

Laura Huomo

MAAKAASUPUTKISTON PROJEKTIRAHOITUS

Rahoitus- ja vakuusoikeudellinen tutkimus
maakaasuputkiston projektirahoituksesta

MAAKAASUPUTKISTON PROJEKTIRAHOITUS



SUOMALAISEN LAKIMIESYHDISTYKSEN JULKAISUJA
A-sarja N:o 313

Laura Huomo

Maakaasuputkiston projektirahoitus

Rahoitus- ja vakuusoikeudellinen tutkimus
maakaasuputkiston projektirahoituksesta

Yliopistollinen väitöskirja, joka Helsingin yliopiston oikeustieteellisen tiedekunnan suostumuksella esitetään julkisesti tarkastettavaksi Porthanian salissa PII, perjantaina 12.4.2013 klo 12.

WITH AN ENGLISH ABSTRACT

Tilausosoite

Suomalainen Lakimiesyhdistys

Kasarmikatu 23 A 17

00130 Helsinki

p. (09) 6120 300

f. (09) 604 668

toimisto@lakimiesyhdistys.fi

www.lakimiesyhdistys.fi

Verkkokirjan ISBN 978-951-855-466-3

© 2012 Suomalainen Lakimiesyhdistys ja Laura Huomo

ISSN-L 0356-7206

ISSN 0356-7206

ISBN 978-951-855-326-0

Vammalan Kirjapaino Oy, Sastamala 2013

Alkusanat

Suorittaessani perusopinnotani oikeustieteellisessä tiedekunnassa tein lopputyöni aiheesta Maakaasuputkiston projektirahoitukseen liittyvät vakuus- ja kiinteistö-oikeudelliset kysymykset Suomessa ja Ruotsissa. Jatkoain aiheen tutkimista kirjoittaessani lisensiaattityöni aiheesta Financing Forms of Gas Pipelines in the United States and in Finland. Suunnittelin joku kaunis päivä väitteleväni maakaasuputkien projektirahoituksesta. Tänään on se kaunis päivä.

Professori *Matti Niemi* sekä dosentti *Kim Talus* lupautuivat käsikirjoitukseni esitarkastajiksi. Professori *Matti Niemi* on ystävällisesti lupautunut vastaväittäjäksi.

Haluan kiittää työni ohjaajaa professori *Jarno Teporaa* kärsivällisyydestä, työn ohjauksesta, keskustelutuesta ja kannustuksesta näiden vuosien aikana. Ilman hänen korvaamatonta panostaan käsikirjoituksen kommentoijana en olisi koskaan saanut väitöskirjaani valmiiksi.

Väitöskirjan kirjoittaminen kesti kymmenen vuotta. Haluan osoittaa suurkiitoksen kaikille kollegoilleni Asianajotoimisto White & Case Oy:ssä vuosia kestäneestä kannustuksesta sekä erityisesti *Petri Haussilalle* hänen tuestaan ja mahdollisuudesta työn ohella saada valmiiksi tämä paljon työtä ja aikaa vaatinut teos.

Suurkiitos työni tukemisesta kuuluu myös rakkaalle perheelleni. Aviomieheni *Sami Jaakkola* sekä ihana poikamme *Paavo* ovat omalla kannustuksellaan ja korvaamattomalla kärsivällisyydellään antaneet minulle mahdollisuuden saattaa tämän projektin päätökseen. Suuri kiitos teille molemmille. Kiitoksen ansaitsevat myös vanhempani *Pirjo* ja *Ahti Huomo* sekä siskoni *Paula Limoges* sekä lukuisat muut sukulaiset ja ystävät. Edesmennyt ystäväni, elinkeinoelämän ja energiateollisuuden palveluksessa elämäntyönsä tehnyt varatuomari *Kauko Relander* olisi tästä päivästä ja valmistuneesta työstä erityisen iloinen.

Työhöni olen saanut apurahan Suomalaiselta Lakimiesyhdistykseltä ja Maaliskuun 25 päivän rahastolta.

Suomalainen Lakimiesyhdistys on ottanut tutkimukseni julkaistavaksi A-sarjassaan. Tutkimukseni kielenhuollossa on ollut apuna *Pipsa Kostamo*.

Espoossa helmikuussa 2013

Laura Huomo

Sisällys

ALKUSANAT	V
LÄHTEET	XV
LYHENTEET JA VIERASKIELISET TERMIT	XXVII
I JOHDANTO	1
1 TUTKIMUSTEHTÄVÄ	3
1.1 Tutkimuskysymys	3
1.2 Maakaasumarkkinoiden kehittäminen	4
1.3 Tutkimukseen liittyvät lainopin koulukunnat	7
1.3.1 Analyyttinen koulukunta	8
1.3.2 Karhun uuden varallisuusosoikeuden mahdollistama tilanneherkkä tarkastelu	10
1.3.3 Tutkimuksen rajaukset	11
2 TUTKIMUKSEN METODI	13
3 TUTKIMUKSEN RAKENNE	17
II POHJOISMAISET MAAKAASUMARKKINAT	21
1 MAAKAASUVERKOSTOT	23
1.1 Suomi	23
1.2 Ruotsi	26
1.3 Norja	26
2 MAAKAASUMARKKINOITA SÄÄNTELEVÄT LAIT	27
2.1 Suomi	27
2.2 Ruotsi	29
2.3 Norja	29
3 MAAKAASUN SIIRTO	31
3.1 Suomi	31
3.2 Ruotsi	32
3.3 Norja	32
4 MAAKAASUPUTKIPROJEKTIN KANNATTAVUUDEN SUOJAAMINEN	37

III MAAKAASUPUTKEN RAKENTAMISMALLI	39
1 PROJEKTIRAHOITUKSESTA YLEISESTI JA MAAKAASU- PUTKIPROJEKTISTA ERITYISESTI	41
2 MAAKAASUPUTKIPROJEKTIN OSAPUOLET	43
2.1 Projektiyhtiö / maakaasun siirtäjä	43
2.2 Sponsorit	44
2.3 Maakaasun tuottaja	44
2.4 Rahoittajat	44
2.4.1 Senioriluotonantajat	44
2.4.2 Junioriluotonantajat	45
2.4.3 Vakuusagentti	46
2.5 Off-takers	46
2.6 Urakoitsija	46
3 MAAKAASUPUTKIPROJEKTIN OLENNAISET SOPIMUKSET ..	47
3.1 Lainasopimukset, luotonantajien väliset sopimukset ja urakkasopimukset	47
3.2 Throughput-sopimukset	47
3.2.1 Yleistä	47
3.2.2 Maakaasun siirtovelvoite	49
3 PROJEKTIYHTIÖN VAKUUSOMAISUUS	51
IV MAAKAASUPROJEKTIN KANNATTAVUUS	53
1 LUVUN TAVOITTEET	55
2 PÄÄOMABUDJETOINTI JA KANNATTAVUUDEN ARVIOIMINEN	57
2.1 Rahan aika-arvo	58
2.2 Pääoman vaihtoehtokustannus ja nykyarvo	59
2.3 Pääoman hinnoittelumalli (CAPM)	61
2.4 Hyväksyttävä tuotto / pääoman painotettu keskimääräis- kustannus	63
2.5 Sisäinen korkokanta	65
2.6 Tunnusluvut	66
2.6.1 Velan kateprosentti	67
2.6.2 Korkokateprosentti	68
2.6.3 Velka-pääomasuhde	68
2.7 Maakaasuputkiprojektin kannattavuus	69
2.7.1 Maakaasuputken rakentamisen kustannus ja projekti- lainan suuruus	69

2.7.2	Projektin rahoitusrakenne	70
2.7.2.1	Oma pääoma	70
2.7.2.2	Vieras pääoma	72
2.7.2.2.1	Projektiyhtiön velanotto-kyky	72
2.7.2.2.2	Velkatuki	73
2.7.2.2.3	Maksut	74
2.7.2.2.4	Projekttilainan nostaminen ja takaisinmaksaminen	74
2.8	Kannattavuuslaskelmat	77
2.8.1	Pääoman hinnoittelumalli ja pääoman tuotto sponsoreille	77
2.8.2	Pääoman vaihtoehtoiskustannus	79
2.8.3	Velka-pääomasuhde	80
2.8.4	NPV ja APV	80
2.8.5	Onko projektin kassavirta riittävä projekttilainan takaisinmaksamiseen: velan kateprosentti	84
2.8.6	Osingot	84
2.9	Yhteenveto	85
V	MAAKAASUPUTKIPROJEKTIN TARVITSEMA KIIINTEÄ OMAISUUS	87
1	YLEISTÄ JA KYSYMYKSENASETTELU	89
2	KIIINTEISTÖT PUTKEN KULKUMATKALLA – KÄYTTÖ-OIKEUDEN HANKKIMINEN PAKKOLUNASTAMALLA	91
3	RASITTEEN JA PAKKOLUNASTETUN KÄYTTÖOIKEUDEN VÄLISET EROT	95
3.1	Viranomais- ja harkinnan perusteella perustetut rasitteet	95
3.2	Sopimusrasitteet	96
3.3	Konkurssilain tarkastelu	98
3.4	Rasitteiden vertaaminen kaivoslain mukaisiin rasitteiden kaltaisiin oikeuksiin	100
4	KIIINTEÄN OMAISUUDEN VAKUUSKÄYTTÖ	105
4.1	Vakuuskohteen laajuus	107
4.2	Maakaaren mukaiset kirjaukset oikeuden kohteen täsmentäjinä	112
4.3	Yrityskiinnityksen ja kiinteistökiinnityksen välinen rajapinta	113
4.4	Ruotsissa sijaitsevien kiinteistöjen hyödyntäminen	116
4.5	Norjassa sijaitsevien kiinteistöjen hyödyntäminen	119
VI	PANKKIKONSORTIO LUOTONANTAJANA	123
1	RAKENTEELLISET RATKAISUT	125

1.1	<i>Mezzanine</i> -rahoitus	126
1.1.1	Pääomalaina	128
1.1.2	Osakaslaina	129
1.1.3	Viimesijainen laina	130
2	LUOTONANTAJIEN VÄLISET SOPIMUKSET	131
2.1	Yleistä	131
2.2	Velan alistamisen muodot	132
2.2.1	Saatavan panttaus	134
2.2.2	Saatavan siirto	136
2.2.3	Saatavan ehdollistaminen	138
2.2.4	Velkasuhde seniori- ja junioriluotonantajan välillä	138
2.2.5	Alisteinainen luotto omana ”vakuusmuotonaan”	139
2.3	Alistamissopimuksen sivullisittavuus	139
2.3.1	Velallisen eli projektiyhtiön konkurssi	140
2.3.1.1	Sopimus velan alistamisesta	140
2.3.1.2	Velkojien yhdenvertaisuus	141
2.3.1.3	Saatavan panttaus tai siirto	142
2.3.1.4	Saatavan ehdollisuus	143
2.3.2	Junioriluotonantajan konkurssi	143
2.3.2.1	Saatava, jonka maksuehdoista osapuolet ovat sopineet yksityisnormeerauksella	143
2.3.2.2	Numerus clausus -periaate ja dissimuloidut oikeustoimet	144
2.3.2.3	Saatavan panttaus tai siirto	145
2.3.2.3.1	Saatavan yksilöinti	147
2.3.2.3.2	Varojen sekoittuminen	150
2.3.3	Senioriluotonantajan konkurssi	157
2.4	Yhteenvedo	157
VII	ANSAINTPERIAATTEEN VAIKUTUS PROJEKTILAINAN VAKUUDEKSI ANNETTUUN PROJEKTIYHTIÖN OMAISUUTEEN	161
1	YLEISTÄ JA KYSYMYKSENASETTELU	163
2	PANTTIOIKEUS, PANTTAUSSOPIMUS JA SIVULLISSITOVUUS ..	165
3	VELKAKIRJOJA JA SAATAVAN PANTTAUSTA KOSKEVA POHJOISMAINEN LAINSÄÄDÄNTÖ	169
4	PANTIN KOHTEEN YKSILÖINTI PANTTAUKSEN PERUSTAMISVAIHEESSA	173
4.1	Yleistä	173

4.2	Denuntiaation ja saatavan identifioinnin säänteleminen	173
4.3	Saatavan yksilöinti pohjoismaisen oikeuskäytännön valossa	178
4.4	Ulosmittaus	182
4.4.1	Ulosmittauskelpoisuus panttauksen perustamis- edellytyksenä ja osana identifiointivaatimusta	182
4.4.2	Ulosottokaaren 4:8.2 ja 4:19.1:n 5 kohta panttaus- kelpoisen omaisuuden määrittäjinä	187
4.4.3	Yhteenvedo identifiointivaatimuksesta	188
4.5	Julkivarmistuksen ajankohta	190
4.5.1	Pohjoismaisia oikeustapauksia julkivarmistuksen ajankohdasta ja kirjallisuudessa esitettyjä täsmennyksiä julkivarmistuksen toteuttamisesta ennen ansaintaa	190
4.5.2	Julkivarmistuksen toteuttaminen UK 4:8.2:n säätämisen jälkeen	205
4.5.4	Yhteenvedo julkivarmistuksen ajankohdasta	207
5	ANSAITSEMATON SAATAVA PANTTAUKSEN SELVITYS- VAIHEESSA	211
5.1	Ansaintaperiaatetta tukeva pohjoismaalainen oikeuskäytäntö ...	212
5.2	Kompromissiratkaisu	217
5.2.1	Olosuhdemuutos – sopimuksen dynaamisuus	218
5.2.2	Tarkoituksenmukaisuusharkinta	221
5.2.3	Sattumanvaraisuus	225
5.2.4	Kompromissi pantin kohteen yksilöinnin suhteen?	226
5.2.5	Yhteenvedo	232
5.3	Osissa ansaitseminen	232
5.3.1	Maakaasuputki kompressoriasemineen rakennetaan projektiyhtiön lukuun	234
5.3.1.1	Urakoitsijan konkurssipesä jatkaa maakaasu- putken ja kompressoriasemien rakentamista	234
5.3.1.2	Urakoitsijan konkurssipesä ei rakenna maa- kaasuputkea ja/tai kompressoriasemia valmiiksi ..	238
5.3.2	Maakaasuputki kompressoriasemineen rakennetaan urakoitsijan toimesta sen omaan lukuun	247
6	PANKKITILIEN PANTTAUS	249
6.1	Yleistä	249
6.2	Kuittaamattomuussitoumus ja konkurssilain kuittauskiellot velkojansuojan ja velkojien tasavertaisen kohtelun edistäjinä	253
6.2.1	Suomi	253
6.2.1.1	Kuittauskiellon suojaamat tahot	254
6.2.2	Ruotsi	256

6.2.2.1	Oikeuskäytäntö	257
6.2.2.2	Panttioikeus omaan velkaan	260
6.2.3	Norja	261
6.3	Sovellus maakaasuputken projektirahoitukseen	263
VIII	PROJEKTIYHTIÖN OSAKEKANNAN PANTTAUS	265
1	OSAKEKANNAN PANTTAUKSEN TEHTÄVÄT JA KYSYMYKSENASETTELU	267
2	OSAKEKANNAN VIERASVELKAPANTTAUS	269
3	OSAKEKANTAPANTIN KONTROLLIFUNKTIO	271
3.1	Panttauksen odotusvaihe	271
3.1.1	Osakkeen jakamattomuusperiaate ja pankkikonsortion asema projektiyhtiön osakekannan pantinsaajana	271
3.1.2	Osakekantapantin arvon säilyttäminen osana kontrolli- funktioita – lojaliteettiperiaatteen vaikutus	274
3.2	Osakekantapantin realisointi panttauksen selvitysvaiheessa	278
3.2.1	Pääpiirteet osakekantapantin myyntiä koskevasta pohjoismaisesta lainsäädännöstä	282
3.2.2	Osakekantapantin realisointia koskevat sopimus- määräykset	284
3.2.3	Intressitahojen asema osakekantapantin realisoinnissa ...	292
3.2.3.1	Pantin realisointi ennen eräpäivää	293
3.2.3.2	Pantin realisointi eräpäivän jälkeen	298
3.2.4	Takaisinsaantilain säännösten vaikutus osakekanta- pantin realisointiin	300
3.2.4.1	Projektiyhtiön hallituksen koostumuksen vaikutus oikeustointen peräytymiseen	300
3.2.4.2	Osakekantapantin peräyttämistilanteet	302
3.2.5	Osakkeiden arvon määrittäminen – lojaliteettiperiaatteen ja huolenpitovelvollisuuden vaikutukset	306
3.2.6	Pantin realisoinnista mahdollisesti saatava ylijäämä	310
3.2.7	Itsekontrahointi ja omaksiotto pantinsaajan kontrollin muotona	312
3.2.7.1	Ehdon käytön kiellon suojaamat tahot – ehdon tehottomuus	314
3.2.7.2	Yhteenveto OikTL 37 §:n sisällöstä	321
3.2.8	Arvon kaksoispanttauksen tarkastelu	322
3.2.8.1	Vakuusjärjestelyt pankkikonsortion sisällä	325
3.2.8.2	Kolmansiin tahoihin suuntautuvat panttaus- järjestelyt	333

IX KEHITTÄMISTARPEITA	337
X YHTEENVETO	345
1 LAINSÄÄDÄNNÖN VAIKUTUS PROJEKTILAINAN VAKUUKSIIN	349
2 MAAKAASUPUTKIPROJEKTIN KANNATTAVUUS- LASKELMA	351
3 PROJEKTIN VAATIMAN KIINTEÄN OMAISUUDEN VAKUUSKÄYTTÖ	353
4 LUOTONANTAJIEN VÄLINEN ALISTUSSOPIMUS SEKÄ VAROJEN SEKOITETTAVUUSONGELMA	355
5 ANSAINTAPERIAATTEEN KÄYTÖN PERUSTELTAVUUS	357
5.1 Pantin kohteen identifiointi	357
5.2 Julkivarmistuksen ajankohta	358
5.3 Jäädytysperiaate ja kompromissiratkaisu	359
5.4 Urakkasopimuksen rakenteen vaikutus ansaintaperiaatteen soveltuvuuteen	360
6 TILIPANKIN KUITTAUSOIKEUDEN VAIKUTUKSET PROJEKTIYHTIÖN PANKKITILIEN PANTTAUKSESSA	363
7 OSAKEKANTAPANTIN KONTROLLIN ILMENEMISMUODOT	365
7.1 Projektilainan eräännyttäminen	365
7.2 Kontrollioikeuden mukanaan tuoma kysymys yhtiön läheisiin kuuluvista tahoista	366
7.3 Arvon kaksoispanntaus	367
8 MAAKAASUVERKKOLUVAN VAKUUSOIKEUDELLINEN HYÖDYNTÄMINEN	369
LIITTEET	371
ABSTRACT	387
OIKEUSTAPAUSHAKEMISTO	391
ASIAHAKEMISTO	393

Lähteet

KIRJALLISUUS

- Alkio, Mikko – Wik, Christian*, Kilpailuoikeus. Helsinki 2009.
- Andreassen, Jens Edvin*, Factoringpant. Oslo 1990.
- Andersson, Sten – Johansson, Svante – Skog, Rolf*, Aktiebolagslagen: en kommentar. D. 1, kap. 1–10, med supplement 6, januari 2011. Stockholm 2011.
- Annola, Vesa Antero*, Sopimuksen dynaamisuus. Talousoikeudellinen rakennetutkimus sopimuksen täydentymisestä ja täydentymisen ohjaamisesta. Turun yliopiston oikeustieteellisen tiedekunnan julkaisuja. Yksityisoikeudellinen julkaisusarja A 107. Turku 2003.
- Andersen, Lennart Lyngø – Werlauff, Erik*, Kreditretten. 2. reviderede udgave af Finans & Kredit, Gadjura. København 1995.
- Arnholm, Carl Jacob*, Privatrett III. Almidelig Obligasjonsrett. 2. revidert utgave. Oslo 1974.
- Arnholm, Carl Jacob*, Panteretten. 3. utg. Oslo 1962.
- Aurejärvi, Erkki – Hemmo, Mika*, Velvoiteoikeuden oppikirja. Helsinki 2006.
- Aurejärvi, Erkki*, Luotto- ja maksuvälineet. Helsinki 1986.
- Beckman, Lars K. – Bäärnhjelm, Mauritz – Nilsson, Leif – Synnergen, Stieg*, Fastighetsrätt – lagbokscommentaren. Stockholm 1999.
- Bengström, Svante JJ*, I vad mån är ett borgenslöfte bindande? Festskrift till Håkan Nial. Civilrätt och internationell rätt, s. 85–106. Stockholm 1966.
- Bengtsson, Bertil*, Särskilda avtalstyper I. Andra upplagan. Stockholm 1979.
- Berning, Jesper*, Omsætningsformue som kreditsikring. København 1973.
- Brautaset, Are L.*, The new framework for gas transportation in Norway, teoksessa Roggenkamp Martha M. – Hammer, Ulf (toim). European Energy Law Report I. Oxford 2004, s. 5–28.
- Bremer, Markus – Majamaa, Heikki*, Osakepantirealisaation toteuttaminen itsekontrahtointina. DL 2010, s. 388–401.
- Brækhus, Sjur – Hærem, Axel*, Norsk Tingsrett. Gjøvik 1964.
- Brækhus, Sjur – Berg, Borgar Høgetveit*, Omsetning & Kreditt 2. Pant og annen realsikkerhet. Oslo 2005.
- Brækhus, Sjur*, Omsetning & Kreditt 2. Pant og annen realsikkerhet. Oslo 1988.
- Brækhus, Sjur*, Sikkerhet i certeprier og certepartifrakter. Teoksessa Festskrift till Knut Rodhe. Studier i krediträtt och associationsrätt, s. 33–90. Stockholm 1976.
- Brækhus, Sjur JJ*, Factoring. Sikringscessionen i nytt perspektiv. Nordisk Gjenklang. Teoksessa Festskrift til Carl Jacob Arnholm 18. desember 1969, s. 331–359. Oslo 1969.
- Brækhus, Sjur*, Konkursrett. Utvalgte emner. Oslo 1969.
- Brealey, Richard A – Myers, Stewart C. – Allen, Franklin*, Principles of Corporate Finance. 10th edition. New York 2011.
- Breadley, Richard A. – Myers, Stewart C.*, Principles of Corporate Finance. 7th edition. New York 2003.
- Brealey, Richard A. – Myers, Stewart C.*, Principles of Corporate Finance. 6th edition. New York 2000.
- Buljevich, Esteban C. – Park, Yoon S.*, Project Financing and the International Financial Markets. Norwell 1999.

