukkolainasta julkaistu arvopaperimarkkinlain mukainen esite.

Keskuskauppakamari katsoo, että lakiesityksessä ehdotettuihin rekisteröinnin edellytyksiin sisältyy toimilupamaisia piirteitä ja viranomaistoimia, jotka eivät vaikuttaisi välttämättömiltä tai tehokkailta. Täten **Keskuskauppakamari** ehdottaakin, että viranomaisraportoinnin ja -valvonnan vaihtoehtona tulisi olla mahdollisuuksia toteuttaa valvontaa markkinaehtoisesti. Toisaalta **Keskuskauppakamari** toteaa myös, että ehdotettu edustajaa koskeva rekisteri lisää edustajien toiminnan luotettavuutta ja suojaa sijoittajien perusteltuja odotuksia ja tätä kautta lisää markkinoiden läpinäkyvyyttä

Osakesäästäjien keskusliiton mukaan 17 §:n 50 000 euron oman pääoman tai muu vastaava vakuuden velvoite ei ole riittävä summa kattamaan mahdollisia vahingonkorvausvelvoitteita, joita edustajille voi laiminlyönneistä aiheutua.

TELA pitää edustajan rekisteröitymisvelvollisuutta ja Fivan tähän liittyvää valvontaa olennaisena osana lakiesityksen tuomaa sijoittajansuojaa. Lakiesityksen 15 §:ssä ehdotetaan poikkeuksia rekisteröitymisvelvollisuuksiin. **TELA** katsoo, että tulisi tutkia mahdollisuutta, jossa kaikilta edustajilta edellytettäisiin rekisteröintiä 14 §:n mukaisesti. **TELA:n** mukaan rekisteröinnin ollessa kertaluontoinen edustajan aloittaessa toimintansa edustajana siitä muodostuvan hallinnollisen taakan ei pitäisi olla merkittävä edustajalle tai Fivalle. **TELA:n** mukaan sijoittajansuojan kannalta rekisteröitymisvelvollisuuden ulottaminen kaikkiin suomalaisilla markkinoilla toimiviin on perusteltua.

Fiva ei pidä tarkoituksenmukaisena, että joukkolainanhaltijoiden edustajalta edellytettäisiin rekisteröitymistä ehdotettuun **Fivan** ylläpitämään rekisteriin. Syynä tähän **Fiva** näkee muun muassa sen, että rekisteröityminen lisäisi toimijoiden, **Fiva** mukaan lukien, hallinnollista taakkaa. **Fiva** toteaa, että rekisteröitymisvelvollisuus saattaisi jopa toimia tavoitettaan eli kehittää suomalaisia joukkolainamarkkinoita vastaan, koska ammattimaisille sijoittajille voidaan tarjota joukkolainoja ilman rekisteröitymistä, jolloin ensi vaiheessa joukkolainoja ei tarjottaisi ei-ammattimaisille sijoittajille rekisteröitymisvelvollisuuden takia. **Fiva** tuo esille myös sen, että säännösten ollessa laajasti tahdonvaltaisia rekisteröityminen saattaa luoda erityisesti vähittäissijoittajille virheellisen kuvan siitä, missä määrin joukkolainanhaltijoiden edustajat tosiasiallisesti olisivat **Fivan** valvonnassa. Edellisten perusteiden takia **Fiva** pitää riittävänä, että edustajana toimivalle asetetaan laissa laadullisia ja toiminnallisia edellytyksiä. **Fivan** näkemyksen mukaan valvonta ja valvojan tiedonsaantioikeudet on mahdollista turvata riittävällä tavalla myös ilman rekisteröitymistä, jos edustaja sisällytetään Finanssivalvonnasta annetun lain 5 §:n luetteloon muista finanssimarkkinoilla toimivista, edustajia koskevassa laissa säädetään siitä, miltä osin **Fiva** valvoo edustajia ja niiden toimintaa, ja **Fivan** valvontamaksusta annetussa laissa säädetään edustajia koskevasta valvontamaksusta. **Fiva** saisi tällöin tiedot lain soveltamisalaan kuuluvista edustajista hyväksymistään esitteistä.