- Carlsson, Laura*, An Introduction to Swedish Real Property Law. Stockholm 2008.
- Caselius, Ilmari – Heikonen, A. R. – Huntunen, Allan*, Osakeyhtiö I. Suomalaisen Lakimiesyhdistyksen julkaisuja, B-sarja N:o 40. Porvoo 1968.
- Chew, Donald H. Jr.*, The New Corporate Finance. 2nd edition. Boston 1999.
- Cogan, John P. Jr.*, Project financing of Cross-Border Pipelines, A Study in Comparative Law, Culture, and Political risk. Teoksessa Energy and Environmental Project Finance Law and Taxation, New Investment Techniques, s. 599–638. New York 2010.
- Corek, M. J. – Holmes, C. H – Purvin & Gertz inc*, Final Report, Evaluation of New Gas Supply Options for Finland Prepared for Ministry of Trade and Industry, Summary, July 24, 2000.
- David, C. L.*, Ufr 1947: I hvilket omfang kan den til en aktie hørende stemmeret udøves af andre end af aktieejeren? s. 205–226.
- Dewar, John*, International Project Finance: Law and Practice. New York 2011.
- Donner, Gabriel*, Handbok i bankrätt för bank och kund. Borås 1996.
- Esty, Benjamin C.*, Modern Project Finance. A Casebook. New York 2004.
- von Eyben, W. E.*, Panterettigheder. 2. udgave. København 1963.
- von Eyben, W. E.*, Panterettigheder. 6. udgave. Odense 1980.
- Falkanger Thor – Flock, Hans – Waaler, Thorleif*, Tvangsfullbyrdelsesloven Kommentaarutgave, Bind I 4. utgave. Oslo 2008.
- Falkanger, Thor – Falkager, Aage Thor*, Tingrett. 6. utgave. 2006.
- Falkanger, Thor*, Fast Eiendoms Reetsforhold. 3. utgave. 2004.
- Falkanger, Thor*, Tingerett. 5. utgave. 2. opplag. Bergen 2000.
- Fernández, Pablo*, Market Risk Premium used in 2008 by Professors: a survey with 1,400 answers, Professor of Corporate Finance. April 16, 2009. IESE Business School. – [Http://www.iese.edu/research/pdfs/DI-0784-E.pdf](http://www.iese.edu/research/pdfs/DI-0784-E.pdf) (28.1.2013).
- Finnerty, John D.*, Project Financing. Asset-Based Financial Engineering. 2nd edition. New Jersey 2007.
- Finnerty, John D.*, Project Financing. Asset-Based Financial Engineering. New York 1996.
- Finnerty, John D.*, Corporate Financial Analysis: A Comprehensive Guide to Real World Approaches for Financial Managers. New York 1986.
- Gatti, Stephano*, Project Finance in Theory and Practice. Designing, Structuring and Financing Private and Public Projects. Burlington 2008.
- Goode, Roy*, Commercial Law, fully revised by Ewan McKendrick, 4th edition. London 2009.
- Grauers, Folke*, Fastighetsköp. Lund 2005.
- Gilson, Ronald J. – Black, Bernard S.*, (Some of) the Essentials of Finance and Investment. Westbury, NY 1993.
- Grönfors, Kurt*, Avtalslagen. Stockholm 1984.
- Hakulinen, Y. J.*, Velvoiteoikeus I. Helsinki 1965.
- Hakulinen, Y. J. II*, Velkakirjalaki siihen liittyvine lakeineen. Toinen täydennetty painos. Porvoo 1965.
- Halila, Jouko JJ*, Lahjan peräyttämisestä velkojien hyväksi. Teoksessa Juhlajulkaisu Matti Ylöstalo 1917–4/2–1987, s. 91–105. Helsinki 1987.
- Halila, Jouko*, Saamisoikeuksien kuittauksesta. Suomalaisen Lakimiesyhdistyksen julkaisuja A-sarja N:o 64. Vammala 1961.
- Halila, Jouko*, Todistustaakan jaosta silmälläpitäen erityisesti varallisuus oikeudellisia oikeussuh-teita. Porvoo 1955.
- Halila, Jouko – Havansi, Erkki*, Ulosotto-oikeuden oppikirja. Helsinki 1986.
- Hammer, Ulf – Stang Trond – Sverre B. Bjelland – Bustnesli, Yngve – Tørum, Amund Bjøranger*, Petroleumsloven. Oslo 2009.

- Harbek, Ole F. – Solem, Erik*, Tingslysingsloven med kommentarer. 9. utgave ved Torgeir Austenå. Oslo 1990.
- Havansi, Erkki*, Kiinteistöpanntioikeus uuden maakaaren mukaan. Helsinki 1996.
- Havansi, Erkki*, Esinevakuusoikeudet. 2. painos. Jyväskylä 1992.
- Havansi, Erkki*, Panttioikeus osakkeeseen, ensimmäinen osa. Espoo 1979.
- Hedesund, Mangus – Linderöth, Peter*, Sweden. Teoksessa *International Acquisition Finance* s. 673–707. Oxford 2010.
- Helander, Bo*, Kreditsäkerhet i lös egendom. Stockholm 1984.
- Helin, Olli*, Pantinsaajan asemasta panttivelallisen konkurssissa. HLR 2011, s. 213–237.
- Hellner, Jan – Hager, Richard – Persson, Annina H*, Speciell avtalsrätt II. Kontraktsträtt. 1 häftet. Särskilda avtal. Fjärde upplagan. Stockholm 2005.
- Hemmo, Mika*, Velvoiteoikeuden perusteet. Helsinki 2004.
- Hemmo, Mika*, Sopimusosoikeus I. Helsinki 2003.
- Hernberg, Alarik*, Numerus Clausus. DL 1926, s. 286–294.
- von Herten, Hannu*, Sopimusneuvottelut. Suomen Lakimiesliiton Kustannus Oy. Helsinki 1983.
- Hessler, Henrik*, Allmän sakrätt: om det förmögenhetsrättsliga tredjemansskyddets principer, Stockholm 1973.
- Hoffman, Scott L.*, The Law Business Of International Project Finance. 3. painos. New York 2008.
- Hoffman, Scott L.*, A Practical Guide to Transactional Project Finance: Basic Concepts, Risk Identification, and Contractual Considerations, 45 Bus. Law. 181 n. 1 (1989) ss. 181–232.
- Hollo, Erkki J.*, Erityinen kiinteistöoikeus. Pakkotoimi ja lunastusoikeudet. Helsinki 1984.
- Hollo, Erkki J.*, Erityinen kiinteistöoikeus. Pakkotoimi ja lunastusoikeudet. Helsinki 1980.
- Hov, Jo – Høgberg, Alf Petter*, Alminnelig avtallrett. 1. utg. (Papinian). Oslo 2009.
- Hov, Jo*, Avtallrett. 3. utg. (Papinian). Oslo 1993.
- Huhtamäki, Ari*, Pankkirikokset. Helsinki 1994.
- Huomo, Laura*, Financing Forms of Gas Pipelines in the United States and in Finland. Oil, Gas & Energy Quarterly, March 2005, s. 501–563.
- Huomo, Laura*, Economically Viable Financing Structure for a Gas Pipeline Project in Finland – Case Study: Mid-Nordic Gas Pipeline, December 2004, s. 245–321.
- Hupli, Tuomas*, Takaisinsaannin edellytyksistä yrityssaneerauksessa. DL 1998, s. 789–811.
- Huser, Kristian*, Gjeldsforhandling og konkurs. Bind 3: Omstøtelse. Bergen 1992.
- Hyvönen, Veikko O.*, Kaavoitus- ja rakentamisoikeus. Espoo 1988.
- Hyvönen, Veikko O.*, Kiinteistönmuodostamisoikeus. 2. Kiinteistötoimitukset. Espoo 2001.
- Håstad, Torgny – Lambert, Göran*, Förbättring av företanginteknad egendom under konkurs. Några följdfrågor i anslutning till det s.k. Minitubemålet. SvJT 1985, s. 257–311.
- Håstad, Torgny*, Sakrätt avseende lös egendom. 6., omarbetade upplagan med supplement. Stockholm 2000.
- Håstad, Torgny*, Konsekvens i rättssystemet. Teoksessa *Festskrift till Stig Strömholm del I*, s. 403–422. Göteborg 1997.
- Håstad, Torgny*, Sakrätt avseende lös egendom, 6. upplagan. Stockholm 1996.
- Håstad, Torgny*, Studier i sakrätt. Lund 1980.
- Højlund Christensen, Lasse*, Fremtidige Fordninger. København 1999.
- Immonen, Raimo*, Velkojansuoja yritysraenteiden muutoksessa. Helsinki 1994.
- Jacobsen, Bettina Bang*, Pant i fremtidig erhvervelser, Justitia, nr 4, Elokuu 1998, vol. 21, s. 45–62
- Jakhelln, Henning*, Ansvarlig lånekapital. TfR 1967 s. 422–456.
- Jokela, Marjut – Kartio, Leena – Ojanen, Ilmari*, Maakaari. 5. painos. Helsinki 2010.
- Jokela, Marjut – Kartio, Leena – Ojanen, Ilmari*, Maakaari. 3. painos. Helsinki 2004.
- Jokela, Marjut – Kartio, Leena – Ojanen, Ilmari*, Maakaari. Helsinki 1997.

- Jokinen, Juha*, Osakeyhtiölain uudistunut selvitystilasääntely ja pääoman vähenemistä koskeva sääntely. Teoksessa *Yhtiöoikeudellisia kirjoituksia VII*, s. 1–54. Turku 2009.
- Jones, Alison – Sufrin, Brenda*, EU Competition law. 3rd edition. Oxford 2008.
- Kaisanlahti, Timo – Jänkkälä, Markku – Björklund, Mika*, Kirjanpito-oikeus. Helsinki 2009.
- Kaisto, Janne – Tepora, Jarno*, Esineoikeus Eurooppalaistuvassa Suomessa. Esineoikeuden oppikirja oikeustoimiopillisin ja prosessioikeudellisin lisäyksiin. Hämeenlinna 2012.
- Kaisto, Janne I*, Pantti tai muu vakuus. Jyväskylä 2006.
- Kaisto, Janne II*, Oikeustoimen peräyttämisestä konkurssitakaisinsaannissa. Conflict Management. Helsinki 2006.
- Kaisto, Janne*, Korkein oikeus ja tilitysvelvollisuus: ratkaisun KKO:2005:10 kriittistä arviointia. DL 2005, s. 427–453.
- Kaisto, Janne*, Velkojien maksunsaantijärjestyksestä sopimisesta. LM 2003, s. 458–468.
- Kaisto, Janne*, Sopimusvapaus, laki ja maksusuoja: varallisuusoikeudellinen tutkimus yksityisautonomiasta systemaattisena ja aineellisena lähtökohtana etenkin hyvässä uskossa tehdyn suorituksen velvoitteesta vapauttavaa vaikutusta silmällä pitäen. Helsinki 2001.
- Kaisto, Janne*, Oikeustapauskommentaari. LM 1996, s. 1246–1260.
- Kangas (nyk. Koivistoinen), Tanja*, Sopimusperusteinen luoton alistaminen. BLF 2010, s. 225–297.
- Karhu, Juha*, Muuttuvat olosuhteet ja sopimuksen sitovuus. LM 2004, s. 1449–1463.
- Kartio, Leena*, Esineoikeuden perusteet. Helsinki 2001.
- Kartio, Leena JJ*, Uudistuvan esineoikeuden haasteet. Juhlajulkaisu Simo Zitting 1915–14/2–1985, s. 145–159. Vammala 1985.
- Kartio, Leena*, Rakennuksen omistajan oikeusasemasta erityisesti silmälläpitäen maapohjan omistussuhteiden merkitystä. Vammala 1974.
- Keskitalo, Petri*, From assumptions to risk management. An analysis of risk management for changing circumstances in commercial contracts, especially in the Nordic countries. The theory of contractual risk management and the default norm a of risk allocation. Jyväskylä 2000.
- Khan, M. Fouzul Kabir – Parra, Robert J.*, Financing Large Projects. Using Project Finance Techniques and Practices. Singapore 2003.
- Kivimäki, T.M.*, Siviilioikeuden yleiset opit pääpiirteittäin. Porvoo 1945.
- Kjelstrup, Carl-Bernhard*, Liten panterett. 3. utgave. Oslo 1994.
- Koulu, Risto – Lindfors, Heidi*, Ulosotto-oikeus. Helsinki 2009.
- Koulu, Risto – Lindfors, Heidi (toim.)*, Konkurssilaki – pääpiirteet, säännökset ja valmisteluaineisto. WSOY Lakitieto. Helsinki 2004.
- Koulu, Risto*, Uusi konkurssilaki. Porvoo 2004.
- Koulu, Risto*, Sähköisen rahan yksilöinnin perusteista – esimerkkinä luotonvälitys. Oikeustiede–Jurisprudentia XXVII:1994, s. 167–228.
- Koulu, Risto*, Tilimaksun saajan suojusta. Oikeustiede–Jurisprudentia XXIV:1991, s. 200–270.
- Koulu, Risto*, Saatavan ulosmittaus. 2., uusittu painos. Mikkeli 1984.
- Kruse, Fr. Vinding*, Ejendomsretten. Tredie Bind. 3. udgave. København 1951.
- Kuoppamäki, Petri*, Uusi kilpailuoikeus. Helsinki 2006.
- Kuusiniemi, Kari – Majamaa, Vesa – Vihervuori, Pekka*, Maa-, vesi- ja ympäristöoikeuden käsikirja. Helsinki 1998.
- Kyläkallio, Juhani – Irola, Olli – Kyläkallio, Kalle*, Osakeyhtiö. Helsinki 2002.
- Könkkölä, Mikko – Liukkonen, Mikko*, Konkurssimenettely. 2., uudistettu painos. Helsinki 2000.
- Lambertz, Göran*, Vilka borgenärer ska tillgodoräknas värdestegring på företagsintecknad egen- dom vid fortsättande av rörelse i konkurs? Tidskrift för Sveriges Advokatsamfund 1981, s. 221–240.

- Lando, Ole – Beale, Hugh* (ed.), Principles of European contract law. Parts 1–2 / prepared by the Commission of European Contract Law. The Hague 2000.
- Lauriala, Jari*, Juniorvelkojan asemasta suomalaisessa osakeyhtiössä. DL 2010, s. 404–415.
- Lauriala, Jari*, Yritysjärjestelyiden rahoitus. DL 2009, s. 947–960.
- Lautjärvi, Kari*, Välipääomarahoitus suomalaisen osakeyhtiön rahoituksen vaihtoehtona. DL 2011, s. 1341–1362.
- Lauriala, Jari*, Rahoitusstrategia: modernin rahoitusoikeuden luomat mahdollisuudet. Juva 2008.
- Lehtimäki, Mika J.*, Velkasubordinaatio yrityksen konkurssissa, s. 37–97. BLF 2009.
- Lehrberg, Bert*, Omförhandlingsklausuler: betydelse och rättslig behandling, tillämpningsområden, rekvisit och rättsföljder. Stockholm 1999.
- Lehrberg, Bert*, Förutsättningsläran: allmänna betingelser för möjligheten att frånträda rättshandlingar på grund av okända eller oförutsedda omständigheter. Uppsala 1989.
- Lennander, Gertrud*, Återvinning i konkurs, 3 uppl. Stockholm 2004.
- Lennander, Gertrud*, Återvinning i konkurs, 2 uppl. Stockholm 1994.
- Lennander, Gertrud*, Återvinning i konkurs. Lund 1985.
- Lennander, Gertrud*, Panthavarens skyldigheter vid pantaval om lös egendom. Stockholm 1977.
- Leppänen, Tatu*, Vahinkoedellytys konkurssitakaisinsaannissa. Helsinki 1992.
- Leskinen, Jukka*, Projektirahoitus. Sopimusten verkostoituminen. Turku 1996.
- Lindskog, Stefan*, Kvittning: om avräkning av privaträttsliga fordringar, 2 uppl. Stockholm 1993.
- Lindskog, Stefan*, Om efterställningsvillkor. SvJT 1992, s. 609–645.
- Lindskog, Stefan*, Pant i egen skuld. SvJT 1983, s. 535–545.
- Linna, Tuula*, Ulosottorealisoinnista de lege ferenda. Suomalaisen Lakimiesyhdistyksen julkaisuja A-sarja N:o 175. Vammala 1987.
- Lundén, Björn*, Fastighetsjuridik. Näsvisen 2006.
- Lynsø, Preben*, Gældslovloven. 3. udgave. København 1989.
- Majamaa, Vesa*, Mitä teollisuusrakennukseen kuuluu? DL 1983, s. 268–295.
- Majamaa, Vesa*, Toisen maalla oleva rakennus kiinnitysluoton kohteena. Vammala 1978.
- Mattila, Heikki E. S.*, Oikeusvertailevasta perustutkimuksesta. Oikeus 1980, s. 19–23.
- Mpubani, Gabriel*, Principal loan finance documentation. Teoksessa International Project Finance: Law and Practice, s. 167–212. New York 2011.
- McKechnie, Gordon*, Chapter 8: Project Finance. Teoksessa The International Handbook of Corporate Finance. 3rd edition, s. 293–346. Chicago 1997.
- Milbank, Tweed, Hadley – McCloy LLP*, The Guide to Financing International Oil and Gas Projects. Euromoney Publications 1996.
- Miller, Merton H. – Mogliani, Franco*, Reply to Heins and Spence. The American Economic Review, Vol. 59, No. 4 (September 1969), s. 592–595.
- Millqvist, Göran*, Finansiell leasing. Juridiska Föreningen i Lund. 1987.
- Munch, Mogens*, Konkursloven. 6. udgave. København 1991.
- Munch, Mogens – Andersen, Lennart Lynge – Petersen, Lars Linden – Ørgaard, Niels*, Konkursloven med kommentarer. København 1997.
- Mähönen, Jukka*, Uusi rahoitusvakuuksia koskeva lainsäädäntö: eräitä näkökohtia vakuusdirektiivin täytäntöönpanosta Suomessa teoksessa Omistus, sopimus, vaihdanta. Turku: Turun yliopisto, oikeustieteellinen tiedekunta 2004, s. 103–121.
- Mähönen, Jukka*, kappale III.6. Teoksessa Varallisuus-oikeuden kantavat periaatteet, s. 109–120. Vantaa 2000.
- Mähönen, Jukka*, Osakeyhtiön taloudellinen raportointi ja tilintarkastus. Helsinki 2009.
- Mähönen, Jukka – Villa, Seppo*, Osakeyhtiö I. Porvoo 2006.
- Mähönen, Jukka – Villa, Seppo*, Osakeyhtiö II. Porvoo 2006.

- Mähönen, Jukka – Villa, Seppo*, Osakeyhtiö IV. Porvoo 2006.
- Määttä, Kalle*, Yritysoikeus yritystoiminnan suunnittelussa. Helsinki 2005.
- Möller, Marcus*, Panträtt i framtida fordringar och avkastning. JFT 2004, s. 194–233.
- Möller, Marcus*, Civilrätten vid finansiell leasing. En översikt över svensk, utländsk och internationell rätt. Uppsala 1996.
- Möller, Mikael*, Konkurs och kontrakt: om konkursboets inträde i gäldenärens avtal. Uppsala 1988.
- Nassar, Nagla*, Sanctity of contracts revisited: a study in the theory and practice of long-term international commercial transactions. Nijhoff 1995.
- Nevitt, Peter K. – Fabozzi, Frank J.*, Project Financing. 7th edition. London 2000.
- Niehuss, John M.*, International Project Finance in a Nutshell. St. Paul 2010.
- Niemi, Matti Ilmari*, Maakaaren järjestelmä. Osa 2 – kirjaaminen ja lainhuudatus. Vantaa 2012.
- Ojanen, Ilmari – Sutinen, Juhani*, Yrityskiinnitys. Kuopio 1991.
- Oker-Blom, Moriz*, Subordinationsavtal vid bestämmandet av betalningsordningen in gäldenärsbolagets konkurs. Teoksessa Jurisklubben Codex 70 år festskrift, s. 195–205. Helsinki 2010.
- Oksanen, Antero – Laine, Ville – Kaskiaro, Kim*, Urakkasopimukset: rakennusurakan yleiset sopimusehdot YSE. Helsinki 2010.
- Olsson, Curt*, Aktieförvärvarens rätt i förhållande till bolaget, Akademista Bokhandeln in Distribution. Helsingfors 1949.
- Ossa, Jaakko*, Yritysmuodot ja verotus. DL 2007, s. 527–545.
- Ovaska, Risto K.*, Konkursivelallisen liiketoiminnan jatkaminen. Helsinki 1992.
- Paasto, Päivi JJ*, Analyyttinen vai perusoikeusrakenteinen varallisuus oikeus? s. 123–144. Omistus, sopimus, vaihdanta. Juhlakirja Leena Kartiolle. Turku 2004.
- Pihlajarinne, Taina*, Hallituksen jäsenen uudistettu toimintavelvollisuus osakeyhtiön oman pääoman vähentyessä. LM 2007, s. 357–373.
- Pollio, Gerald*, International Project Analysis and Financing. Ann Arbor 1999.
- Pulkkinen, Pekka*, Konsernin vakuusjärjestelyistä konkurssioikeudellisen takaisinsaannin kannalta. LM 1993, s. 1173–1204.
- Pönkä, Ville*, Osakassopimuksen tavoitteet ja voimassaolon hallinta. Helsinki 2008.
- Pöyhönen (nyk. Karhu), Juha*, Uusi varallisuus oikeus. Helsinki 2000.
- Pöyhönen, Juha*, Sopimus oikeuden järjestelmä ja sopimusten sovittelu. Vammala 1988.
- Pöyhönen, Juha*, Kohti uutta varallisuus oikeutta. LM 1997, s. 527–560.
- Pöyhönen, Juha*, Oikeustieteen ajanmukaisuus. LM 1997 II, s. 357–375.
- Ramberg, Jan – Ramberg, Christina*, Allmän avtalsrätt. 6. upplagan. Stockholm 2007.
- Rekola, Aarne*, Saamisoikeuden vanhentuminen Suomen lain mukaan I–II. Helsinki 1938.
- Reponen, Jarmo*, Yritysvaallisuuden myynti toiminnallisena kokonaisuutena velkojan suojan kannalla, Asianajajan työkentältä. Suomen Asianajajaliitto, Helsinki 1994, s. 456–478.
- Rintelen, Anton*, Österreichisches Konkurs- und Ausgleichsrecht. München und Leipzig 1915.
- Rudanko, Matti*, Vastuusta grynderirakentamisessa. Econlaw-kustannusyhtiö Ky. Helsinki 1982.
- Rodhe, Knut*, Handbok i sakrätt, Stockholm 1985.
- Saarnilehto, Ari – Hemmo, Mika Hemmo – Kartio, Leena*, Varallisuus oikeus. Juva 2001.
- Sandvik, Tore*, Lærebok i materiell konkursrett. Bergen 1985.
- Sandvik, Tore – Krüger, Kai – Giertsen, Ole Johan*, Norsk Panterett. Oslo, Bergen, Tromsø 1982.
- Saramola, Juha*, Pantinantajan oikeussuoja panttioikeuden perustamis- ja selvitysvaiheessa. Turun yliopiston oikeustieteellisen tiedekunnan julkaisuja, yksityisoikeuden julkaisusarja B:32. 1997, Turku.
- Serlachius, Julian*, Sakrätten enligt gällande Finske rätt. 3. upplagan. Söderström & C:o, Förslagsaktiebolag. Helsingfors 1916.

- Sippel, Jan – Tiitta, Erkki*, Velkojen riskinjakosopimukset yritysrahoitusjärjestelyissä. LM 2002, s. 962–983.
- Skøghoy, Jens Edvin A.*, Panterett. 2. utgave. Oslo 2008.
- Skøghoy, Jens Edvin A.*, Panteloven. 1. utgave. Oslo 2003.
- Solomon, Lewis D. – Bauman, Jeffrey D. – Schwartz, Donald E.*, Corporations. Law and Policy, Materials and Problems. 4. painos. Thompson – West 1998.
- Stark, Hans*, Jordabalken 5. opplagan. Uddevalla 1979.
- Sullivan, Ronald F.*, International Project Financing. 3rd edition. New York 2007.
- Svensson, Ulf*, Nya aktiebolagslagen en utförlig genomgång andra upplagen. Näsviken 2005.
- Talus, Kim*, EY-energiaoikeus – kilpailuoikeutta ja sektorikohtaista lainsäädäntöä. DL 2008, s. 639–652.
- Tammi, Eva-Maija*, Oikeustapauskommentaari KKO 1995:133. LM 1996, s. 105–112.
- Tammi-Salminen, Eva*, Sopimus, kompetenssi ja kolmas – varallisuusoikeudellinen tutkimus negative pledge -lausekkeiden sivullisittovuudesta. Suomalaisen Lakimiesyhdistyksen julkaisuja A-sarja N:o 227. Helsinki 2001.
- Tammi-Salminen, Eva*, Arvon kaksoispanntaus – esineoikeudellinen ongelma osakeyhtiön vakuusjärjestelyissä. LM 1998, s. 434–455.
- Taxell, Lars Erik*, Panträtt i skuldebrev, Acta Academiae Aboensis, Humaniora XVII.3. 1949, Åbo.
- Telaranta, K. A.*, Sopimusoikeus. Helsinki 1990.
- Tenhunen, Pauliina – Ekdahl, Hanna*, Konkurssin alkamisen oikeusvaikutuksista. DL 2005, s. 713–728.
- Tepora, Jarno – Hakkola, Esa – Kaisto, Janne*, Esinevakuudet. Jyväskylä 2009.
- Tepora, Jarno – Kartio, Leena – Koulu, Risto – Wirilander, Juhani*, Kiinteistön käyttö ja luovutus. 5. painos. Helsinki 2003.
- Tepora, Jarno JJ*, Vuokraesineen liittäminen alukseen tai ilma-alukseen teoksessa Kovia aikoja: riitoja ja maksukyvyttömyyttä. Juhlakirja Risto Koulu 60 vuotta, s. 617–643. Helsinki 2009.
- Tepora, Jarno – Takki, Tapio*, Factoring. Tampere 1994.
- Tepora, Jarno JJ*, Factoring sivullisuusojan näkökulmasta. Teoksessa Juhlajulkaisu Matti Ylöstalo, s. 430–432. Vammala 1987.
- Tepora, Jarno*, Oikeuden materiaalistuminen ja esineoikeuden perusteet. LM 1998, s. 774–788.
- Tepora, Jarno*, Omistuksenpidätyksestä. Varallisuusoikeudellinen tutkimus omistusoikeuden käytöstä vakuus- ja hallinnoimistarkoituksessa omistuksenpidätysehdon muodossa erityisesti rakennustoiminnassa. Vammala 1984.
- Thompson, Howard E.*, Regulatory Finance. Financial Foundations of Rate of Return Regulation. Boston 1991.
- Tikkanen, Tuomas*, Panttioikeus uuden kaivoslainsäädännön mukaan. DL 2012 s. 666–690.
- Tinsley, Richard*, Advanced Project Financing. Structuring Risk. 1st edition. London 2000.
- Tinsley, Richard I*, Practical Instruction to Project Finance: Structuring and Funding. Euromoney Institutional Investor 1996.
- Tinsley, Richard II*, Project Finance: Project Feasibility and Credit Factors. Euromoney Institutional Investor 1996.
- Tuomisto, Jarmo*, Takaisinsaanti. Turku 2012.
- Tuomisto, Jarmo JJ*, Ansaintavaatimus saamisen panttauksessa. Teoksessa Sopimus, vastuu ja velvoite. Juhlajulkaisu Ari Saarnilehto 1947–21/11–2007. s. 423–437. Jyväskylä 2007.
- Tuomisto, Jarmo*, Yrityskiinnitys. Helsinki 2007.
- Tuomisto, Jarmo JJ*, Konkurssin vaikutuksista velallisen sopimussuhteisiin erityisesti uuden konkurssilain valossa. Teoksessa Prosessioikeudellisia erityiskysymyksiä. Juhlajulkaisu Antti Jokela, s. 227–250. Turku 2005.

- Tuomisto, Jarmo*, Takaisinsaannista. 2., uudistettu painos. Helsinki 2002.
- Tuomisto, Jarmo*, Takaisinsaannista. Turku 1995.
- Tuomisto, Jarmo*, Omistuksenpidätys ja leasing. Varallisuus oikeudellinen tutkimus omistuksenpidätyssehdosta ja leasing sopimuksesta tavaran toimittajan ja rahoittajan vakuuskeinona. Vammala 1988.
- Tuomisto, Jarmo*, Konkurssikuitauksen käsittelystä konkurssilaissa. DL 2005, s. 849–866.
- Tuomisto, Jarmo*, Tyyppipakosta aikaprioriteettiin. Näkökohtia esineoikeudellisen sivullissuojan perusteista. Helsinki 1993.
- Undén, Östen*, Svensk Sakrätt i lös egendom. Nionde genomsedde upplagen. Bröderna Ekstrands Tryckeri AB. Lund 1974.
- Vedenkannas, Matti*, Tukikirje vakuutena. Suomalaisen Lakimiesyhdistyksen julkaisuja A-sarja N:o 279. Helsinki 2007.
- Victorin, Anders – Sundell, Jan-Olof*, Allmän Fastighetsrätt. Uppsala 2004.
- Victorin, Anders – Julstad, Barbro*, Ledningsrätt i IT-Tider – en kvartssekel gammal from måste anpassas till IT-satsningarna. Det IT-rättsliga Observatoriets rapport 12/2000.
- Vihervuori, Pekka*, Lunastusoikeudellinen yleinen tarve ja oikeusjärjestelmän taloudellisten rakenteiden muutos. Teoksessa Juhlajulkaisu Juhani Wirilander 1935–30/11–2005, s. 424–437. Helsinki 2005.
- Viljanen, Pekka*, Kirjakommentaari Ari Huhtamäki: Pankkirikokset. LM 1995, s. 135–141.
- Villa, Seppo JJ*, Pääomalaina ja uusi osakeyhtiölaki. Teoksessa Tuomisto, Jarmo (toim.), Sopimus, vastuu, velvoite Juhlajulkaisu Ari Saarnilehto 1947–21/11–2007. Turun yliopisto, oikeustieteellinen tiedekunta 2007, s. 457–467.
- Vinter, Graham D.*, Project Finance. 3rd edition. London 2005.
- Walén, Gösta*, Panträtt. 2. upplagan. Stockholm 1998.
- Walén, Gösta*, Panträtt. Stockholm 1991.
- Walén, Gösta*, Materiell konkursrätt: konkursfordningarna, solidariskt ansvar, kvittning, konkurs-egendomen, återvinning. 2. upplagan. Norstedts Juridik. Stockholm 1987.
- Walén, Gösta*, Borgen och Tredjemanspant. Lund 1986.
- Walén, Gösta*, Lagen om skuldebrev: gåvolagen, räntelagen, generalklausul, deposition, dödning. Stockholm 1977.
- Walén, Gösta*, Från praktiska rättslivet, SvJT 1970, s. 321–325.
- Walén, Gösta – Palmér, Eugène*, Konkurslagen. Borgå 1989.
- Watson, Alan*, Legal transplants, An approach to comparative law, second edition. Georgia 1993.
- Wilhelmsson, Thomas*, Social civilrätt: om behovsorienterade element i kontraktsrättens allmänna läror. Helsinki 1987.
- Willumsen, Hans*, Tinglynsinsloven med kommentarer. København 1997.
- Wirilander, Juhani*, Käyttöoikeudesta kiinteistöön silmällä pitäen lailla sääntelemättömiä käyttöoikeuksia. Suomalaisen Lakimiesyhdistyksen julkaisuja A-sarja N:o 137. Helsinki 1980.
- Wirilander, Juhani*, Rasitteesta maankäyttömääräyksenä: Tutkimus rasitteen käsitteestä, kehityksestä, voimaansaattamis edellytyksistä ja voimassaolon perusteista Suomen oikeuden mukaan. Suomalaisen Lakimiesyhdistyksen julkaisuja A-sarja N:o 132. Helsinki 1979.
- Wood, Philip R.*, Law and Practise of International Finance. London 2008.
- Wood, Philip R.*, Project Finance. Subordinated Debt and State Loans. London 2007.
- Wood, Philip R.*, Fixed and Floating Charges. Cambridge Law Journal, Vol. 60, No. 3 (Nov., 2001), s. 472–474.
- Wood, Philip R.*, Project Finance. Subordinated Debt and State Loans. London 1995.
- Wrede, R. A.*, Esineoikeuden pääpiirteet Suomen oikeuden mukaan I, toinen painos. Toim. Ilmari Caselius. Helsinki 1946.

- Wright, Sue*, International Loan Documentation. New York 2006.
- Wuolijoki, Sakari*, Panttioikeudellisia havaintoja ratkaisusta KKO 2005:131. LM 2006, s. 460–467.
- Ylöstalo, Matti*, Takauksesta. Toinen uusittu painos. Werner Söderström Osakeyhtiön kirjapaino. Porvoo 1957.
- Zitting, Simo*, Sivullissuojasta varallisuus oikeudessa. Toinen uudistettu painos. Jyväskylä 1989.
- Zitting, Simo*, Liittymäsuhdeongelma – tarpeisto, ainesosa, rasite. LM 1982, s. 408–421.
- Zitting, Simo*, Saantosuoja irtaimisto-oikeudessa. Vammala 1956.
- Zitting, Simo*, Esine- ja velvoiteoikeuden erosta varallisuus oikeuden järjestelmän perustana. LM 1954, s. 607–622.
- Zitting Simo*, Omistajanvaihdoksesta silmällä pitäen erityisesti lainhuudatuksen vaikutuksia. Suomalaisen Lakimiesyhdistyksen julkaisuja A-sarja N:o 43. Vammala 1951.
- Zitting, Simo – Rautiala, Matti*, Esineoikeuden oppikirja. 5. tarkistettu ja täydennetty painos. Vammala 1982.
- Zitting, Simo – Rautiala, Matti*, Esineoikeuden oppikirja. 4. tarkistettu ja täydennetty painos. Helsinki 1976.
- Zitting, Simo – Rautiala, Matti*, Esineoikeuden oppikirja. 3. tarkistettu ja täydennetty painos. Vammala 1971.
- Ørgaard, Niels*, Sikkerhed i løsøre. 2. udgave. København 1986.

VIRALLISLÄHTEET

Suomi

- HE 102/1990 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle takaisinsaantia konkurssipesään koskevaksi lainsäädännöksi.
- HE 227/1994 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle kiinteistönmuodostamista koskevan lainsäädännön uudistamisesta.
- HE 101/1998 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle rakennuslain uudistamiseksi.
- HE 134/1999 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle maakaasumarkkinalaiksi.
- HE 26/2003 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle konkurssilainsäädännön uudistamiseksi.
- HE 133/2003 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle rahoitusvakuuslaiksi ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi.
- HE 23/2004 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle konkurssilainsäädännön uudistamiseksi.
- HE 13/2005 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi ulosottolain muuttamisesta ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi.
- HE 24/2010 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi kuluttajansuojalain muuttamisesta ja eräiden luotonantajien rekisteröinnistä sekä eräksi niihin liittyviksi laeiksi.
- KK 1043/2005 vp. Venäjältä Saksaan rakennettava kaasuputki.
- KM 1990:20 koskien Lain varallisuus oikeudellisista oikeustoimista muuttamista.
- Lähiajan energia- ja ilmastopolitiikan linjauksia – kansallinen strategia Kioton Pöytäkirjan toimeenpanemiseksi – Valtioneuvoston selonteko Eduskunnalle 24.11.2005.

LÄHTEET

Ruotsi

SOU 1943:24

SOU 1972:57

SOU 1970:75

Norja

Ot.prp. nr. 5 (1982-83)

Innst. O. nr. 19 (1979-80)

Høring – Finansinstitusjoners pantsettelse av egne kunders innskuddskonti – forslag om endringer i panteloven.

Prop. 136 L(2009–2010). Proposisjon til Stortinget (forslag til lovvedtak) Endringer i panteloven mv.

Meld. St. 28 (2010–2011). Stortingsmelding 28 (2010–2011) ”En næring for framtida – Om petroleumsvirksomheten”.

Euroopan unioni

Commission Staff Working Document, SEC (2007) 1179, s. 14

Komission päätös 22.10.2008 C (2008) 6254

Komission päätös 20.4.2009 C (2009) 3037

Komission päätös 23.6.2009 C (2009) 5135

Komission päätös 20.5.2011 C (2011) 3424

Verkkolähteet

Imatran vastaanotto- ja kompressoriasema, Tietoa aseman toiminnasta; Turvallisuustietoa onnettomuustilanteiden varalle. – [Http://www.gasum.fi/vastuullisuus/turvallisuus/Documents/Imatran%20vastaanottasema.pdf](http://www.gasum.fi/vastuullisuus/turvallisuus/Documents/Imatran%20vastaanottasema.pdf) (29.1.2013).

Rakennustaito-lehti 7/2004. – [Http://www.rakennustieto.fi/lehdet/](http://www.rakennustieto.fi/lehdet/) (29.1.2013).

Maakaasuverkkotoiminta. – [Http://www.energiamarkkinavirasto.fi](http://www.energiamarkkinavirasto.fi) (29.1.2012).

Maakaasun jakelu. – [Http://www.maakaasu.fi](http://www.maakaasu.fi) (11.4.2012).

Hinnoittelu. – [Http://www.gasumpaikkaisjakelu.fi](http://www.gasumpaikkaisjakelu.fi) (11.4.2012).

Putkilinja. – [Http://www.nord-stream.com/fi/putkilinja](http://www.nord-stream.com/fi/putkilinja) (11.4.2012).

Sanomalehdet

McNickle, Chris, Government bonds no longer risk-free investments, *The Economic Times*, 14.11.2011.

Rautio, Paavo, Energian hinta muutti maailman, *Helsingin Sanomien pääkirjoitus* 4.6.2006, s. A2.

Sommer, Jeff, What happened to ”risk free”? *New York Times* 13.8.2011.

Muut lähteet

Balticconnector Executive Summary, February 2011 (2004-G122/04-TREN/05/TEN-E – S07.51598).

Butterworths PFI manual: law, practice and procedure relating to the Private Finance Initiative and public/private partnerships, Division 4, Chapter 4, B1 (issue 26).

Debtwire 3.7.2008.

Debtwire 6.7.2008.

Debtwire 16.7.2008.

Debtwire 2.9.2008.

Debtwire 9.10.2008.

Debtwire 30.4.2009.

Debtwire 5.5.2009.

Debtwire 6.5.2009.

Debtwire 9.7.2009.

Debtwire 21.9.2009.

Debtwire 29.9.2009.

Debtwire 21.9.2010.

Energiamarkkinaviraston keskustelupaperi Suomen maakaasumarkkinoista 7.2.2007 (luonnos).

Energiamarkkinaviraston päätös Gasum Oy:n verkkoluvasta, Dnro 59/2001.

Finanssialan keskusliiton lausunto Työ- ja elinkeinoministeriölle kaivoslain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamiseksi (1.12.2008)(TEM120:00/2008).

Finanssivalvonnan standardi 4.3 (a) (Omat varat ja niiden vähimmäismäärä).

Finanssivalvonnan standardi 4.3 (d) Luottoriskin vakavaraisuusvaatimus sisäisten luottoluokituksen menetelmään käyttäen^b

Finanssivalvonnan standardi 4.4 (a) (Luottoriskin hallinta).

Gasetti 1/2012.

Infrastructure Journal – Supporting Infrastructure Investment – Nord Stream Pipeline Phase I (4.7.2010).

Kiinteistöjen arviointikäsi kirja 1991. Suomen kiinteistöarvointiyhdistys ry.

Konkurssiasian neuvotelukunta, konkurssipesän haltuunotto 4/2001 (Suositus 1).

Lausunto maakaasuliiketoimintojen kohtuullisen tuottoprosentin määrittämisestä, 3.12.2002 professori Anders Löflund Svenska Handelshögskolan.

Maakaasukäsikirja (Maakaasuyhdistys r.y.).

Maakaasun jakeluverkkotoimikunnan suuntaviivojen perustelumuuisto 2004.

Maakaasun siirtoverkkotoiminnan hinnoittelun kohtuullisuuden arvioinnin suuntaviivat vuosille 2010-2013. Dnro 377/722/2008.

Pohjolan Voima Plc, Feasibility Study Report on The Mid-Nordic Gas Pipeline (Maaliskuu 2002, Pohjolan Voima).

LÄHTEET

- Sveriges el- ock naturgasmarknad 2010, energimarknadsinspektion R2011:7, Bromma, 2011 (EI R2011:9).
- Synenergies Economic Consulting, March 19th 2009: Goldfield Gas Pipeline Access Arrangement 2009, Equity Beta Analysis.
- The NEP research group: Final report – Nordic Energy Perspectives – Natural gas in the Nordic countries, March 2009, Oslo.
- Toimitusmenettelyn käsikirja. Maanmittauslaitos.
- Työ- ja elinkeinoministeriö e-kirje (TEM2009-00364), 14.7.2009, Suunnitelma Itämeren alueen energiamarkkinoiden ja -yhteyksien kehittämiseksi (Baltic Energy Market Interconnection Plans, BEMIP).
- Varautuminen ja toiminta mahdollisessa maakaasun häiriötilanteessa, Puolustustaloudellinen suunnittelukunta Öljypoolin toimikunta maakaasujaosto.

Haastattelut

- Punakivi, Mari*, Vattenfall Power Consultant AB, konsultti, sähköposti 28.5.2007.
- Rudén, Christer*, Vattenfall AB, konsernilakimies, sähköpostit 21.5.2007 ja 24.5.2007.
- Sigerud, Ulrika*, Svensk Energi, Juridik/Nätenheten, sähköposti 5.7.2007.
- Sölcher, Carl Erik*, Ruotsin maanmittaustoimisto (Lantmäterivärket), sähköposti 26.9.2007.