Fiva ottaa kantaa myös siihen, että jos rekisteröitymisvelvollisuus pidetään lakiesityksessä, rekisteröitymiseen liittyviin säännöksiin pitäisi tehdä seuraavanlaiset muutokset. 17 §:n 1 momentin luetteloon tulisi lisätä uudeksi 6 kohdaksi vaatimus siitä, että muut pykälässä säädetyt rekisteröinnin edellytykset täyttyvät. Tällä hetkellä 17 §:n 5 ja 6 momentissa säädettävät rekisteröitymisen edellytykset eivät sisälly 17 §:n 1 momentin luetteloon. Liittyen 17 §:n 2 momenttiin **Fiva** toivoo, että lainsäätäjät ottaisi kantaa vakuutuksen tai vakuuden euromääräisiin vähimmäismääriin ja toteaa, että 50 000 euron oman pääoman vaatimus ja sitä vastaavien vakuutusten merkitys jäänee vähäiseksi suurissa, satojen miljoonien eurojen määräisissä joukkolainoissa ja niihin liittyvien vakuuksien hallinnoinnissa. **Fiva** toteaa, että 17 §:n 5 momenttiin rekisteröitymisen edellytykseksi olisi hyvä lisätä säännöksen yksityiskohtaisissa perusteluissa oleva luettelo, jossa luetellaan, mitä otetaan huomioon liiketoimintasuunnitelmaa arvioitaessa. **Fiva** toteaa 17 §:n 6 momentista, että sen mukaan **Fiva** voi evätä rekisteröitymisen muun muassa silloin, jos ilmoituksen tekijä ei kykene esittämään, miten se on varmistanut riippumattomuutensa liikkeeseenlaskijasta ja liikkeeseenlaskun järjestäjästä. **Fiva** tuo 17 §:n 6 momenttiin liittyen esille, että rekisteröinnin yhteydessä on mahdollista ainoastaan arvioida järjestelyjä, joilla riippumattomuus liikkeeseenlaskijasta ja liikkeeseenlaskun järjestäjästä on tarkoitus varmistaa.

OM:n mukaan 15 §:n poikkeukset rekisteröitymisvelvollisuudesta, jotka perustuvat joukkolainan tarjoamiseen ainoastaan sijoituspalvelulaissa tarkoitettujen ammattimaisten asiakkaiden tai hyväksyttävien vastapuolten merkittäväksi, ei vaikuta rajanvedon osalta onnistuneelta, koska joukkolainanhaltijoiksi voivat jälkimarkkinoiden kautta tulla muutkin kuin edellä mainitut tahot.

Tuomisto toteaa, että 17 §:n 2 momentissa viitataan 1 momentin 3 kohtaan, vaikka ilmeisesti tarkoitetaan 4 kohtaa. Lisäksi **Tuomisto** pyytää selvyyttä 17 §:ssä käytettyyn termiin toimiva johto, sillä sivulla 123 todetaan, että vähemmistöosakkeenomistajat eivät kuulu laissa tarkoitettuun johtoon. **Tuomisto** toteaa, että normaalin oikeudellisen kielenkäytön mukaan osakkeenomistajat eivät ylipäänsä kuulu tässä ominaisuudessaan osakeyhtiön johtoon, ja perustelujen lausuman voi synnyttää epäselvyyttä. **Tuomisto** lausuu 18 §:stä, että edustajaa ei nähtävästi voida poistaa rekisteristä sillä perusteella, että 17 §:n 1 momentin 3 ja 4 kohdan mukaiset rekisteröitymisen edellytykset eivät enää täyty. Lakiesityksen 17 §:n 1 momentin 4 kohdan mukaisten edellytysten jäädessä täyttymättä edustaja voitaisiin ilmeisesti poistaa rekisteristä 18 §:n 5 kohdan nojalla, mutta **Tuomiston** mukaan myös 17 §:n 1 momentin 3 kohdan mukaisten rekisteröintiedellytysten täyttymättä jäämisen pitäisi olla peruste rekisteristä poistamiseen.