Lyhenteet ja vieraskieliset termit

Acceleration notice	lainan eräännyttämisilmoitus
Annual cover ratio	vuosittaiset tunnusluvut, jotka lasketaan velan takaisinmaksulle, korolle ja omalle pääomalle
Asset beta	toimiala beta-kerroin
bar	paineen yksikkö (baari)
BEMID	Baltic Energy Market Interconnection Plan
Bridge loan	pääomallaina senioriluotonantajien myöntämän rahoituksen täydentämiseksi
CAPM	pääomanhinnoittelumalli
CHP	sähkön- ja lämmön yhteistuotanto
Commitment fee	sitoutumismaksu
Credit ratio	tunnusluku
Credit support	velkatuki
Cross default	ehto, joka oikeuttaa senioriluotonantajan eräännyttämään päälainasopimuksen, jos joku tämän päälainasopimuksen ulkopuolinen velkoja saisi eräännyttää oman lainansa sen seurauksena, että tuon toisen lainan ehtoja on rikottu.
Debt service account	lainanlyhennystili
Default	sopimuksen rikkomistilanne
Downstream	jakeluverkosto
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development
EIB	European Investment Bank
Enterprise value	yhtiön velaton arvo
ETA	Euroopan talousalue
Facility Agreement	päälainasopimus
Financial assets	rahoitusvarat
First lien lender	etusijainen velkoja
ICC	International Chamber of Commerce
Intercreditor agreement	velkojien välinen alistamissopimus
IRR	sisäinen korkokanta
Landing point	maallesiiirtymispiste
LMA	Loan Market Association
LNG	liquefied natural gas (nesteytetty maakaasu)
MW	megawatti
Negative pledge -lauseke	sopimuksessa oleva kovenanti, jolla velallinen rajoittaa panttauskompetenssiaan
NPV	net present value (nettonykyarvo)
Operating account	operointitili
Overall ratio	yleiset tunnusluvut, jotka lasketaan projektin velka-pääomasuhteelle (overall ratio)
Payment-in-kind	kokonaan pääomittuva PIK-korko

Present value cover ratio	tunnuslukujen nykyarvot, jotka lasketaan projektilainan laina-ajalle ja projektin elinajalle
Projektirahoitukseen liittyvät luokitukset	Supervisory Rating Grades for Project Finance Exposure
Reserve account	reservitili
Revenue account	tulotili
Revolving credit facility	luottolimiitti
Second lien lender	toissijainen velkoja
Stand still period	rauhoitusaika
Step-in	sijaantulo-oikeus
TwH	terawattitunti
Up-front fee	etukäteismaksu
Upstream	tuotantovaiheen putkisto
WACC	yleinen pääoman painotettu keskimääräinen kustannuslaskelma
Waiver	velkojien suostumus
YVA	ympäristövaikutusten arviointi

I
JOHDANTO

1 Tutkimustehtävä

1.1 TUTKIMUSKYSYMYKSIÄ

Tässä tutkimuksessa tarkastellaan, minkälaisin oikeudellisin instrumentein olisi luotavissa maakaasumarkkinat Suomeen rakentamalla toinen maakaasuputki Norjasta. Tämä pääkysymys huomioiden tutkimuksessa tarkastellaan, miten rahoitus- ja vakuusoikeuden yleisiä oppeja ja sen mahdollistamia oikeudellisia instrumentteja voitaisiin hyödyntää siten, että projektin rahoittava pankkikonsortio saisi lainalleen kattavat vakuudet.

Suomi on täysin riippuvainen venäläisen kaasun maahantuonnista ja saa kaiken maakaasunsa yhtä putkea pitkin Venäjältä. Suomen maakaasuverkko on kytketty yhteen maakaasun lähteeseen itäisellä rajalla (Räikkölän vastaanotto-asema). Toinen maakaasun lähde on välttämätön maakaasumarkkinoiden luomiseksi.¹ Kilpailun puute maakaasumarkkinoilla yleisesti ottaen ja toiminta ainoastaan yhden tuottajan välityksellä muodostavat pullonkaulan maakaasumarkkinoiden kehittämiseksi ja antavat aiheen pohtia uusien maakaasukanavien mahdollisuutta. Myös Suomen energiapolitiikka vaatii maakaasuverkoston laajentamista. Paine uusiutuvien energialähteiden käytön lisääntymiseen on lisääntynyt mm. Kiiton ilmastopoliittisten velvoitteiden myötä.

Mikäli toinen maakaasuputki rakennettaisiin esimerkiksi Norjasta, korottaisi tämä huomattavasti maakaasun toimitusvarmuutta Suomessa.² Maakaasun tuonti Venäjältä Suomeen perustuu 20 vuodeksi solmittuun maakaasun toimitussopimukseen Gasum Oy:n Oy (Gasum) ja OAO Gazpromin (Gazprom) välillä.³ Suomen valtio (24 %), Gazprom (25 %), Fortum Oyj (Fortum) (31 %) ja E.ON Ruhrgas International AG (20 %) omistavat Gasumin osakekannan.

Koska Suomelta puuttuu maakaasun siirtoyhteys Euroopan unionin (EU) sisämarkkinoihin⁴, ei Suomen tämän vuoksi toistaiseksi tarvitse soveltaa kaikkia säännöksiä, jotka sisältyvät vuonna 2009 Euroopan parlamentin ja neuvoston

¹ Ks. Corek – Holmes – Purvin & Gertz 2000 s. 2.

² LNG-terminaalin mahdollinen valmistuminen Inkooseen lisää myös osaltaan maakaasun toimitusvarmuutta.

³ Gasum ja Gazprom ovat allekirjoittaneet 4.2.2005 yhtiöiden välistä sopimusta täydentävän sopimuksen venäläisen maakaasun tuonnin jatkamisesta Suomeen vuoteen 2025 asti.

⁴ Sisämarkkinoilla tarkoitetaan tässä yhtenäismarkkinoita, joilla tavarat, palvelut, pääoma ja henkilöt voivat liikkua vapaasti ja joilla Euroopan kansalaiset voivat vapaasti asua, työskennellä, opiskella tai harjoittaa liiketoimintaa.

direktiiviin 2009/73/EY (annettu 13. päivänä heinäkuuta 2009) maakaasun sisämarkkinoita koskevista yhteisistä säännöistä ja direktiivin 2003/55/EY kumoamisesta (kolmas maakaasumarkkinadirektiivi). Yhden maakaasulähteen varassa oleminen ei salli kilpailun syntymistä Suomen maakaasumarkkinoille. Maakaasuputken rakentaminen Norjaan aiheuttaisi sen, että Suomen erityisasema EU:n sisämarkkinoilla muuttuisi ja Suomeen sovellettaisiin tämän jälkeen maakaasumarkkinadirektiivin säännöksiä kokonaisuudessaan.

1.2 MAAKAASUMARKKINOIDEN KEHITTÄMINEN

Maakaasu kattaa noin 11 prosenttia Suomen kokonaisenergiavaatimuksesta.⁵ EU:n alueella tämä prosenttiosuus on keskimäärin kaksinkertainen. Erityisen hyvin maakaasu sopii polttoaineeksi yhdistettyyn sähkön ja kaukolämmön tuotantoon (CHP). Maakaasukäyttöisillä kombilaitoksilla on korkea kokonaishyötysuhde ja perinteisiä voimalaitoksia merkittävästi korkeampi rakennusaste⁶, joten niistä saadaan suuri määrä sähköä suhteessa tuotettuun lämpöön. Pienemmissä CHP-laitoksissa voidaan hyödyntää myös kaasumoottoreita. Suomessa maakaasua käytetäänkin ennätysellisen paljon yhdistetyssä lämmön- ja sähkön tuotannossa.⁷

Jo noin kymmenen vuoden ajan eri tahot ovat tutkineet mahdollisuuksia kehittää Suomen maakaasumarkkinoita. Seuraavassa mainitut hankkeet North Transgas-selvitys, Nordic Gas Grid, Keski-Pohjolan maakaasuputki ja Baltic Gas Interconnector toteutuessaan olisivat luoneet Suomeen maakaasumarkkinat avaamalla Suomeen uuden maakaasun siirtoyhteyden. Jo valmistunut *Nord Stream* -putki ei luonut uutta maakaasun siirtoyhteyttä Suomeen. *Balticconnector* avaisi valmistuessaan toisen siirtoyhteyden, jota pitkin venäläistä maakaasua voisi Suomeen toimittaa, mutta tärkeämpänä saavutuksena putken rakentamisessa olisi sen yhteydessä rakennettava LNG-terminaali. LNG-terminaalin rakentaminen omalta osaltaan vauhdittaisi Suomen maakaasumarkkinoiden kehittymistä. *Balticconnector*-putki ei itsessään kuitenkaan avaa markkinoita, koska sitä kautta voidaan siirtää vain venäläistä maakaasua Suomeen. *Nord Stream* -putkihanke myös teoriassa kehitti Suomen maakaasumarkkinoita siten, että putken tehtiin valmius rakentaa pääputkesta erillinen putki Suomeen. Mikäli tällainen sivuput-

⁵ Gasum. Ruotsissa puolestaan luku on noin 3,5 % (lähde: EI R2011:9 s. 13) ja Norjassa noin 1,5–2 % (lähde: The NEP Research group s. 28).

⁶ Yhdistetyssä sähkön ja lämmön tuotannossa: laitoksen tuottama sähkö jaettuna laitoksen hyötylämmöllä.

⁷ Gasum.

ki rakennettaisiin, mahdollistaisi se Suomen pääsyn Saksan kautta Euroopan maakaasumarkkinoille.

Neste Oyj (nykyään Fortum) osallistui alkuvaiheessa aktiivisesti Itämeren alitse kulkevan maakaasuputkiyhteyden suunniteluun. Tarkoitusta varten Neste ja Gazprom perustivat erillisen yhtiön (*North Transgas Oy*) vuonna 1997. North Transgas Oy selvitti vuosina 1998–1999 reittivaihtoehtoja uudelle maakaasuputkiyhteydelle.⁸

Fortum ja Gasum tutkivat mahdollisuuksia pohjoismaisen maakaasuverkon (*Nordic Gas Grid*) rakentamiseen vuosina 1997–1999.

Keski-Pohjolan maakaasuputki oli mittava infrastruktuuriprojektirahoitushanke, jonka toteutumismahdollisuuksia Pohjolan Voima Oyj (Pohjolan Voima) ja Graning AB tutkivat 2000-luvun alussa. Projektista tehtiin vuonna 2002 kannattavuuslaskelma, jota käytetään apuna tässä tutkimuksessa.

Baltic Gas Interconnector on maakaasuputkihanke, joka toteutuessaan yhdistäisi Saksan, Tanskan ja Ruotsin maakaasuverkot. Maakaasuputki tulisi kulkemaan osittain mantereella ja osittain meren pohjassa. Putken alkuperäinen kapasiteetti olisi 3 bcm vuodessa ja lopullinen kapasiteetti arviolta 10 bcm vuodessa. Baltic Gas Interconnector hankkeen takana on yhteensä seitsemän yhtiötä: tanskalaiset yhtiöt ENERGI E2 ja Hovedstadsregionens Naturgas (HNG), saksalainen Verbundnetz Gas AG (VNG) ja ruotsalaiset yhtiöt E.ON Sverige AB, Göteborgs Energi, Lungs Energi ja Öresundskraft. Hanketta ei ole kuitenkaan vielä toteutettu.

Nord Stream on puolestaan maakaasunsiirtojärjestelmä, joka kytkee Venäjän ja Euroopan kaasuverkot toisiinsa Itämeren kautta kulkevalla putkilinjalla. Nord Stream -kaksoisputkilinjalla on kapasiteettia kuljettaa vuosittain 55 miljardia kuutiometriä venäläistä kaasua Euroopan unioniin vähintään 50 vuoden ajan. Järjestelmä on keskeinen Euroopan energiaturvallisuuden kannalta.

Nord Stream -hanke käsittää noin 1200 kilometriä pitkän, Itämeren poikki venäjän Vyborgista Greifswaldiin Saksan rannikolle johtavan merenalaisen kaasuputken. Putkiston rakentamisesta vastasi Nord Stream AG.⁹ Alkuperäisen aikataulun mukaan se piti ottaa käyttöön jo vuonna 2010 rakentamalla aluksi yksi putki, jonka siirtokapasiteetti oli noin 27,5 miljardia kuutiometriä maakaasua vuodessa. Ensimmäisen putkilinjan rakentaminen aloitettiin kuitenkin vasta huhtikuussa 2010 ja saatiin valmiiksi kesäkuussa 2011. Kaasun kuljetus maakaasuputkea pitkin aloitettiin marraskuun 2011 puolivälissä. Toisen rinnakkaisen putkilinjan rakennustyöt aloitettiin toukokuussa 2011 ja putki otettiin käyttöön

⁸ Ks. KK 1043/2005 vp s. 1.

⁹ Nord Stream.

8.10.2012. Molempien linjojen kuljetuskapasiteetti on noin 27,5 miljardia kuutiometriä kaasua vuodessa.

Nord Stream -yhteisyrityksen viisi osakasta ovat Gazprom, Wintershall Holding GmbH (Wintershall Holding) (BASF-konsernin tytäryhtiö), E.ON Ruhrgas AG (E.ON Ruhrgas), N.V. Nederlandse Gasunie ja GDF Suez. Nord Streamin enemmistöosakas Gazprom omistaa yhtiön osakkeista 51 %. Kaksi johtavaa saksalaista energiayhtiötä, Wintershall Holding ja E.ON Ruhrgas omistavat kumpikin 15,5 % yhtiön osakkeista. Hollantilainen kaasunjakeluyhtiö N.V. Nederlandse Gasunie sekä merkittävä ranskalainen energiantuottaja GDF Suez ovat mukana hankkeessa 9 %:n omistusosuuksilla.

Nord Stream kuljettaa kaasua Saksan Lubminissa sijaitsevalle vastaanottoasemalle, mistä sitä välitetään edelleen Belgiaan, Tanskaan, Ranskaan, Alankomaihin, Isoon-Britanniaan ja muihin maihin.¹⁰

Käytännössä koko Eurooppa on täysin riippuvainen venäläisestä energiasta. Venäjä toimittaa neljäsosan EU:n jäsenvaltioissa käytettävästä kaasusta ja öljystä. Tämä osuus kasvaa selvästi entisestään.¹¹

Edellä mainittua Suomen ja Baltian maiden maakaasuverkostot yhdistävää, Suomenlahden alittavaa merenalaista maakaasuputkea (*Balticconnector*) tutkitaan tällä hetkellä Gasumin ja Eesti Gaasin, JSC Latvijgas Gazen ja Gazpromin yhteisessä hankkeessa. Yhteys mahdollistaisi kaasun siirron molempiin suuntiin Suomen ja Viron välillä, koska kompressoriasemat ovat putken molemmissa päissä. Se tarjoaisi lisäksi mahdollisuuden käyttää Latviassa sijaitsevaa maakaasun maanalaisista varastoista laajasti Suomen ja Baltian alueen tarpeisiin.¹²

Balticconnectorin rakentamisen valmistuttua Suomella olisi yhteys toisen EU:n jäsenmaan maakaasuverkkoon. Tämä ei kuitenkaan lisäisi maakaasun toimittajien kilpailua, koska kaikki Baltian maat ovat riippuvaisia venäläisestä maakaasusta.¹³

Balticconnector-selvitys on osa EU:n Trans-European Energy Network (TEN-E) -ohjelmaa. Hankkeessa on selvitetty merenalaisen maakaasuputken reittivaihtoehdot ja mahdolliset kaasuputken rantautumiskohdat Suomen ja Viron puolella. Teknisten selvitysten lisäksi vuosina 2006 ja 2007 tehtiin merenpohjatutkimukset valituilla reiteillä. Merenpohjatutkimukset vahvistivat, että

¹⁰ Id.

¹¹ Ks. Rautio, Paavo: Energian hinta muutti maailman, Helsingin Sanomien pääkirjoitus 4.6.2006 s. A2.

¹² Maakaasuputken rakentaminen Viroon ei kuitenkaan poistaisi Suomen erityisasemaa EU:n sisämarkkinoilla. Tämän johtuu siitä, että myös Viroon kaikki maakaasu tulee Venäjältä.

¹³ Ks. Energiamarkkinaviraston keskustelupaperi Suomen maakaasumarkkinoista 7.2.2007 (luonnos), s. 10.

kaasuputkelle on löydettävissä reitti, joka mahdollistaa sen rakentamisen käyttäen tavanomaista, koeteltua teknologiaa.¹⁴

Teknisten selvitysten lisäksi tehtiin ympäristöselvityksiä, joiden avulla arvioitiin uuden siirtojärjestelmän rakentamisen vaikutuksia ympäristöön ja kartoitettiin myöhemmin tehtävän varsinaisen hankkeen ympäristövaikutusten arvioinnin (YVA) sisältöä sekä laajuutta.

Kannattavuuslaskelma koostuu teknisistä osioista, merenpohjaa koskevista selvityksistä ja ympäristöselvityksistä. Laskelman tekeminen aloitettiin vuonna 2005 ja saatettiin päätökseen vuonna 2010. Putken linjausvaihtoehdoksi valittiin putken rakentaminen Viron Paldiskista Inkooseen. Putken rakennuskustannuksiksi arvioitiin noin 96 miljoonaa euroa¹⁵ ja pituudeksi 80 kilometriä.¹⁶ Kannattavuuslaskelmaa laadittaessa tuli selväksi, että putken rakentaminen yhdistettävään LNG:n (liquefied natural gas) tuomiseen Suomen markkinoille.¹⁷ Kannattavuuslaskelmassa Inkooseen suunniteltiin rakennettavaksi LNG-terminaali.¹⁸ LNG:n tuominen osaksi Suomen kaasumarkkinoita monipuolistaisi markkinarakennetta. Maakaasua voitaisiin käyttää meriliikenteeseen sen lisäksi, että sitä hyödynnettäisiin laajasti maamme maakaasumarkkinoiden osana.¹⁹

Balticconnector-projekti on yksi BEMIP:n (the Baltic Energy Market Interconnection Plan) pääprojekteja Itämeren alueella. BEMIP saatettiin alulle Euroopan komission puheenjohtajan Barroson aloitteesta syksyllä 2008.

1.3 TUTKIMUKSEEN LIITTYVÄT LAINOPIN KOULUKUNNAT

Tutkimuksessa keskitytään erityisesti projektityhtiölle myönnettävän projektilainan vakuudeksi annettavien omaisuserien rahoitus- ja vakuusoikeudellisiin kysymyksiin. Tutkimuksessa hyödynnetään *Zittingin* perinteistä analyttisen koulukunnan jäsentelyä niin pitkälle kun mahdollista. Tutkimuksessa on havaittu kuitenkin tilanteita, joissa esiintyviin ongelmiin perinteisen analyttisen koulukunnan mahdollistamat kysymykset eivät tarjoa vastausta. Näihin tilanteisiin on sovellettu *Karhun* (o.s. Pöyhönen) uuden varallisuus oikeuden mahdollistamaa

¹⁴ Ks. Työ- ja elinkeinoministeriö e-kirje (TEM2009-00364) s. 3.

¹⁵ Ks. Balticconnector Executive Summary s. 7.

¹⁶ Id. s. 1.

¹⁷ Id. s. 7.

¹⁸ Id. s. 12.

¹⁹ Ks. Gasetti 1/2012 s. 10. Eurooppaan tuodun LNG:n määrä on viime vuosina kasvanut huomattavasti. Vuonna 2010 LNG:n tuontimäärä kasvoi 50 % edellisvuoteen verrattuna. Vuonna 2007 Eurooppaan tuodusta kaasusta 13 % oli LNG:tä (Gasetti 1/2012 s. 11).

tilanneherkkää tarkastelua. Vaikka näiden kahden tarkastelutavan välinen suhde ei ole ongelmaton, on tilanneherkkä tarkastelu tässä otettu käyttöön vasta silloin, kun analyttisen koulukunnan mahdollistamat kysymyksenasettelut loppuvat. *Karhun* esittämä tarkastelutapa mahdollistaa joukon toisenlaisia kysymyksiä, joiden esittäminen on tässä katsottu välttämättömäksi vastausten saamiseksi.

1.3.1 Analyttinen koulukunta

Suomessa *Zitting* on lähinnä *Rossin* ajatusten pohjalta kehittänyt eteenpäin omistusoikeuden jaottelemista eri osatekijöihin ja omistusoikeuden siirtymisen vaihteellisuutta. *Zitting* lähti alun perin kehittämään ajatusta omistusoikeuden vaihteellisesta siirtymisestä vastineena aiemmin Pohjoismaissakin vallinneelle sakalalaiselle käsitykselle siitä, että omistusoikeus siirtyy määrättyllä hetkellä jaotomana kokonaisuutena.

Analyttinen koulukunta *Zittingin* edustamana haastoi siis konstruktiivisen käsitteistön toimivuuden vaatimalla ja esittelemällä tarkempia käsitteitä ja joustavampaa tarkastelua, jossa sekä taloudellisen toiminnan painopisteen siirtyminen vaihdannan tuottamiin kysymyksiin että eri tahojen lukuisuus ja olosuhteiden muuttuminen voitaisiin ottaa huomioon. Käsitteistön rakentamisen perustana säilyivät subjektiiviset oikeudet, mutta staattisen ja dynaamisen tilan sekä henkilösuhteiden erottelun kautta päästiin kiinni monitahoisten ja vaihtelevien oikeusasemien tarkasteluun. Ratkaisevaa *Zittingin* tutkimukselle oli kysymyksenasettelun ja sitä kautta myös argumentaation muuttuminen, kun huomio kiinnitettiin erilaisiin vaihdos- ja välitilailmiöihin.²⁰

Pohjoismaissa *Zittingin* kanssa samaan aikaan omistusoikeuden vaihteellisuutta kehittivät *Rossin* lisäksi ja *Kruse*. *Zitting* kuitenkin kehitti teoriansa Suomessa pisimmälle ja häntä voidaan kiistämättä pitää analyttisen koulukunnan kehittäjänä Suomessa.

Omistusoikeuden käsitteen tarkastelun jakamisessa osakäsitteisiin *Zitting* on erottanut omistajan oikeusasemassa seuraavat elementit: 1) omistajan primääri- eli hallintaoikeus, joka tarkoittaa suojattua käyttövapautta esineeseen nähden, 2) omistajan luovutus-, luotto- ym. kompetenssi, joka tarkoittaa sitä oikeusaseman momenttia, johon oikeuden dynamiikka perustuu ja 3) määrätynasteinen dynaaminen suoja, joka tarkoittaa oikeuksien dynamiikalle ominaista kollisiotilanteessa esiintuvaa suojamuotoa.²¹ Kaksi viimeistä elementtiä käsittelevät oikeusaseman dynaamista puolta.

²⁰ Ks. Paasto JJ 2004 s. 125.

²¹ Ks. *Zitting* 1951 s. 1–102 ja LM 1952 s. 390.

Staattisella suojalla tarkoitetaan suojaa käyttövapauden estämistä ja häiritsemistä vastaan. Vasta oikeussuoja tekee tosiasiallisesta käyttömahdollisuudesta suojatun käyttövapauden.²² Dynaamisella suojalla tarkoitetaan vaihdantatilanteissa ilmenevää sivullissuojaa tiettyjä ulkopuolisia tahoja, kuten omistusoikeuden luovuttajan velkoja vastaan.²³

Staattista ja dynaamista suojaa lähestytään tässä tutkimuksessa lähinnä *Zittingin* perinteisten jäsentelyjen (oikeussubjekti, oikeusobjekti ja oikeussuhde) pohjalta pääpainon ollessa dynaamisessa suojassa.

Zittingin mukaan varallisuus oikeuksien siirrettävyyden ja vaihdantakelpoisuuden vuoksi oikeusaseman dynaamisella puolella on varallisuus oikeuden järjestelmää ajatellen ensisijainen merkitys. Tämä puoli on kuitenkin jäänyt takalalle rakennettaessa varallisuus oikeuden järjestelmää. Esine- ja velvoiteoikeuksien erottelu on tehty silmällä pitäen oikeuksia staattisessa vaiheessa.²⁴

Tämä ei *Zittingin* mielestä sinänsä kuitenkaan ollut virhe, sillä mikään ei estä tekemästä oikeuksien jaottelua silmällä pitäen vain oikeusaseman määrättyä momenttia. Virhe tulee esiin vasta silloin, kun oikeusaseman staattista puolta silmällä pitäen suoritettu kahtiajako ulotetaan koskemaan myös oikeusaseman dynaamisista puolta.²⁵ *Zittingin* mukaan dynaamisen puolen saattaminen itsenäisen tarkastelun kohteeksi avaa uuden tutkimuskohteen, johon hän viittaa ”kollisioprobleemina”. Hänen mukaansa uutta on konstruktivisesta käsitteistöstä poikkeava tarkastelutapa, jossa ”erillisinä käsitellyt kysymykset voidaan nähdä kokonaisuutena”.²⁶

Näin ollen jo analyyttinen koulukunta erityisesti *Zittingin* edustamana huomioi taloudellisen toiminnan painopisteen siirtymisen vaihdannan tuottamiin kysymyksiin ja sen, että eri tahojen lukuisuus ja olosuhteiden muuttuminen voitaisiin ottaa tarkastelussa huomioon. Jo *Zittingin* aikana tiedostettiin tarve tiettyissä vaihdannan tilanteissa tarkastella tilanteita kokonaisuuksina *Karhun* esittämän varallisuus oikeuden suuntauksen tavoin. *Paasto* väittää samansuuntaisesti, että analyyttinen koulukunta on siviilioikeuden alueella jo aiemmin mahdollistanut sen tyyppiset muutokset oikeudellisessa ajattelussa, joita nyttemmin esitetään perusoikeusnäkökulmasta (esimerkiksi *Karhun* perusoikeuksiin pohjautuva varallisuus oikeuden suuntaus²⁷), mutta tämä oikeudenalakohtainen tun-

²² Ks. *Zitting* 1951 s. 27 ja s. 39.

²³ Ks. *Kartio* 2001 s. 161 ja *Zitting* 1951 s. 48 ja s. 51.

²⁴ Ks. *Zitting* LM 1954 s. 615.

²⁵ Id.

²⁶ Id. s. 617.

²⁷ *Paasto* toteaa, että uusissa puheenvuoroissa toistuva käsitys koko yksityisoikeuden järjestelmän uudistamisesta on kiinnittynyt varallisuus oikeudessa erityisesti Juha Pöyhösen tulkintoihin ja ehdotuksiin. Uuden käsitteistön kehittelyn taustana oli alkuvaiheessa Pöyhösen väitöskirjassaan esittelemän sopimusoikeutta jäsentävän malliajattelun laajentaminen muuhunkin siviilioikeuteen,

temus ja perinne näyttävät erikoisella tavalla unohtuneen taikka sitä ei valtiosääntöoikeudesta käsin tarkasteltaessa lainkaan tunnisteta.²⁸

1.3.2 Karhun uuden varallisuus oikeuden mahdollistama tilanneherkkä tarkastelu

Tutkimuksessa on pyritty systematisoimaan ongelmia myös *Karhun* Uusi varallisuus oikeus – teoksessaan esittämien toimintaympäristö-, kokonaisjärjestely-, intressitaho- ja riskipositiot -käsitteiden kautta niissä tilanteissa, joihin ei ole löydettävissä ratkaisua perinteisen analyttisen koulukunnan mahdollistamin kysymyksenasetteluin.

Toimintaympäristön *Karhu* määrittelee eräänlaiseksi todellisuuden päälle asetettavaksi peitepiirroksiksi, matriisiksi, joka auttaa tunnistamaan ja hahmottamaan tietyt asiointilojen yhdistelmät (juridisiksi) ongelmiksi. *Karhun* mukaan oikeusinstituutin käytön synnyttämiä vastuurakenteita ei lähdetä juridisesti jäsentämään suoraan sitä koskevasta normistosta, vaan pitäen jatkuvasti silmällä instituutin tyypillisiä ja tavanomaisia käyttötapoja kulloisessakin toimintaympäristössä.²⁹ Tässä tutkimuksessa toimintaympäristö muodostuu energiantuotannosta ja sen jakamisesta.

Karhun mukaan kokonaisjärjestely hahmottaa toimintaympäristön luomasta taustasta juridisen relevanssin tilan. Juridinen relevanssi imenee sellaisina toiminnan solmukohtina, joihin arvioitavaksi tulevat tilanteet voidaan kiinnittää. Kokonaisjärjestely on *Karhun* mukaan jäsentävänä käsitteenä yhteydessä intressitahoon ja muodostaa eri intressitahoja käsittävän keskinäisen järjestelyn mukaisista riskipositioista.³⁰ Kokonaisjärjestelyn tässä tutkimuksessa muodostaa projektirahoitus sopimusjärjestelyineen. Yleisesitys projektirahoituksesta rahoitusjärjestelynä löytyy luvusta III Maakaasuputken rakentamismalli.

Kokonaisjärjestelyssä on mukana yksi tai useampia intressitahoja. Määriteltäessä intressitahoja kokonaisjärjestelyssä tavoitteena on arvioida juridisen vastuun kannalta samaan intressitahoon kuuluvia toimijoita yhtenäisesti.³¹ Tutkimuksessa intressitahoja ovat projektirahoituksen osapuolet, maakaasun tuottaja, maakaasuyhtiö, maakaasuyhtiön sponsorit ja hankkeen rahoittajat sekä maakaasun loppukäyttäjät. Keskityn tutkimuksessa tarkastelemaan erityisesti hankkeen rahoittajien intressien turvaamista.

mutta sittemmin Pöyhönen on tarkoituksella pyrkinyt tukemaan ehdotuksensa perusoikeusajattelun (Paasto JJ 2004 s. 132).

²⁸ Ks. Paasto JJ 2004 s. 124.

²⁹ Pöyhönen LM 1997 s. 542–547 ja 2000 s. 162–169.

³⁰ Pöyhönen LM 1997 s. 547–550 ja 2000 s. 169–173.

³¹ Pöyhönen LM 1997 s. 550–552 ja 2000 s. 173–176.

Kokonaisjärjestelyn sisältönä ovat eri intressitahoille asettuvat riskipositiot, joiden kautta voidaan ja tulee juridisesti lähestyä tarkempia vastuukysymyksiä. *Karhun* mukaan riskipositio korvaa perinteisen järjestelmän oikeusobjektin. Riskipositiossa on kysymys hahmotuksesta, jossa vastuusuhteiden juridinen lähestyminen perustuu osapuolten onnistumisen ja epäonnistumisen varalta *ex ante* muodostaman suhteen pohjalle. Varallisuusoikeudellista tilannetta katsotaan – oikeastaan jatkuvasti uudestaan päivittäen – tietystä vaiheesta, sen alusta eteenpäin, kohti mahdollisia tulevaisuuden tilanteita.³²

Kuten yllä on todettu, kokonaisjärjestelyn huomioiminen osana sivullissitovuuden tarkastelua ei ole uusi ajattelutapa. Tätä näkökulmaa on aiemmin korostettu ennen kaikkea erilaisten vakuusjärjestelyjen oikeudellisessa arvioinnissa. Esimerkkeinä voidaan mainita kiinteistöleasing, factoring ja arvopaperistaminen. *Tammi-Salminen* on käyttänyt kokonaisjärjestely-käsitettä myös *negative pledge* -lausekkeiden sivullissitovuuden jäsentämisessä. Tutkimuksessa kokonaisjärjestely-käsitettä käytetään lähinnä ansaitsemattoman saatavan panttauksen ja velkojien välisen alistamissopimuksen (intercreditor agreement) sivullissitovuuden sekä osakekantapanttiin kontrollin tutkimuksen jäsentämisessä.

Analyttisen tarkastelutavan mahdollistamien kysymystenasettelujen lopuessa tällaisissa aukkotilanteissa tarkastelun kohteeksi ei oteta oikeussuhdetta suoraan ja katsota, mitkä oikeussäännökset tulevat sovellettavaksi, vaan tilannetta lähestytään kokonaisjärjestely- ja toimintaympäristö-käsitteiden kautta ja karotetaan ne tahot, joita oikeustoimi tai oikeustoimet koskevat.

Oikeussuhteita tarkastellaan näissä tilanteissa ensin osapuolten intressipositioista käsin eli tarkastelun kohteena on se, mitkä osapuolet kuuluvat samaan intressipiiriin ja miksi tietty osapuoli kuuluu toiseen intressipiiriin. Riskipositio-käsitettä hyödynnetään tutkimuksessa sen selvittämiseksi, miten tietyn intressitahon tekemät toimet vaikuttavat toisten intressitahojen asemaan. Tietyn intressitahon toimia tarkastellaan oikeusnormien avulla ja tutkitaan, onko riskipositioita muutettu oikeudenvastaisesti. Mikäli näin on tapahtunut, katsotaan, mitkä oikeusnormit soveltuvat tämän oikeustilan korjaamiseen.

1.3.3 Tutkimuksen rajaukset

Tutkimuksessa on keskitytty tutkimaan eri oikeuskysymyksiä pohjoismaiden lainsäädännön pohjalta. Syy, minkä vuoksi esimerkiksi Saksaa³³ ei tarkastelussa ole otettu huomioon, on yksinkertaisesti se, että esimerkiksi ansaitsemattoman

³² Pöyhönen LM 1997 s. 553–559 ja 2000 s. 177–184.

³³ Saksa olisi varmasti muuten ollut sopiva maa ottaa vertailukohdaksi maan kehittyneen maakaasuputkiverkoston vuoksi.

saatavan panttausta koskevassa problematiikassa ei kyseisessä maassa törmätä samantyyppiseen problematisointiin, kuin mikä on yhteistä kaikille pohjoismaille. Koska projektiyhtiön siirtotoiminnan tuottava kassavirta on niin merkityksellinen maakaasuputkihankkeen rahoituksen kannalta, tutkimuksessa oli perusteltua keskittyä tutkimaan ansaitsemattomien saatavien panttausta pohjoismaissa ja tästä maantieteellisestä rajauksesta tuli näin merkityksellinen myös muiden rahoituksen vakuudeksi annettujen omaisuuserien tarkastelussa.

Tämän tutkimuksen neljäs luku on puhtaasti hankkeen rahoitukseen liittyvä osio. Luvussa käydään läpi yritysten rahoituksessa käytettyjä laskukaavoja, joilla mitataan projektirahoitushankkeiden kannattavuutta. Tämän rahoitusta käsittelevän luvun päätehtävänä on valaista lukijalle projektin eri varallisuuserien merkitys huomioiden projektin rahoitus kokonaisuutena sekä mahdollisuus suomalaisten maakaasumarkkinoiden luomiseen. Kannattavuuslaskelmaa käytetään rahoitushankkeissa tarkastelun pohjana, jotta ymmärretään, miten kassavirtaa kertyy ja riittääkö se projektin takaisinmaksuun. Tutkimuksessa ei keskitytä eri rahoitusmuotojen tehokkuuden tarkasteluun oikeustaloustieteen näkökulmasta. Tiedonintressi on toinen. Päätöksenteossa rahoitusrakenne ja eri vakuusmuotojen oikeudellinen arviointi kietoutuvat yhteen. Oikeustaloustieteellinen analyysi tehokkaimmista maakaasuputken rahoitusmuodoista olisi erillisen tutkimuksen aihe. Työekonomian vuoksi oikeustaloustieteellinen tarkastelu on rajattu tämän tutkimuksen ulkopuolelle.

2 Tutkimuksen metodi

Tutkimus on lainopillinen analyysi siitä, minkälaisin oikeudellisin instrumentein olisi luotavissa Suomeen maakaasumarkkinat rakentamalla toinen maakaasuputki Suomeen Norjasta.

Kuten edellä on mainittu, vastausta on haettu soveltaen perinteisen analyytisen koulukunnan tarkastelutapaa niin pitkälle kun se on mahdollista sen mahdollistavin kysymyksenasetteluin. Niissä aukkopaikoissa, missä vastauksia ei ole löydetty perinteisellä analyytisellä tarkastelutavalla on avuksi otettu *Karhun* esittämän varallisuus oikeuden tilanneherkän tarkastelun mahdollistama jäsenitys ja lähestymistapa.

Tässä tutkimuksessa on tarkasteltu voimassa olevaa oikeutta Suomessa, Ruotsissa ja Norjassa. Sen lisäksi tutkimuksessa on haastateltu suomalaisia, ruotsalaisia ja norjalaisia asiantuntijoita, jotka toimivat rahoitus alalla ja joilla on kokemusta maakaasumarkkinoilla toimimisesta. Haastattelut koskevat yksinomaan viidettä lukua Maakaasuputkiprojektin tarvitsema kiinteä omaisuus. Haastatteluja on käytetty apuna relevanttien kirjaamiskäytäntöjen yksilöinnissä. Erityisesti siitä on ollut apua Norjassa, missä on selvitetty mahdollisten maanpäälle rakennettavien maakaasuputkien kirjaamiskäytäntöä. Norjassa ei ole esimerkkitaupauksia maanpäälle rakennettavien maakaasuputken kirjaamisesta. Norjassa on useita merenalaisia maakaasun vientiin/tuotantoon tarkoitettuja putkia (*upstream*), mutta ei yhtään mantereelle rakennettua maakaasun jakeluun tarkoitettua putkea (*downstream*). Ruotsin osalta haastatteluja on käytetty ns. johto-oikeuden käyttökelpoisuuden kartoittamisessa.

Vaikka kyseessä ei ole yksinomaan lainsäädännön muutostarpeita kartoittava *de lege ferenda* -tutkimus, voidaan tarkastelusta löytää tietty tulevaisuuteen suuntautuva ulottuvuus. Lisäksi tehdään perusteltuja ehdotuksia lainsäätäjälle vakuusoikeudellisten instrumenttien räätälöimiseksi, joilla voitaisiin lisätä kansainvälisten rahoittajien kiinnostusta Suomessa sijaitseviin rahoitushankkeisiin ja helpottaa rahoituksen saatavuutta tämän kokoluokan hankkeille.

Tutkimuksen kirjalliset lähteet sisältävät hyvin erityyppisiä teoksia: pohjoismaisia monografioita ja yleistä varallisuus oikeudellista kirjallisuutta. Projektirahoituksen osalta on perehdytty myös anglosaksiseen kirjallisuuteen. Tämän lisäksi on pyritty hyödyntämään pohjoismaista oikeuskäytäntöä.

Oikeusvertaileva tiedonintressi on tässä tutkimuksessa itsestäänselvyys. Tässä tutkimuksessa ei kuitenkaan ole kysymys varsinaisesta oikeusvertailusta. Vieraita oikeusjärjestyksiä on tässä hyödynnetty idealähtöisesti; ei itseisarvoisesti, vaan välinearvoisesti. Kysymyksessä ei ole esimerkiksi *Husan* tekemän oikeus-

vertailun tyyppinen tarkastelu, koska tiedonintressi on tässä toinen. Oikeusvertailua käytetään tässä lähinnä argumenttien kehittämisessä ja vertailukohtana. Vertailua ei ole tehty systemaattisesti. Vertailu vastaa lähinnä *Linna* kirjassaan Ulosottorealisoinnista *de lege ferenda* tekemää oikeusvertailua. *Linna* ei ole kirjassaan verrannut Suomen voimassa olevaa ulosottolakia muiden maiden ulosottolainsäädäntöön. Hän ottaa argumentaationsa tueksi *Watsonin*, joka puhuu oikeudellisten siirrännäisistä (*legal transplants*), jotka kasvavat uudessa kehossa ja tulevat tämän kehon osaksi samaan tapaan kuin sääntö tai instituutio olisi jatkanut kehitystään osana alkuperäistä systeemiään.³⁴ Osaksi tähän perustuen *Linna* vertaa tutkimuksessaan käyttämäänsä metodia lähinnä tällaiseen oikeudelliseen siirrännäiseen.³⁵ *Linna* on oikeudellisista siirrännäisistä todennut, että hän on itse käyttänyt tällaisena siirrännäisenä ”elimenä” väitöskirjassaan jonkin ulkomaisen oikeusjärjestyksen tuntemaa realisointikeinoa. Tämä realisointikeino siirretään hypoteettisesti Suomen oikeusjärjestykseen ja tutkitaan, miten se toteuttaisi asetetun tavoitteen ja mitkä ”hylkimisreaktiot” se aiheuttaisi ympäröivässä lainsäädännössä.³⁶

Esimerkkinä voidaan käyttää irtainten esineiden panttausta. Panttauksen perusrakenne on kaikissa Pohjoismaissa samankaltainen. Tämä samankaltaisuus on kuitenkin osittain harhaanjohtavaa. Esimerkiksi Norjassa saatavien panttauksessa ei ole kyseenalaistettu samoja asioita kuin Suomen tai Ruotsin oikeudessa; myöskään ongelmien jäsenyyksessä ei esiinny samankaltaisuutta. Ansaitsemattoman saatavan panttauksen ongelmat ovat Norjan oikeuskirjallisuudessa yleensä jääneet vähälle huomiolle. Tanskassa on ansaitsemattoman saatavan panttausta käsitelty oikeuskirjallisuudessa, ja Norjan oikeuskirjallisuudessa ansaitsemattoman saatavan panttauksen osalta on usein viitattu Tanskan oikeuskirjallisuuteen. Tanskan oikeuskäytäntöä ja -kirjallisuutta on näin ollen käsitelty paikoitellen tässä osiossa sen arvioimiseksi, miten asioita todennäköisesti tarkasteltaisiin Norjassa.

Suomen ja Ruotsin oikeuskirjallisuudessa käyty keskustelu aiheesta on hyvin samankaltaista ja monen kysymyksen kohdalla oikeusoppineiden kannat täydentävät hyvin toisiaan, joten Suomen ja Ruotsin oikeuden vertailu antaa hyvän kehikon aiheen käsittelylle.

Linna toteaa, että todennäköisyys löytää tarkoituksenmukainen ”siirrännäinen” on kuitenkin sitä suurempi, mitä ongelmattomampaa oikeusjärjestysten rinnastaminen on.³⁷ *Mattila* on todennut, että oikeusvertailevaan perustutkimuk-

³⁴ Ks. *Watson* 1974 s. 27.

³⁵ Ks. *Linna* 1987 s. 183.

³⁶ Id. s. 183–184.

³⁷ Ks. *Linna* 1987 s. 184.

seen ei ole aihetta, mikäli normistojen ja niistä saatujen kokemusten lähtökohtainen hyödynnettävyys on itsestään selvää. Hänen mukaansa näin on asianlaita esimerkiksi Ruotsin ja Suomen kesken ainakin normien toteuttamien funktioiden osalta.³⁸

Edellä todetun perusteella vieraita oikeusjärjestyksiä on käytetty tässä tutkimuksessa idealähtöisesti ja katsottu, mitä ”hylkimisreaktioita” tiettyjen vieraista oikeusjärjestyksistä otettujen ja näiden oikeuskäytännöissä tai lainsäädännössä toimiviksi todettujen seikkojen soveltaminen Suomen oikeusjärjestyksessä aiheuttaisi.