Asianajajaliitto ei kannata 6 luvun säännöksiä, koska 6 luvun mukainen rekisteröitymisvelvollisuus vastaisi tosiasiallisesti vaatimusta toimiluvasta ja perustuslain takaaman elinkeinovapauden rajoitusta. **Asianajajaliitto** katsoo, että jos joukkolainanhaltijoiden edustajasta annettavassa laissa säädetään rekisteröitymisvelvollisuudesta ja oikeudesta harjoittaa edustajan toimintaa, tulisi niiden selkeästi osoittaa edistävän sijoittajansuojaa tai muuta tavoiteltua oikeushyvää. Perustelut tulisi yksilöidä, sillä muussa tapauksessa **Asianajajaliiton** mukaan on kyse ylisääntelystä.

Kuntaliitto pitää tärkeänä, että joukkolainanhaltijoiden edustajapalveluiden tarjoamisen edellytykseksi on asetettu rekisteröityminen Fivaan 14 §:n mukaisesti. Lisäksi **Kuntaliiton** mukaan 17 §:n 1 momentin 5 kohdassa todettu edustajan tuntemus joukkolainamarkkinoiden toiminnasta tulee olla riittävä edustajana toimimisen luonteeseen ja laajuuteen nähden, ja tämä on tarpeen varmistaa.

3.7 Luku 7 Valvonta ja seuraamukset

KKV ei pidä 22 §:n vahingonkorvausvelvollisuuden tahdonvaltaisuutta perusteltuna, kun kyseessä on kuluttajan asemassa oleva ei-ammattimainen piensijoittaja.

Lakiesityksen 22 §:ään **Fiva** toteaa, että sääntelytavasta johtuen jää epäselväksi, onko vahingonkorvausvelvollisuutta koskevien säännösten ollut tarkoitus olla tahdonvaltaisia ja pyytää, että tätä asiaa selkeytettäisiin jatkovalmistelussa.

Osakesäästäjien keskusliiton mukaan Fivalla tulee olla riittävän laaja valvontavelvollisuus sekä liikkeeseenlaskijoita että joukkolainanhaltijoiden edustajia kohtaan. Lisäksi **Osakesäästäjien keskusliitto** esittää tarkistettavaksi Fivan sanktiomahdollisuuksia, joita **Osakesäästäjien keskusliitto** pitää nykyisessä muodossaan suhteellisen vaatimattomina.

Pörssisäätiö pitää Fivan roolia valvojana tärkeänä. **Pörssisäätiö** pitää tärkeänä, että Fivalla on laaja rooli ja että Fiva valvoo kaikkia pakottavia säännöksiä, myös luvun 2 säännöksiä kuten edustajan tiedonantovelvollisuutta.

Fiva ehdottaa, että 19 §:n alkua muutettaisiin sillä tavalla, että Fiva valvoo lain noudattamista sen 5 lukua lukuun ottamatta. **Fiva** pitää kyseistä ilmaisua selkeämpänä kuin lausunnolla ollutta muotoilua.

OM:n mukaan 19 §:n 4 momentin mukaan Fiva voi antaa tarkempia määräyksiä edustajan liiketoiminnan lopettamisesta rekisteristä poistamisen perusteella. **OM:n** mukaan koska markkinoilla oletetaan toimivan vain muutamia edustajia, rekisteristä poistaminen todennäköisesti edellyttää tapauskohtaista harkintaa, minkä vuoksi siitä ei ole tarpeen tarkemmin säätää laissa. Lisäksi 19 §:n 4 momenttiin liittyen **OM** lausuu, että Fivalle ehdotettavaa määräystenantovaltuutta olisi syytä tarkastella ehdotuksen säätämisyjärjestysperusteluissa.

Koskien 21 §:ää **OM** lausuu, että vankeusuhkaiset rangaistussäännökset olisi syytä keskittää rikoslakiin yleisen rikosoikeudellisen lainsäädäntöä koskeva periaatteen mukaisesti. Myös **OM** ottaa kantaa 22 §:n tahdonvaltaisuuteen. **OM:n** mukaan, jos vahingonkorvausvelvollisuus on tarkoituksella tahdonvaltainen, asian olisi syytä käydä selkeästi ilmi perusteluista. Lisäksi **OM** toteaa, ettei 22 §:n 1 momentin niin sanottu tuottamusolettaa koskeva säännös vaikuta täysin onnistuneelta. Lisäksi 22 §:n 2 momentin säännös edustajan vastuunalaisen yhtiömiehen erityisestä korvausvelvollisuudesta vaikuttaa tarpeettomalta ja harhaanjohtavalta. **OM** lausuu 23 §:n 1 momentista, että valitusasioiden keskittäminen Helsingin hallinto-oikeuteen ei ole tavanomaista, mutta yhdessä Fivalle kuuluvassa asiaryhmässä ei liene tarkoituksenmukaista poiketa voimassaolevasta lainsäädännöstä. Koskien 23 §:n 2 momenttia **OM** lausuu, että säännöksessä viitataan virheellisesti 14 §:n 1 momenttiin 18 §:n sijaan viitattaessa rekisteristä poistamiseen. Lisäksi koskien 23 §:n 2 momenttia **OM** kiinnittää huomiota siihen, että se on päällekkäinen Finanssivalvonnasta annetun lain 73 §:n 5 momentin kanssa. Edellisten syiden takia **OM:n** näkemyksen mukaan 23 §:n 2 momentti voitaisiin poistaa tarpeettomana.

Tuomiston mukaan 21 §:n viittaus 15 §:n 1 momenttiin ei liene tarpeen. Koskien 22 §:n 1 momenttia **Tuomisto** lausuu, että säännöksellä ei varmastikaan ole tarkoitettu vapauttaa edustajaa yleisestä, edustussopimukseen perustuvasta tuottamusvastuusta edustettavia kohtaan, joten säännöksen selkeyttäminen olisi perusteltua.

Tietosuojavaltuutettu toteaa liittyen 20 §:ään, että kyseisen pykälän ja Finanssivalvonnasta annetun lain 43 §:n keskinäinen suhde jää epäselväksi. Lisäksi liittyen 20 §:ään **Tietosuojavaltuutettu** toteaa, että pykälää koskevissa yksityiskohtaisissa perusteluissa ei ole avattu sitä, mikä henkilötietojen saatavilla pitämisen tarkoitus olisi, sekä miten rekisteröidyn oikeusturvaan ja tietojen säilytysaikaan liittyviä riskejä hallittaisiin. **Tietosuojavaltuutettu** toteaa, että näiden kysymysten merkitys korostuu silloin, kun saatavilla pidetään rangaistuksen luonteisia hallinnollisia seuraamuksia koskevia tietoja.

Kuntaliitto pitää tärkeänä, että joukkolainanhaltijoiden edustajien valvonta on toteutettu 19 §:n mukaisella tavalla.

3.8 Luku 8 *Erinäiset säännökset*

Pörssisäätiön mukaan siirtymäsäännöksissä otetaan huomioon lähinnä nykyään edustajina toimivien rekisteröityminen. **Pörssisäätiössä** on jääty miettimään, sisältääkö lakiesitys sellaisia pakottavia säännöksiä, joista nykyisissä edustussopimuksissa olisi poikkeavia kirjauksia. **Pörssisäätiön** mielestä edellä mainittujen edustussopimusten kohtelu olisi hyvä selvyyden vuoksi todeta siirtymäsäännöksissä.