³⁸ Ks. Mattila Oikeus 1980 s. 21–22.

3 Tutkimuksen rakenne

Tutkimuksen ensimmäisessä luvussa käydään läpi tutkimuksen tausta, kohde ja rakenne.

Toisessa luvussa esitellään pohjoismaiset maakaasumarkkinat sekä maakaasumarkkinoita ja maakaasun siirtoa sääntelevät lait. Maakaasumarkkinoiden kuvaus on välttämätön, jotta lukija saisi käsityksen markkinoiden rakenteesta ja rakenteen mukanaan tuomista kysymyksistä. Projektirahoitus on kassavirtarahoitusta, joten myöhemmissä osioissa on tarkoituksena tarkastella, miten kassavirran riittävyyttä mitataan ja mitä kassavirran tarkastelu kertoo projektin kannattavuudesta. Tämän vuoksi maakaasun siirtoa sääntelevät lait ovat tutkimuksen keskiössä. Luvussa kuvataan, miten tietyt pohjoismaalaiset maakaasumarkkinoita sääntelevät lait itse asiassa osaltaan takaavat maakaasun siirtomaksujen kertymisen projektiyhtiölle. Suomessa ja Ruotsissa maakaasun siirtoyhtiö (projektiyhtiö) saisi maakaasun siirtomaksuja maakaasun siirrosta siirtovelvollisuuden ja verkkoon pääsyn nojalla. Näillä maksuilla projektilaina voitaisiin maksaa takaisin. Norjassa vientiin tarkoitettuun verkkoon pääsy ei kuitenkaan ole automaattista, vaan Norjan valtio voi päättää antaa kvalifioituille asiakkaille pääsyn maakaasuputkeen. Tällaista järjestelyä on perusteltu sillä, että säädökseen perustuva verkkoon pääsy ei turvaisi riittävästi sijoittajien ja infrastruktuurin omistajien intressejä kehittyvällä markkinalla. Norjan sääntelyn erilaisuudesta huolimatta maakaasumarkkinoiden sääntelyn rakenne myöhemmin kuvatulla tavalla mahdollistaa maakaasuputkihankkeen toteuttamisen projektirahoituksen avulla. Tämä luku toimii myös taustana luvussa seitsemän käydylle maakaasun siirtomaksujen panttausta koskevalle keskustelulle.

Kolmannessa luvussa käydään läpi projektirahoitusta maakaasuputken rahoittamismuotona. Luvussa esitellään projektin osapuolet, tärkeimmät sopimukset ja käytettävissä oleva vakuusomaisuus, jotta hankkeen kokonaisuus sekä tärkeimmät intressitahot ja riskipositiot ovat lukijan paremmin hahmotettavissa.

Neljäs luku on puhtaasti rahoitukseen liittyvä osio, jossa käydään läpi yritysten rahoituksessa käyttämiä laskukaavoja, joilla mitataan projektirahoitushankkeiden kannattavuutta. Tutkimus perustuu tältä osin *Oil, Gas and Energy Quarterly* -nimisessä julkaisussa joulukuussa 2004 otsikolla ”Economically Viable Financing Structure for a Gas Pipeline Project in Finland – Case Study: Mid-Nordic Gas Pipeline” julkaistuun artikkeliini.³⁹ Luvussa tutkitaan, millä edelly-

³⁹ Ks. Huomo 2004: passim.

tyksillä olisi liiketaloudellisesti kannattavaa rakentaa Suomeen uusi maakaasuputki projektirahoitusta hyödyntäen. Tavoitteena on kartoittaa sellainen rahoitusmalli, joka olisi tyydyttävä kaikkien maakaasuputkiprojektin osapuolten näkökulmasta. Kyseisen rahoitusmallin tulisi tarjota projektityhtiölle paras mahdollinen yhdistelmä velka- ja pääomarahoitusta.

Vaikka hanke olisi oikeudellisesti toteutettavissa ja riskit huomioiden ”kannattava”, tämä ei vielä takaa hankkeen taloudellista kannattavuutta. Menestyksessä hankkeessa täytyy löytyä tasapaino oikeudellisen ja taloudellisen kannattavuuden välillä. Oikeudellisilla riskeillä on hintansa, joka heijastuu rahoituksellisessa tarkastelussa mm. lainan koron suuruuteen. Luvun tarkoituksena on valaista lukijalle projektin eri varallisuuserien merkitys ottaen huomioon projektin rahoituskokonaisuus sekä suomalaisten maakaasumarkkinoiden luominen. Kannattavuuslaskelmaa käytetään rahoitushankkeissa tarkastelun pohjana, jotta ymmärretään, miten kassavirtaa kertyy ja riittääkö se projektilainan takaisinmaksuun.

Luvussa viisi kuvataan maakaasuputkiprojektin tarvitsemaa kiinteää omaisuutta. Maakaasuputki täytyy pituutensa vuoksi rakentaa pääosin muualle kuin projektityhtiön omistamalle maalle. Yleensä projektityhtiö lunastaa omaksi tai ostaa vapaaehtoisilla kaupoilla ainoastaan kompressori- ja venttiiliasemien että linkkimastojen vaatimat alueet. Muihin alueisiin se hankkii käyttöoikeuden maakaasuputken kulkumatkalle. Luvussa tarkastellaan pohjoismaista kiinteistölain-säädäntöä ja sen käytännön soveltamista. Tutkimuksen viitekehukseen kuuluu tarkasteltavien maiden kiinteistöjärjestelmien erojen ja yhtäläisyyksien sekä kiinteistön ulottuvuuden selvittäminen. Kiinteistön ulottuvuudella on merkitystä sen suhteen, mitä omaisuutta kuuluu kiinteistö- tai laitoskiinnityksen piiriin ja mikä omaisuus on vakuutena projektityhtiön varoihin vahvistetun yritys kiinnityksen nojalla.

Tämän lisäksi luvussa tarkastellaan kiinteistön omistusoikeuden, rasitteiden ja erilaisten käyttöoikeuksien kirjaamista huomioiden mm. vakuuskohteen laajuus ja se, onko olemassa kirjauksia, joilla oikeuden kohdetta voidaan täsmentää. Kiinteistön ja erityisten oikeuksien kiinnitysmahdollisuuksien tutkiminen pohjoismaissa on merkityksellistä sen selvittämiseksi, mitä omaisuutta projektityhtiö voi antaa hanketta rahoittavalle pankkikonsortiolle projektilainan vakuudeksi. Tämä osio toimii myös taustana luvussa seitsemän käydylle keskustelulle siitä, mitä omaisuutta voidaan katsoa kuuluvan urakoitsijan/projektityhtiön konkurssi-pesään tai kiinteistö- tai laitoskiinnityksen haltijalle, mikäli urakoitsija/projektityhtiö asetetaan konkurssiin ennen kuin putken ja kompressoriasemien rakentaminen on saatettu päätökseen. Lisäksi tässä luvussa pyritään esittämään *de lege ferenda* -ehdotus maakaasumarkkinainlain (508/2000, muutoksineen) uusiksi pykäliksi, jotka mahdollistaisivat uudessa kaivoslaissa/-asetuksessa mahdollistetun kaivospanttioikeuden kaltaisen panttausmahdollisuuden myös maakaasuputkiprojekteissa.

Kuudes luku käsittelee pankkikonsortiota luoton antajana. Luvussa esitellään maakaasuputkihankkeen pääomarakenteen vaihtoehdot ja perehdytään luotonantajien välisiin sopimuksiin (*intercreditor agreements*). Eri pääomarakennevaihtoehtojen esittely on tutkimuksessa tärkeää sen vuoksi, että projektirahoitus on erityinen rahoitusmuoto, joka mahdollistaa vain tietyt pääomasijoitusmuodot. Luotonantajien väliset sopimukset (*intercreditor agreements*) kuvastavat osakekantapantin hallinnan ohella hanketta rahoittavien pankkien kontrollioikeutta projektiin ja kaikille pankkisyndikaatin jäsenille annettuihin eri vakuuseriin. Osakekantapantin kontrollifunktiota tarkastellaan erikseen luvussa kahdeksan.

Seitsemäs luku käsittelee ansaintaperiaatteen vaikutusta projektilainan vakuudeksi annettuun projektiyhtiön omaisuuteen. Projektirahoituksessa ansaitsemattoman saatavan panttaukseen liittyy ainakin kahdenlaisia ongelmia. Näistä merkittävimmän ja moniulotteisimman ongelman aiheuttavat itse projektin rakennuttaminen ja mahdolliset urakoitsijan tai projektiyhtiön taloudelliset vaikeudet projektin rakennusvaiheessa. Sillä, toimiiko urakoitsija rakennuttajana omaan lukuunsa niin, että putken ja kompressoriasemien omistusoikeus luovutetaan projektiyhtiölle vasta koko putken ja kompressoriasemien valmistuttua vai rakennetaanko putki ja kompressoriasemat suoraan projektiyhtiön lukuun niin, että omistusoikeus putkeen ja kompressoriasemiin siirtyvät sitä mukaa kuin ne valmistuvat, on ratkaiseva merkitys.

Toinen tässä luvussa tarkasteltavista ongelmista liittyy maakaasua siirtävän projektiyhtiön kassavirran panttaamiseen. Maakaasun siirtomaksut muodostavat projektiyhtiön tärkeimmän omaisuuden ja tätä kautta arvokkaimman vakuuskohteen. Luvussa tutkitaan, miten Suomen ja EU:n lainsäädäntö tukee kassavirran kertymistä projektissa. Koska maakaasun siirtomaksuista kertyvä kassavirta muodostaa maakaasuputkihankkeen rahoituksen selkärangan ja yhden ainoista taloudellisesti arvokkaista projektilainan takaisinmaksamisen vakuudeksi pantatuista vakuuseristä, luvussa on keskitytty tutkimaan kassavirran panttaamiseen liittyviä ongelmia sekä sitä, voivatko projektin rahoittajat luottaa tämän omaisuuserän vakuusarvoon. Ansaitsemattomien saatavien panttaukseen sovellettavaa logiikkaa voidaan hyödyntää sekä projektin rakennuttamiseen että putken ja kompressoriasemien valmistumiseen ja näiden vakuuskäyttöön liittyviin ongelma-kohtiin.

Luvussa tarkastellaan myös projektiyhtiön pankkitilien panttaamiseen liittyviä ongelmia. Projektirahoituksessa pankkikonsortio vaatii tyypillisesti vakuudeksi projektiyhtiön kaikki pankkitilit. Projektirahoituskuviossa pantinsaaja voi täten olla sekä tilipankki että muu luottolaitos, jotka kuuluvat projektia rahoittavaan pankkikonsortioon. Luvussa kiinnitetään erityistä huomiota Ruotsissa käytännön panttaustilanteessa esiintyvään ongelmaan. Ruotsin lainsäädännön, oikeuskäytännön ja oikeuskirjallisuuden kannanottojen perusteella on mahdollista,

että pankkitilipanttauksessa tilipankki ja muu luottolaitos ovat pantinhaltijoina eriarvoisessa asemassa.

Kahdeksas luku käsittelee hankkeen sponsoreiden pankkikonsortiolle antamaa panttioikeutta projektiyhtiön osakekantaan. Osakekantapantti on projektirahoituksessa merkityksellinen vakuuserä ja sen tarkastelu on tässä perusteltua, koska projektirahoituksessa projektiyhtiölle luottoa antaneella pankkikonsortiolle täytyy olla keino, jolla se pystyy kontrolloimaan projektia ja tarvittaessa ottamaan sen haltuunsa tai myymään projektiyhtiön kolmannelle taholle. Kaikista tässä tutkimuksessa esitetyistä vakuuksista osakekantapantti on todennäköisesti projektin kontrollin kannalta kaikkein merkityksellisin.

Luvussa keskitytään tutkimaan osakekantapanttin kontrollifunktiota ja osakekantapanttin realisointiin liittyviä ongelmia. Osakekantapanttiin liittyvä kontrollifunktio vaikuttaa sekä osakekannan hallinnointiin (panttauksen *odotusvaihe*) että mahdolliseen realisaatioon (panttauksen *selvitysvaihe*).

Osakekantapanttin tarkastelu aloitetaan selvittämällä, miten pantinsaaja hyödyntää osakekantapanttin kontrollifunktiota vaikuttamalla projektiyhtiön toimintaan panttauksen odotusvaiheessa muuttamatta eri intressitahojen riskipositioita vastikkeetta itselleen edulliseksi. Voidaan myös kysyä, sisältääkö kontrollifunktio toisaalta myös velvollisuuden aktiivisin toimin osallistua pantin arvon säilyttämiseen tai nostamiseen. Edelleen voidaan kysyä, miten pantinsaajan edustus projektiyhtiön hallituksessa voi vaikuttaa negatiivisesti projektiyhtiön tekemiin oikeustoimiin.

Tämän jälkeen tarkastellaan osakekantapanttin vakuusfunktiota panttauksen *selvitysvaihe*essa keskittyen erityisesti osakekantapanttin myynnin tarkasteluun suhteessa pantin *causana* olevan lainan erääntymiseen/eräännyttämiseen sekä kontrollifunktion ääritilanteisiin, joissa pantinsaaja haluaisi itse ostaa pantatun osakekannan tai joissa voitaisiin katsoa, että pantinsaaja voisi pitää osakekannan maksuna lainasta. Luvun loppuksi tarkastellaan tilanteita, joissa projektia kokonaisuutena arvioiden voitaisiin katsoa, että sama omaisuus on pantattu kahdelle taholle (arvon kaksoispanttaus).

Luvussa yhdeksän esitetään, miten lainsäätäjä voisi edesauttaa paljon pääomaa vaativan maakaasuhankkeen muiden omaisuuserien vakuuskäyttöä. Tässä tutkimuksessa mainittujen vakuusmuotojen lisäksi tässä esitetään uusi mahdollinen vakuusmuoto: maakaasuverkkoluvan panttaaminen.

Tutkimuksen liitteenä ovat hankkeen rahoitusta koskevaan lukuun liittyvien eri mallitilanteiden kannattavuuslaskelmat.

II
POHJOISMAISET
MAAKAASUMARKKINAT

.....
Luvussa selvitetään maakaasuverkoston rakennetta ja maakaasumarkkinoiden säädöspohjaa Pohjoismaissa. Erityisen tarkastelun kohteeksi on valittu maakaasun siirtopalvelut ja oikeus käyttää toisen verkkoa maakaasun siirtoon. Näkökulma on valittu sen vuoksi, että maakaasuputkiprojektin ainoa tulonlähde on maakaasun siirtomaksut.

Seuraavassa selvitetään, miten lainsäädäntöpohja tukee maakaasuputkiprojektin tuottojen kertymistä ja miten pohjoismainen maakaasumarkkinalainsäädäntö tämänhetkisessä muodossaan vaikuttaa positiivisesti kassavirran kertymiseen.

1 Maakaasuverkostot

1.1 SUOMI

Venäläistä maakaasua on Suomessa käytetty vuodesta 1974 lähtien. Gazprom omistaa venäläisen maakaasunlähteen, josta yhtiö siirtää maakaasua Suomen rajalle.¹ Tällä hetkellä Suomi on täysin riippuvainen venäläisen kaasun maahan-tuonnista ja Suomi saa kaiken maakaasunsa yhtä putkea pitkin Venäjältä.²

Maakaasuputki ei ole yhteydessä mihinkään Euroopan maakaasuverkkoon. Suomi muodostaa ns. eristyneen markkinan, joka on määritelty toisen maakaasudirektiivin (määritelty jäljempänä) artikla 28(1):ssa. Geologisista seikoista johtuen Suomessa ei ole maakaasulähteitä eikä yhtään luonnollista maakaasun varastointialuetta.

Suomen maakaasuverkosto rajoittuu maan eteläiseen osaan. Tällä alueella maakaasun osuus siitä polttoaineesta, jota käytetään sähkö- tai lämpövoimaloissa, on noin 30 prosenttia. Suomen maakaasuverkoston kehittäminen vaatii sen laajentamista.

Manner-Euroopan maissa maakaasuverkosto kattaa koko maan sähköverkkojen lailla. Monissa Euroopan maissa maakaasuntarjonta on ainakin osittain kilpailtua. Ainakin Isossa-Britanniassa, Alankomaissa, Tanskassa ja Norjassa on maakaasureservejä. Suomessa on ajoittain keskusteltu siitä, että Suomeen olisi hyvä saada maakaasuputkiyhteys Venäjän lisäksi jostain muusta maasta.

¹ Omistusoikeus maakaasuun siirtyy Gaspromilta Gasumille Suomen ja Venäjän rajalla.

² Sama tilanne on Virolla, Latviassa, Liettualla sekä Puolalla.

Valtioneuvoston selonteossa Eduskunnalle 24.11.2005 ”Lähiajan energia- ja ilmastopolitiikan linjauksia – Kansallinen strategia Kioton pöytäkirjan toimeenpanemiseksi” todettiin, että erityisesti kaasuverkon osalta toisen yhteyden aikaansaaminen olisi tärkeää. Yhteys lisäisi kaasun käyttäjien uskoa kaasun hinnan vakauteen ja parantaisi siten kaasun käyttöön liittyvien investointien edellytyksiä. Selonteossa todetaan lisäksi, että Suomen kannalta olisi tärkeää, että EU:n ensisijaisten putkiyhteyksien joukkoon luokittelema suunnitelma (North-European Gas Pipeline) tai esimerkiksi Baltian maiden kautta kulkemaan suunniteltu yhteys ottaisivat huomioon myös Suomen kaasumarkkinoiden tarpeet. Kaasun osalta tavoitteena onkin saada putkiyhteys keskieuropalaiseen kaasuverkoston.³

Gasum on tällä hetkellä Suomessa järjestelmävastuuseen asetettu verkonhaltija.⁴ Saatavuushäiriötilanteessa Gasumin tulee yhdessä maakaasumarkkinoiden muiden osapuolien kanssa ohjata kaasuntoimituksia niin, että toimitushäiriöstä aiheutuvat haitat jäävät mahdollisimman pieniksi. Poikkeusoloissa viranomaiset voivat säännöstellä kaasun jakelua.⁵

Suomessa maakaasuputkia on kaksi: 1970-luvulla rakennettu 800 mm:n putki ja uusi vuonna 2000 valmistunut 1000 mm:n putki. Ensimmäiset maakaasun toimitukset tehtiin tammikuussa 1974. Venäjällä koko tuotanto- ja siirtojärjestelmän omistaa Gazprom, joka on monellakin mittarilla mitattuna maailman suurin kaasuyhtiö. Pietarin alueen ja kannaksen maakaasun siirrosta huolehtii Gazprom-konserniin kuuluva Lentransgaz.⁶

Tammikuussa 2013 Gasumin siirtoverkoston pituus oli 1310 kilometriä ja Gasum Paikallisjakelu Oy:n (Gasum Paikallisjakelu) jakeluverkoston pituus 539 kilometriä.⁷ Siirtoputkessa maakaasua toimitetaan vähentämättömällä paineella.⁸

Venäjältä Suomeen tultaessa viimeinen kompressoriasema on Pietarin pohjoispuolella. Severnajan kompressoriasemalta maakaasuputki tulee Karjalan kannaksen läpi Imatran Räikkölään.⁹ Räikkölässä mitataan Suomeen tulevan kaasun määrä ja määritellään sen koostumus.

³ ”Lähiajan energia- ja ilmastopolitiikan linjauksia – Kansallinen strategia Kioton pöytäkirjan toimeenpanemiseksi”. Valtioneuvoston selonteko Eduskunnalle 24.11.2005 s. 15–16.

⁴ Energiamarkkinaviraston päätös Gasum Oy:n verkkoluvasta, Dnro 59/2001.

⁵ Varautuminen ja toiminta mahdollisessa maakaasun häiriötilanteessa, Puolustustaloudellinen suunnittelukunta Öljypoolin toimikunta maakaasujaosto, s. 1.

⁶ Id.

⁷ Gasum.

⁸ Maakaasumarkkinalaki 1:3 §.

⁹ Rakennustaito 7/2004 s. 69.

Maakaasun siirtoverkoston tärkeimmät osat ovat siirtoputkisto venttiiliasemiin, kompressoriasemat sekä maakaasun luovutusposteissa sijaitsevat paineen vähennysasemat (pv-asemat).

Siirtoputkistoon asennetaan 8–32 kilometrin välein venttiiliasemia, joiden linjasulkuventtiileillä voidaan tarvittaessa katkaista kaasun siirto ja jakelu sekä tyhjentää putki maakaasusta ulospuhaltamalla. Näin ne lisäävät verkoston käytöturvallisuutta. Siirtoverkostossa on yhteensä 125 venttiiliasemaa,¹⁰ joista osa on kaukovalvottuja. Noin 50 linkkiasemaa huolehtii tiedonsiirrosta ja kuutisenkymmentä katodisuoja-asemaa putken korroosiosuojauksesta.¹¹

Paine maakaasun siirtojärjestelmässä on luokkaa 70 bar, jota ylläpidetään noin sadan kilometrin välein olevilla kompressoriasemilla. Maakaasun painetta nostetaan kauko-ohjattavilla asemilla olevilla kompressoreilla, joita Räikkölässä on neljä. Kompressoriasema A muodostuu kahdesta teholtaan 5 MW:n turbo-kompressorista, kompressoriasema B yhdestä 10 MW:n kompressoriyksiköstä ja kompressoriasema C yhdestä 10 MW:n kompressoriyksiköstä.¹²

Kompressoriasemalla huolehditaan siirtoputkiston paineen nostamisen lisäksi kaasun laadun analysoinnista, sekä maakaasun vastaanottoon liittyvistä toiminnoista, kuten ostomäärän mittauksesta ja maakaasun koostumuksen määrittämisestä. Räikkölän toimipisteen alue muodostuu toimisto- ja huoltorakennuksista sekä putkikentästä. Teknisistä syistä osa putkista putkikentällä on maan päällä. Pääasiassa maakaasuputket kulkevat kuitenkin maan alla.