Hannes Snellman toteaa, että 24 § ja 25 § eivät selkeästi ota kantaa siihen, soveltuuko laki vain sen voimaantulon jälkeen tehtäviin kollektiivisiin vakuusjärjestelyihin vai soveltuuko se myös tätä ennen tehtyihin järjestelyihin. **Hannes Snellman** ehdottaa, että voimaantulo- ja/tai siirtymäsäännöksissä todettaisiin selvästi lain ajallinen soveltumisala, ainakin jos lain soveltuminen toisin sopimisen puuttuessa olisi ehdotetuin tavoin automaatio.

Castrén & Snellman ehdottaa, että 25 §:n siirtymäsäännöksen perusteluihin kirjattaisiin maininta nykyisten rakenteiden asianmukaisuudesta, sillä esityksellä ei tulisi vaikeuttaa jo tällä hetkellä liikkeeseen laskettujen, edunsaajarakenteen sisältävien joukkolainojen oikeudellista arviointia.

4 Muuta lausuttua

Suomen Yrittäjät korostaa, että yrityssaneerauslainsäädäntöä mukaan luettuna velkakonversiota pitäisi tarkastella siitä näkökulmasta, että lainsäädäntö sopisi paremmin pienille yhtiömuotoisille yrityksille.

FK toteaa, että maamme joukkolainamarkkinoiden kehittymisen kannalta ratkaisevat kysymykset liittyvät yrityssaneerauslain uudistustarpeeseen. **FK** kertoo, että velkakonversion puuttuminen tulee etenkin ulkomaisille sijoittajille yllätyksenä, ja näkee sen puuttumisen heikentävän maamme joukkolainamarkkinoiden kiinnostavuutta ulkomaisten sijoittajien silmissä. **OP**:lla on samanlaisia näkemyksiä velkakonversion tarpeesta kuin **FK**:lla.

EK toteaa, että olisi järkevää lisätä yrityssaneerustalakiin mahdollisuus tietyin edellytyksin ja kyseisten velkojien suostumuksella muuttaa velkapääomaa muiksi pääomainstrumenteiksi ilman osakkeenomistajan suostumusta, jos taloudellisen tilanteen tervehdyttäminen tätä vaatii.

OP ja **EK** korostavat lisäksi, että jatkovalmistelussa olisi selvitettävä vapaaehtoisten velkajärjestelyjen (kuten *Scheme of Arrangement*) käytön laajentamista ja mahdollistamista Suomen oikeusjärjestyksessä.

EK pitää tärkeänä, että joukkolainamarkkinoita kehitettäessä analysoidaan muun toimintaympäristön lisäksi myös verotuksellinen kehikko. **EK** myös toteaa, että peruslitteraation pienentäminen ja suursijoittajille tarkoitetun dokumentaation kelpaaminen myös piensijoittajille avaisi todennäköisesti markkinan nykyisiä solmukohtia.

Pörssisäätiö ja **Osakesäästäjien keskusliitto** korostavat, että joukkolainamarkkinaa tulee kehittää niin, että tulevaisuudessa nykyistä pienemmät yritykset voivat hakea rahoitusta ja nykyistä pienemmät sijoittajat voivat toimia rahoittajina. Tavoitteena tulisi olla vastaavanlainen osallistuminen, aktiivisuus ja avoimuus kuin osakemarkkinoilla. Tehokkaiden ja likvidien joukkolainamarkkinoiden luominen edellyttää vapaata kaupankäyntiä, pientä yksikkökokoja ja alhaisia transaktiokustannuksia. **Eläkesäätiöyhdistyksellä** on vastaavanlaisia näkemyksiä joukkolainamarkkinoiden avaamisesta myös vähittäissijoittajille.

Eläkesäätiöyhdistys toteaa lisäksi, että rahoitusmarkkinoiden likviditeettiä tulisi edelleen kehittää ja parantaa tunnustamalla eläkejärjestelmien eri toimijoiden monipuolisuuden merkityksen yritysrahoituksen tarjonnassa. Erikokoiset toimijat ja erilaiset riskiprofiilit lisäävät sijoittajien välistä kilpailua ja edistävät kotimaisten pääomamarkkinoiden toimivuutta.

X X X