Siirtoputkesta maakaasu ohjataan paineen vähennysasemille¹³, joiden kautta se siirretään jakeluverkkoon eli paikalliseen tai alueelliseen maakaasuputkistoon, jonka kautta maakaasua kuljetetaan vähennetyllä paineella.¹⁴ Tämän jälkeen maakaasu kuljetetaan pienteollisuuden tarpeisiin tai kaukolämpökeskuksiin jakeluverkossa ja käyttöverkon kautta teollisuudelle. Jakeluverkolla tarkoitetaan paikallisen maakaasun jakeluyhtiön, jakeluverkonhaltijan, omistamaa ja ylläpitämää putkistoa, jolla maakaasua jaetaan alennetulla paineella alueelliseen kuluutukseen.¹⁵

¹⁰ Gasum.

¹¹ Rakennustaito 7/2004 s. 69.

¹² Imatran vastaanotto- ja kompressoriasema, Tietoa aseman toiminnasta; Turvallisuustietoa onnettomuustilanteiden varalle s. 2.

¹³ Maakaasukäsikirja (Maakaasuyhdistys r.y.) s. 21.

¹⁴ Maakaasumarkkinalaki 1:3 §.

¹⁵ Maakaasuyhdistys.

1.2 RUOTSI

Ruotsiin alettiin tuoda maakaasua Tanskasta vuonna 1985.¹⁶ Ruotsin maakaasujärjestelmä voidaan jakaa maakaasun siirtoon, jakeluun ja varastointiin. Ruotsin maakaasuverkko koostuu noin 620 kilometriä pitkästä siirtoputkesta ja noin 26 000 kilometriä pitkästä jakeluputkesta. Svenska Kraftnät AB (Svenska Kraftnät) on järjestelmävastuuseen asetettu verkonhaltija.¹⁷ Svenska Kraftnätiltä ei kuitenkaan ole omaa maakaasun siirtoverkkoa. Ruotsissa maakaasun siirtoverkon omistavat Swedgas AB (Swedgas) ja E.ON Gas Sverige AB. Swedegasin puolestaan omistaa E.ON Ruhrgas International AG (29,6 %), Statoil ASA (29,6 %), DONG Energy (20,4 %) ja Fortum Heat and Gas Oy (20,4 %).

Tällä hetkellä Ruotsilla on ainoastaan putkiyhteys Tanskaan, ja Tanskan putken kautta Ruotsi on liitoksissa mannereurooppalaiseen maakaasuverkkoon. Maakaasua tuodaan Tanskan Dragöristä Ruotsin Öresundiin.¹⁸ Ruotsin maakaasuverkon vuosittainen siirtokapasiteetti on 22 TWh.¹⁹

Ruotsissa maakaasumarkkinoita valvova viranomainen on *Energimarknadsinspektionen*.

1.3 NORJA

Norjassa on useita merenalaisia maakaasun vientiin tarkoitettuja putkia, mutta ei yhtään mantereelle rakennettua maakaasun vientiin tarkoitettua putkea. Norjassa maan sisäinen maakaasuverkosto on vielä kehitysvaiheessa. Norjassa maakaasunsiirtojärjestelmä koostuu putkistoista, joiden yhteenlaskettu pituus on noin 8 000 kilometriä. Järjestelmä sisältää kuusi maallesiiirtymispistettä (*landing points*) neljässä maassa (Iso-Britannia, Saksa, Belgia ja Ranska), ja neljä Norjassa sijaitsevaa maakaasun käsittelylaitosta (Kårstø, Kollsnes, Nyhamna ja Melkøya).²⁰

Norjan maakaasuputkiston siirtokapasiteetti riippuu monista tekijöistä, kuten paineesta ja lämpötilasta. Käytävissä olevaa vientikapasiteettia on kuivalle maakaasulle noin 370 miljoonaa kuutiometriä päivässä. Tämä merkitsee 120 miljardia kuutiometriä vuodessa.²¹

¹⁶ EI R2011:09 s. 50.

¹⁷ Ruotsin maakaasulaki (naturgas lag [2005:403, muutoksineen]), joka astui voimaan 1.7.2005) 7:1 ja maakaasuasetus (naturgasförordning [2006:1043, muutoksineen]) kohta 21.

¹⁸ The NEP Research group s. 36.

¹⁹ EI R2011:09 s. 46.

²⁰ Meld. St. 28 (2010–2011) ”En næring for framtida – Om petroleumsvirksomheten” s. 65.

²¹ Id.

2 Maakaasumarkkinoita sääntelevät lait

2.1 SUOMI

Ennen kun maakaasumarkkinalaki astui voimaan 1.8.2000, ei Suomessa ollut maakaasumarkkinoita koskevaa lainsäädäntöä. Ainoastaan kilpailunrajoituslakia (489/1992, kumottu) sovellettiin maakaasumarkkinoihin. Maakaasumarkkinalaki implementoi määräykset, jotka sisältyivät maakaasumarkkinadirektiiviin (ensimmäinen maakaasumarkkinadirektiivi) (98/30/EY). Aikaisemmin voimassa ollut *transit*-direktiivi (91/296/EEC) (*transit*-direktiivi) koski maakaasun siirtoa EU:ssa.

Transit-direktiivin tarkoituksena oli edistää maakaasun siirtoa EU:n jäsenvaltioiden välillä. Eräs edellytys *transit*-direktiivin soveltamiselle Suomessa oli se, että maakaasuputkistolla täytyy olla yhteys ainakin yhteen EU:n jäsenvaltioon. *Transit*-direktiivi implementoitiin maakaasumarkkinalakiin, mutta koska kaikki maakaasu Suomeen tulee Venäjältä, edellytys ei täyttynyt, minkä vuoksi *transit*-direktiiviä ei koskaan sovellettu Suomeen. *Transit*-direktiivi sisälsi määräyksen, jonka mukaan maakaasuputkea omistavan yhtiön täytyy päästää muut maakaasuputkeensa. Gazprom ei voi myydä maakaasua suoraan suomalaisille asiakkaille, mutta se myy sitä sen sijaan Gasumille, joka puolestaan myy sitä suomalaisille asiakkaille.

Ensimmäinen maakaasumarkkinadirektiivi loi yhteiset säännöt maakaasun siirrolle, jakelulle, toimittamiselle ja varastoinnille. Maakaasudirektiivin tavoitteena oli avata maakaasumarkkinat kilpailulle.²² Koska maakaasumarkkinoiden avaaminen ei ole tällä hetkellä mahdollista Suomessa, Suomi nauttii edelleen tietyistä poikkeuksista ensimmäisen maakaasumarkkinadirektiivin määräyksiin. Ensimmäisen maakaasumarkkinadirektiivin säännöksiä sovelletaan kokonaisuudessaan Suomeen, jos ja kun Suomeen saadaan toinen maakaasuputkisyhteys tai silloin kun Suomella on maakaasudirektiivin vaatimukset täyttävä toinen maakaasun toimittaja. Tänä väliaikana Suomen maakaasumarkkinoita sopeutetaan Euroopan maakaasumarkkinoihin. Tämä sopeuttaminen alkoi säätämällä maakaasuputken omistajille velvollisuus myydä maakaasun siirtopalveluita tietyt kriteerit täyttävälle maakaasun tukkumyyjille. Säännöksen mukaan näiden ostajien tulee ostaa vähintään viisi miljoonaa kuutiometriä maakaasua vuodessa ja

²² HE 134/1999 s. 6.

niiden täytyy kuulua maakaasun mittauksen kaukoluentajärjestelmän piiriin. Mainitun hankintarajan täytyminen voidaan tarvittaessa osoittaa hankintasopimuksesta ilmenevällä tilausmäärällä.²³

Ensimmäisen maakaasumarkkinadirektiivin implementoinnin yhteydessä perustettiin Energiamarkkinavirasto. Se valvoo maakaasumarkkinalain noudattamista ja edistää maakaasumarkkinoiden toimintaa.

Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2003/55/EY maakaasun sisämarkkinoita koskevista yhteisistä säännöistä ja direktiivin 98/30/EY kumoamisesta (toinen maakaasumarkkinadirektiivi) on implementoitu Suomen lainsäädäntöön lailla maakaasumarkkinalain muuttamisesta (1293/2004). Toinen maakaasumarkkinadirektiivi astui voimaan 4.8.2003 ja kumosi ensimmäisen maakaasumarkkinadirektiivin sekä *transit*-direktiivin.

Toinen maakaasumarkkinadirektiivi toteaa ensimmäisen maakaasumarkkinadirektiivin vaikuttaneen merkittäviin panostuksiin yhtenäisempien maakaasumarkkinoiden luomiseksi. Edelleen siinä todetaan, että maakaasumarkkinoilla syrjimätön pääsy maakaasun siirtoverkkoihin ja jakeluverkkoihin on ensiarvoisen tärkeää.²⁴

Transit-direktiivistä saatujen kokemusten valossa maakaasun siirtämisessä tulisi ryhtyä toimiin, jotka takaisivat homogeenisen ja syrjimättömän pääsyn maakaasun siirtoverkkoon myös eri jäsenvaltioiden välillä. Toinen maakaasumarkkinadirektiivi kumosi *transit*-direktiivin, jotta voitaisiin taata pääsy maakaasun siirtoverkkoihin myös maakaasua siirrettäessä. Sopimukset, jotka on solmittu kyseisen direktiivin voimassa ollessa, jätettiin kuitenkin voimaan.²⁵

Vuonna 2009 Euroopan parlamentti ja neuvosto antoivat kolmannen maakaasumarkkinadirektiivin. Kolmannen maakaasumarkkinadirektiivin mukaan Suomelle annetut poikkeukset soveltuvat edelleen siihen asti, kunnes Viro, Latvia tai Suomi liittyy suoraan jonkin muun jäsenvaltion kuin Viron, Latvian, Liettuan ja Suomen yhteenliitettyyn verkkoon.²⁶

Kun monissa tapauksissa kaasureservit ovat 1 000–5 000 kilometrin päässä pääkuluttajamarkkinoista, pitkän matkan siirtoaktiviteetit muodostavat maakaasuteollisuuden selkärangan. Maakaasuverkoston ominaislaadusta johtuen monet maakaasun tuottajat ja asiakkaat ovat sidottuja heitä lähinnä olevaan maakaasuputkeen. Maakaasun tuottajat, siirtäjät ja asiakkaat ovat sidottuja toisiinsa tiukemmin kuin useimmilla muilla markkinoilla.²⁷

²³ Id. s. 10.

²⁴ 2003 O.J. (L176) 57.

²⁵ 2003 O.J. (L176) 60.

²⁶ Kolmannen maakaasumarkkinadirektiivin artikla 49.

²⁷ Pohjolan Voima s. 15.

Historiallisesti maakaasun hintaan liittyvää taloudellista riskiä ja maakaasun tuotantoketjussa toimivien opportunistia on minimoitu monin keinoin. Asiakas-suhteet ovat olleet tiiviit ja osapuolet sidoksissa toisiinsa pitkäaikaisilla sopimuksilla ja vertikaalisella tai horisontaalisella ristiinostuksella.²⁸ Komission mukaan suurin osa sähkö- ja maakaasumarkkinoiden ongelmista liittyy juuri vertikaalisesti integroituihin yhtiöihin, jotka eivät ainoastaan kontrolloi avainfasiliteetteja (kuten sähkönsiirtojärjestelmiä, maakaasuverkkoja tai pääasiallisia maakaasun varastoja), vaan niillä on myös merkittävä markkinavoima tukku- ja joskus myös vähittäismarkkinoilla.²⁹

Taluksen mukaan markkinoiden vertikaalinen luonne vaikuttaa kielteisesti markkinoiden toimintaan. Vertikaalisesti integroitunut sähkö- tai kaasuverkon haltija voi estää uusien toimittajien markkinoillepääsyn syrjivillä menettelytavoilla, jotka voivat liittyä esimerkiksi verkkoon pääsyyn, vapaan siirtokapasiteetin olemassaoloa koskevaan tietoon tai asiakastietoihin. Toinen tapa estää markkinoille pääsy on ns. strateginen ali-investointi. Tällöin verkko-operaattori ei ryhdy rajat ylittäviin hankkeisiin, kuten siirtokapasiteetin lisäämiseen, koska tällä olisi haitallinen vaikutus samaan yritysyhtymän tuotantotoimintaan tai myyntiin keskittyvän tytäryhtiön toiminnalle.³⁰

2.2 RUOTSI

Ruotsin maakaasumarkkinoita sääntelee maakaasulaki. Maakaasulaki korvasi aikaisemman 1.8.2000 voimaan tulleen maakaasulain (*naturgas lag* [2000:599, muutoksineen]). Koska Ruotsissa on maakaasuyhteys toiseen EU:n jäsenvaltioon, ei sen kohdalla sovelleta samanlaista poikkeusta ensimmäisen maakaasumarkkinadirektiivin soveltuvuudesta kuin Suomessa tämän tutkimuksen julkaisuhetkellä.

2.3 NORJA

ETA:aan kuuluvana valtiona Norjan on noudatettava EU:n määräyksiä tavarantoiminnan vapaasta liikkuvuudesta, maakaasu mukaan lukien.³¹ Norjassa öljylaki (*Lov om*

²⁸ Id.

²⁹ Commission Staff Working Document, SEC(2007) 1179 s. 14.

³⁰ Ks. Talus DL 2008 s. 641.

³¹ Maakaasua ja sähköä pidetään tavaroina Yhteisöjen tuomioistuimen tuomion C-159/94, komissio v. Ranska, tuomio 23.9.1997, Kok. 1997, s. I-5815 perusteella.

petroleumsvirksomhet [LOV-1996-11-29-72, muutoksineen]) säätelee pääasiassa merenpohjaan rakennettuja maakaasuputkia. Öljyasetus (*Forskrift til lov om petroleumsvirksomhet* [FOR 1997-06-27-653]) täydentää öljylakia.

3 Maakaasun siirto

3.1 SUOMI

Suomen maakaasumarkkinalain 2:3:n mukaan ”verkonhaltijan on kohtuullista korvausta vastaan myytävä siirtopalveluja verkkonsa siirtokyvyn rajoissa (siirtovelvollisuus) asiakkaille, jotka ovat maakaasun loppukäyttäjiä tai vähittäismyymiä ja jotka haluavat ostaa tai myydä Suomesta alun perin tukkumyyjältä omaan käyttöönsä tai jälleenmyyntiin jakeluverkkonsa kautta hankkimaansa maakaasua”.

Suomessa ei ole pitkälle kehittyntä maakaasun siirtoputkistoa. Kuten edellä on mainittu, Venäjältä tulevan maakaasun tuottaa Gazprom ja yhtiö tuo sen myös Suomen rajalle asti. Paikallisjakelusta Suomen maakaasumarkkinoilla vastaavat paikalliset jakeluyhtiöt.

Oikeus siirtopalvelujen saantiin ja pääsy jälkimarkkinoille koskee kaikkia käyttöpaikkoja, jotka kuuluvat edellä mainitun viiden miljoonan kuutiometrin vuosittaisen hankintarajan täyttävän hankintasopimuksen tai -sopimusten piiriin. Vain edellä mainitut edellytykset täyttävillä maakaasun käyttäjillä ja vähittäismyymillä on siirtymäkautena oikeus vaatia siirtopalveluja verkonhaltijalta.

Kun putkikyhteys Suomesta rakennetaan toiseen EU:n jäsenvaltioon, on Suomenkin avattava maakaasuverkkonsa direktiivin edellyttämässä laajuudessa. Lakiä muuttamalla voidaan siirtymäajan jälkeen tehdä muutoksia vaatimukset täyttävien asiakkaiden määritelmään maakaasumarkkinadirektiivin asettamissa rajoissa ottaen huomioon maamme maakaasumarkkinoiden kehitys. Hallituksen esitys maakaasumarkkinalaiksi esittää tavoitteena olevan kaasumarkkinoiden avautumisen mahdollisimman laajasti.³²

Tässä siirtymävaiheessa syntyvät, maakaasun niin sanotut jälkimarkkinat olisivat kilpailullisten markkinoiden ensiaskel nykyisessä markkinatilanteessa, jossa maakaasun tukkumyyjien määrä voi lisääntyä vasta, kun maastamme saadaan putkikyhteys Euroopan maakaasumarkkinoille.³³

³² HE 134/1999 s. 13.

³³ Tukumyymyjien määrä voi lisääntyä myös, jos Inkooseen rakennetaan LNG-terminaali.

3.2 RUOTSI

Samaan tapaan kuin Suomessa, Ruotsin maakaasulaissa on määräys maakaasun siirtovelvollisuudesta. Lain 3:6:n mukaan:

6 § Den som innehar en naturgasledning är skyldig att på skäligen villkor överföra naturgas.

Skyldigheten gäller inte den som innehar en naturgasledning som utelutande används för egen räkning.

3.3 NORJA

Öljylain § 4-9:n mukaan öljy- ja energiainisteriö (laissa *departement*) voi nimittää tahon, joka vastaa mm. maakaasun kuljetusverkosta.

§ 4-9. Departementet kan utpeke den som skal ha et særlig operatøransvar for den helhetlige driften av oppstrøms gassrørledningsnett og tilknyttede anlegg, herunder foreta skifte av operatør når særlige grunner tilsier det. Den helhetlige driften av oppstrøms gassrørledningsnett og tilknyttede anlegg skal skje i samsvar med forsvarlige tekniske og sunne økonomiske prinsipper. Den som har det særlige operatøransvar som nevnt i første ledd, skal opptre nøytralt og ikke-diskriminerende. Kongen kan gi nærmere regler om ansvar som nevnt i første og annet ledd, herunder bestemme at den som skal ha dette ansvaret, også skal treffe avgjørelser vedrørende adgang til oppstrøms gassrørledningnett, og at denne kan gi pålegg til eiere og brukere av oppstrøms gassrørledningsnett og tilknyttede anlegg og til rettighetshavere til utvinningstillatelser hvor det utvinnes petroleum, om å tilpasse sin virksomhet. Slikt pålegg skal kunne gis for å sikre en forsvarlig ressursforvaltning og effektiv drift av det aktuelle oppstrøms gassrørledningsnett. Kongen kan fastsette at lov 10. februar 1967 om behandlingsmåten i forvaltningssaker ikke skal gjelde for den som har et særlig operatøransvar etter første ledd.

Öljy- ja energiainisteriö on nimittänyt Gassco AS:n (Gassco) Norjan maakaasuputkiston operaattoriksi. Norjan valtio omistaa Gasscon koko osakekannan. Maakaasun siirtojärjestelmää voidaan Norjassa kutsua myös Suomessa ja Ruotissa voimassa olevan järjestelmän tapaan monopoliksi.

Norjassa pääsy maakaasuputkeen ja Gasscon velvollisuus siirtää maakaasua on säännelty öljylaisissa ja -asetuksessa.

Norjassa maakaasun siirtojärjestelmän käyttäjät (Petoro AS (45,793 %), Statoil Petroleum AS (28,480 %), TOTAL E&P NORGE AS (6,102 %), Njord Gas Infrastructure AS (8,036 %), A/S Norske Shell (5,006 %), Norse Gas AS (2,261 %), ConocoPhillips Skandinavia AS (1,678 %), Eni Norge AS (1,276 %), DONG E&P Norge AS (0,983 %), GDF SUEZ E&P Norge AS (0,304 %), RWE

Dea Norge AS (0,081 %) ovat perustaneet yhteisyrityksen, Gassled AS:n (Gassled).

Suurin osa Norjan maakaasun siirtojärjestelmästä on Gassledin omistamaa. Gassco toimii Gassledin jäsenten puolesta, kustannuksella ja riskillä. Yhtiöt, jotka haluavat kuljettaa maakaasua, maksavat tariffin mukaista maakaasun siirtomaksua Gasscolle. Tällä siirtomaksulla katetaan siirtojärjestelmän operoinnista aiheutuvat suorat kustannukset ja kohtuullinen tuotto siirtojärjestelmään tehdyille investoinneille.³⁴

Maakaasun siirtojärjestelmästä kertyvien tuottojen määrä on viranomaisten sääntelemä. Tariffeilla varmistetaan, että maakaasuun liittyvät tuotot kerätään maakaasun tuotannosta eikä siirtojärjestelmästä. Vuosittainen tuotto uusien maakaasuputkien rakentajille on noin seitsemän prosenttia ennen veroja.³⁵

Gassco operoi ainoastaan Gassledin omistamia verkkoja. Mikäli Norjaan rakennettaisiin uusi putki sellaisen tahon toimesta, joka ei ole Gassledin jäsen, voisi projektiyhtiö öljylain § 4-3:n mukaan hakea energiaministeriöltä lupaa operoida tätä uutta maakaasuputkea.

§ 4-3. Departementet kan på nærmere bestemte vilkår gi særskilt tillatelse til anlegg og drift av innretning når retten til anlegg og drift ikke følger av en godkjent plan for utbygging og drift i medhold av § 4-2.

Det skal fremlegges en søknad med plan for bygging, plassering, drift og bruk av innretninger som nevnt i første ledd, herunder avskippingsanlegg, rørledninger, nedkjølingsanlegg, anlegg for produksjon og overføring av elektrisk energi og andre innretninger for transport eller utnyttelse av petroleum.

Tillatelse kan gis for en bestemt periode, og kan etter søknad fra rettighetshaver forlenges av departementet.

Bestemmelsene i § 4-2, unntatt første og femte ledd, gjelder tilsvarende med mindre departementet bestemmer noe annet.

Öljylain § 4-8 sisältää yleisen *upstream*-putkeen pääsyä koskevan säädöksen.

§ 4-8. Departementet kan bestemme at innretninger som omfattes av §§ 4-2 og 4-3 og som eies eller brukes av rettighetshaver, kan brukes av andre hvis hensynet til rasjonell drift eller samfunnsmessige hensyn tilsier det, og departementet finner at slik bruk ikke er til urimelig fortrengsel for rettighetshavers eget behov eller for en som allerede er sikret rett til bruk. Naturgassforetak og kvalifiserte kunder hjemmehørende i en EØS-stat skal likevel ha rett til adgang til oppstrøms gassrørledningsnett, herunder anlegg som yter tilknyttede tekniske tjenester i forbindelse med slik adgang. Departementet gir nærmere

³⁴ Id. s. 66.

³⁵ Ks. Brautaset 2004 s. 22, (Forskrift om fastsettelse av tariffier mv. for bestemte innretninger FOR 2002-12-20-1724 § 4 ja Forskrift til lov om petroleumsvirksomhet [FOR 1997-06-27-653]) § 63.

regler ved forskrift og kan fastsette vilkår og gi pålegg for slik adgang i det enkelte tilfelle.

Avtale om bruk av innretninger som omfattes av § 4-2 og § 4-3, skal forelegges departementet til godkjenning med mindre departementet bestemmer noe annet. Departementet kan ved godkjenning av avtale etter første punktum eller hvis det ikke oppnås enighet om slik avtale innen rimelig tid, samt ved pålegg etter første ledd, fastsette tariff og andre vilkår eller senere endre de vilkårene som er blitt avtalt, godkjent eller fastsatt, for å sikre at prosjekter blir gjennomført ut fra hensynet til ressursforvaltning og at eieren av innretningen gis en rimelig fortjeneste blant annet ut fra investering og risiko.

Departementet kan, på tilsvarende vilkår som nevnt i første ledd første punktum, bestemme at innretninger kan brukes av andre i forbindelse med behandling, transport og lagring av CO₂. Annet ledd gjelder tilsvarende.

Öljyasetus täydentää edellä mainittua velvollisuutta seuraavasti:

§ 59. Naturgassforetak og kvalifiserte kunder som har et behørig begrunnet rimelig behov for transport og/eller behandling av naturgass skal på objektive og ikke-diskriminerende vilkår ha rett til adgang til oppstrøms gassrørledningsnett, herunder anlegg som yter tilknyttede tekniske tjenester i forbindelse med slik adgang, i samsvar med reglene i dette kapittel.

Operatør, eier og den med rett til bruk av oppstrøms gassrørledningsnett skal ved mottak av forespørslar fra naturgassforetak og kvalifiserte kunder om adgang til bruk av kapasitet i oppstrøms gassrørledningsnett sørge for at slike forespørslar behandles innen rimelig tid.

Det er et vilkår for rett til bruk av kapasitet i oppstrøms gassrørledningsnett at naturgass for transport og/eller behandling har spesifikasjoner som med rimelighet er forenlige med tekniske krav for og hensynet til effektiv drift av oppstrøms gassrørledningsnett.

Operatøren fastsetter de nærmere vilkår og prosedyrer for anvendelse av denne bestemmelsen etter konsultasjon med eier og brukere av oppstrøms gassrørledningsnett. Operatøren kan nekte adgang når vilkårene for rett til bruk etter denne bestemmelsen ikke er oppfylt.

Norjan maakaasumarkkinalaki (Lov om felles regler for det indre marked for naturgass [naturgassloven, LOV-2002-06-28-61]) säätelee mantereelle raken-nettuja maakaasuputkia. Kolmannen osapuolen pääsy verkkoon on säännelty lain § 3 ja § 4:ssä, jotka kuuluvat seuraavasti:

§ 3. Adgang til system

Kongen kan bestemme at naturgassforetak og kvalifiserte kunder skal ha rett til adgang til systemet.

§ 4. Myndighet til å gi forskrifter

Kongen gir nærmere regler til gjennomføring og utfylling av denne lov, herunder nærmere bestemmelser om retten til adgang til systemet og andre utfyllende bestemmelser om driften av systemet, slik som krav til naturgassfo-

retakenes virksomhet, konsesjon, regnskap, forbrukerbeskyttelse, uavhengig regulator og behandling av tvister, saksbehandlingsfrister og utsatt iverksetting av vedtak.

Kuten edellä kuvatuista pykälistä on luettavissa, Norjassa *downstream*-putkeen pääsy ei ole automaattista, vaan Norjan valtio voi päättää antaa kvalifioituille asiakkaille pääsyn maakaasuputkeen. Tällaista järjestelyä on perusteltu sillä, että säädökseen perustuva verkkoon pääsy ei turvaisi riittävästi sijoittajien ja infrastruktuurin omistajien intressejä kehittyvällä markkinalla.³⁶

³⁶ Ks. Brautaset 2004 s. 9.

4 Maakaasuputkiprojektin kannattavuuden suojaaminen

Kolmas maakaasumarkkinadirektiivi on tunnistanut edellä mainitun ongelman, kuinka siirtovelvoite ja verkkoon pääsy saattavat tietyissä tilanteissa vaarantaa mahdolliset uudet infrastruktuuriprojektit. Kyseisen direktiivin seitsemännen luvun 36 artikla on otsikoitu nimellä Uusi infrastruktuuri, jonka ensimmäisen kappaleen mukaan:

1. Merkittävät uudet kaasuinfrastruktuurit eli yhdysputket, nesteytetyn maakaasun käsittelylaitokset ja varastot voidaan pyynnöstä vapauttaa määritellyksi ajaksi 9, 32, 33 ja 34 artiklan ja 41 artiklan 6, 8 ja 10 kohdan säännösten soveltamisesta seuraavin edellytyksin:
 - (a) sijoituksen on lisättävä kilpailua kaasuntoimitusten alalla ja parannettava toimitusvarmuutta;
 - (b) sijoitukseen liittyvän riskin on oltava niin suuri, että sijoitus ei toteutuisi, jollei vapautusta myönnettäisi;
 - (c) infrastruktuurin omistajan on oltava luonnollinen tai oikeushenkilö, joka on ainakin oikeudellisen muotonsa osalta erillinen niistä verkonhaltijoista, joiden verkkoon infrastruktuuria rakennetaan;
 - (d) kustannukset on perittävä kyseisen infrastruktuurin käyttäjiltä; ja
 - (e) vapautus ei saa haitata kilpailua, maakaasun sisämarkkinoiden tehokasta toimintaa eikä sen säännellyn verkon tehokasta toimintaa, johon infrastruktuuri on liitetty.

Direktiivi määrittelee infrastruktuurin seuraavasti: ”Infrastruktuuri, jota ei ole saatettu valmiiksi tämän direktiivin astuessa voimaan”.

Tämän tutkimuksen kohteena oleva mahdollinen uusi maakaasuputkiprojekti täyttäisi edellä mainitut kriteerit, lukuun ottamatta vaatimuskohtaa (e). Poikkeuksen myöntäminen tälle projektille kolmannen osapuolen pääsystä verkkoon ei estäisi kilpailua, mutta toisaalta ilman uutta maakaasuputkea ei Suomeen syntyisi maakaasumarkkinoita ja sitä myötä kilpailua näillä markkinoilla.

Vapautusten myöntämistä harkittaessa täytyy tapauskohtaisesti painottaa tarve asettaa ehtoja vapautuksen kestolle ja saada syrjimätön pääsy maakaasuputkeen. Sääntelyviranomaisen tulee ilmoittaa vapautusta koskevasta päätöksestä komissiolle. Kaksi kuukautta sen jälkeen, kun komissio on saanut ilmoituksen, se voi pyytää myönnetyn vapautuksen muuttamista tai sen peruuttamista sääntelyviranomaiselta tai jäsenvaltiolta. Koska direktiiviä ei ole vielä kokonaisuudessaan implementoitu Suomeen, ei Suomi ole valinnut sääntelyviranomaista, jolta poikkeusta voitaisiin hakea.

Suomen maakaasuverkosto avataan heti, kun Suomeen saadaan uusi maakaasuputkiyhteys EU:n tai ETA:n jäsenvaltiosta. Siinä tilanteessa, että projektiyhtiön sponsorit omistavat maakaasun lähteen, voitaisiin venäläisten pääsyä Suomen maakaasuverkkoon periaatteessa lykätä väliaikaisesti sen vuoksi, että Venäjältä tuleva kilpailu vaikuttaisi negatiivisesti tämän maakaasuputkiprojektin menestykseen. Mikäli sponsorit eivät omista maakaasun lähdettä, kyse on vain maakaasun siirtotoiminnasta. Tällöin venäläinen maakaasu ei vaikuta kilpailuun, koska projektiyhtiön ja sen sponsoreiden näkökulmasta on yhdentekevää, kuljetaanko putkessa norjalaista vai venäläistä maakaasua. Projektiyhtiö kerää maakaasun siirtomaksut riippumatta siitä, kuljettaako se venäläistä vai norjalaista maakaasua.

III

MAAKAASUPUTKEN RAKENTAMISMALLI

1 Projektirahoituksesta yleisesti ja maakaasuputkiprojektista erityisesti

Termi ”projektirahoitus” viittaa yleisesti niin sanottuun *non-recourse-* tai *limited recourse* -rahoitusrakenteeseen.¹ Suurin osa projektirahoitusta toteutetaan ns. *limited recourse* -periaatteella. Suhteellisen harvinaisessa *non-recourse*-rahoitusrakenteessa hankkeen luotonantajat eivät voi turvautua siihen, että sponsorit sijoittaisivat hankkeeseen enemmän varoja kuin alkuperäisen sijoituksen projektiyhtiön osakepääomaan.² Projektin rahoitus on tällöin riippuvainen yksinomaan projektin tuottamasta kassavirrasta.³ On kuitenkin harvinaista, että projekti pysytään rahoittamaan kokonaan *non-recourse*-periaatteella ja eikä vakuutena ole muuta ulkopuolista omaisuutta.⁴

Luotonantajien lainapäätös perustuu projektista saatavaan ennustettavaan kassavirtaan sen sijaan, että se perustuisi yleisesti hankkeen varoihin tai hankkeen sponsoreiden luottokelpoisuuteen.⁵

Projektirahoitus on taseen ulkopuolista rahoitusta, jossa tiettyä projektia varten perustetaan projektiyhtiö.⁶ Pohjoismaissa osakeyhtiö on sopivin yhtiömuoto projektiyhtiölle. Projektin onnistuminen riippuu tämän yhtiön toiminnasta. Sen osakkeenomistajat (hankkeen sponsorit) eivät ole vastuussa yhtiön veloista.

Normaalisti osakeyhtiön aloittamat projektit ovat toisenlaisia siinä mielessä, että projekteilla on yhtiön varallisuus takanaan. Mikäli projekti joutuu vaikeuksiin, vastaavat yhtiön muut varat projektia varten otetusta velasta ja muita yhtiön tuloja voidaan ohjata projektia varten otetun lainan takaisinmaksuun. Projektirahoituksessa on toinen lähestymistapa. Projektiyhtiön varat koostuvat ainoastaan projektin tarvitsemasta omaisuudesta ja tämä omaisuus on yleensä kokonaan pantattu lainan myöntäneelle pankkikonsortiolle. Projektiyhtiö perustetaan ainoastaan tätä nimenomaista hanketta varten ja sen koko liiketoiminta perustuu ainoastaan tähän hankkeeseen. Projektiyhtiö voidaan purkaa projektin valmistuttua hankkeen rakenteesta riippuen.

¹ Ks. Hoffman 1989 s. 181. Limited recourse- tai non-recourse-rahoitus tarkoittaa joko rajoitettua tai täysin poissuljettua mahdollisuutta turvautua yhtiön lainan takaisinmaksukyvyyn ja yhtiön antamien vakuuksien lisäksi muiden yhtiöiden lainalle antamiin vakuuksiin tai takauksiin.

² Ks. Khan – Parra 2003 s. 4–6.

³ Id. s. 6.

⁴ Ks. McKechnie 1997 s. 294 ja Leskinen 1996 s. 55.

⁵ Ks. Hoffman 2008 s. 4.

⁶ Ks. mm. Wood 1995 s. 3.

Projektirahoitusta käytetään normaalisti paljon pääomaa vaativiin hankkeisiin, kuten tietyn oikeuden, luonnonvaran tai muun omaisuuden kehittämiseen tai hyödyntämiseen siten, että suuri osa rahoituksesta hankitaan muussa kun osakepääoman muodossa. Laina maksetaan takaisin projektin tuottamilla varoilla.⁷ Parhaiten projektirahoitus soveltuu ”luonnollisten monopolien” rahoittamiseen, joissa kassavirran kertyminen on varmaa ja tasaista.

Syy, miksi projektirahoitus soveltuu erityisen hyvin maakaasuputkien rahoittamiseen johtaa juurensa edellä mainitusta maakaasumarkkinoiden sääntelystä. Seuraavassa selvitetään kysymystä siitä, miksi myös sen jälkeen, kun Suomeen saadaan maakaasumarkkinat ja meille syntyy uusi yhteys toiseen EU:n jäsenvaltioon, projektirahoitus soveltuu hyvin maakaasuputkien rahoitusmuodoksi.

Olen artikkelissani ”Financing Forms of Gas Pipelines in the United States and in Finland”⁸ käynyt läpi maakaasuputkistohankkeelle soveltuvia eri rahoitusmuotoja Suomessa. Kirjoittaessani kyseistä artikkelia tutkin Yhdysvaltojen maakaasumarkkinoita ja pyrin selvittämään, miten maakaasuputkia siellä rahoitetaan. Tutkimusta Yhdysvalloissa hankaloitti kuitenkin se, että siellä maakaasuputkiverkosto on pitkälle kehittynyt ja putkia on niin tiheässä, että vallalla ovat hankkeet, joissa rakennetaan putkien lisäosia eli varsinaisia uusia laajamittaisia putkistohankkeita ei ole vireillä. Tämän kartoituksen jälkeen tutkin lisensiaatin työssäni, mitkä näistä rahoitusmuodoista soveltuisivat Suomen markkinoille. Läpikäymiäni rahoitusmuotoja olivat varojen kerääminen pääomamarkkinoilta (i) yhteisörahoittamisella, (ii) ns. *private placement* -järjestelyillä, (iii) ei-yhteisörahoittamisella (joukkovelkakirjan liikkeeseenlasku), (iv) projektirahoituksella ja (v) projektirahoituksen ja arvopaperistamisen yhdistelmällä.

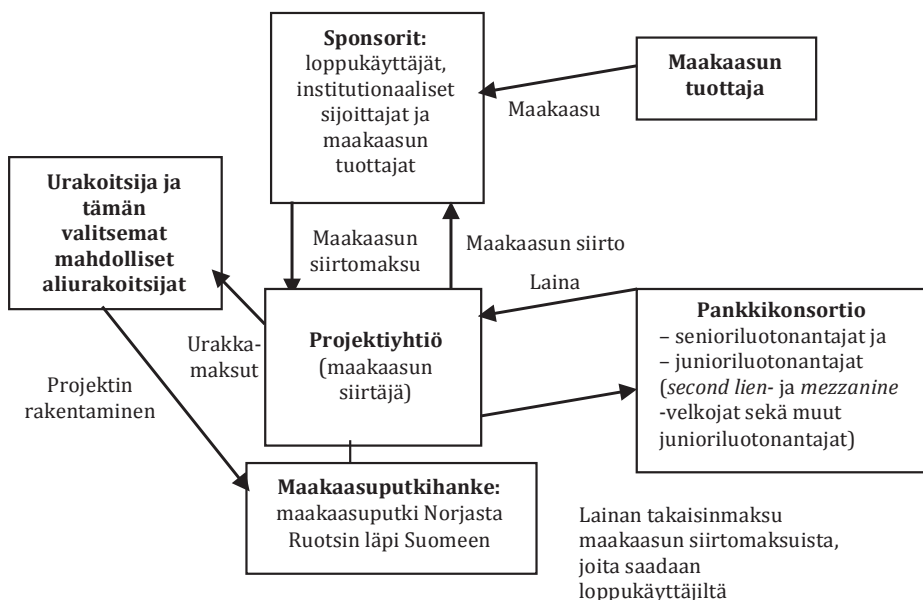
Parhaimmaksi rahoitusmuodoksi osoittautui projektirahoitus ja kokeiltavan arvoiseksi projektirahoituksen ja arvopaperistamisen yhdistelmä. Tässä tutkimuksessa keskitytään tarkastelemaan ainoastaan projektirahoitusta.

⁷ Ks. Vinter 2005 s. xxxi.

⁸ Ks. Huomo 2005 passim.

2 Maakaasuputkiprojektin osapuolet

Maakaasuputkiprojektin rakenne voidaan esittää seuraavasti:



Kuvio 1. Maakaasuputkiprojektin osapuolet ja pääelementit.

2.1 PROJEKTIYHTIÖ / MAAKAASUN SIIRTÄJÄ

Maakaasuputkiprojektissa projektiyhtiö perustetaan maakaasuputken rakentamista ja projektin operoimista varten.

Projektiyhtiön tavoitteena on saada maakaasuputkiprojekti rakennettua sen sponsoreiden taseiden ulkopuolella ja jakaa projektin riskit projektin sponsoreiden ja rahoittajien kesken. Riskien jakaminen tekee projektista houkuttelevan kaikille, koska tällöin kenenkään ei tarvitse kantaa projektiin liittyviä riskejä yksin.

Projektiyhtiö luokitellaan kolmannen maakaasumarkkinadirektiivin mukaisesti maakaasualan yritykseksi (1 luku, 2 artikla), koska se on oikeushenkilö,

joka harjoittaa maakaasun siirtotoimintaa ja on vastuussa siirtosysteemin toiminnasta ja sen huollosta.

Mikäli on tarpeen, operaattori vastaa myös maakaasuverkoston kehittämisestä tietyllä alueella sekä siitä, että se pitkällä aikavälillä vastaa maakaasun kysynnän siirtotarpeisiin. Kolmannen maakaasumarkkinadirektiivin 1 luvun 2 artikla määrittelee termin *siirtotoiminta* maakaasun siirtämiseksi muissa kuin tuotantovaiheen aikaisissa suurpaineputkistoissa asiakkaille toimitettavaksi, mutta ei maakaasun toimittamiseksi.

2.2 SPONSORIT

Sponsorit omistavat projektiyhtiön koko osakekannan. Maakaasuputkiprojektissa sponsoreina voisivat toimia esimerkiksi maakaasun loppukäyttäjät ja institutionaaliset sijoittajat. Ennen maakaasuputkiprojektiin ryhtymistä sponsorit pyrkivät varmistumaan, että Suomessa on maakaasulle riittävä kysyntä. Tämän jälkeen laaditaan maakaasuputkiprojektille kannattavuuslaskelmat. Niiden pohjalta pyritään varmistumaan muun muassa siitä, että maakaasun siirtomaksut luovat riittävän suuren kassavirran, jolla projektilaina voidaan maksaa takaisin.

2.3 MAAKAASUN TUOTTAJA

Maakaasuputkiprojektissa maakaasun siirtomaksut tulisivat ensisijaisesti Norjanmereltä peräisin olevan maakaasun siirtämisestä. Koska Suomi on täysin riippuvainen venäläisestä maakaasusta, on tärkeää, että maakaasun saanti on koko ajan turvattu. Maakaasuputkiprojektin rakentaminen lisäisi huomattavasti maakaasun toimitusvarmuutta Suomen markkinoilla. Maakaasun tuonti Venäjältä Suomeen perustuu maakaasun toimitussopimukseen Gasumin ja Gazpromin välillä. Ensimmäinen sopimus solmittiin vuonna 1971. Tällä hetkellä voimassa oleva toimitussopimus on voimassa ainakin vuoteen 2025 asti. Maakaasun tuontivarmuus Suomeen on myös poliittisesti tärkeä kysymys.

2.4 RAHOITTAJAT

2.4.1 Senioriluotonantajat

Pankkikonsortio lainaa projektiyhtiölle varoja yleensä yhdellä velkakirjalla. Syndikoitu laina järjestetään normaalisti siten, että lainanottaja nimittää jonkin

tietyin pankin agenttipankiksi, joka kerää muut halukkaat luotonantajat pankkikonsortioon. Agenttipankki järjestää muun muassa lainaerien nostot ja valvoo, että lainansaaja eli projektityhtiö täyttää lainasopimuksen kovenanttien asettamat vaatimukset. Se myös ottaa vastaan lainasopimuksen vaatimat ilmoitukset lainansaajalta ja antaa sopimuksen mukaiset ilmoitukset lainansaajalle.

Pankkikonsortiossa on sekä seniori- että junioriluotonantajia. Seniorivelkaa turvaa paitsi vakuus ja muiden velkainstrumenttien subordinointi, myös se, että seniorivelkaosuuksien maturiteetit ovat aina lyhyemmät suhteessa heikommalla etusijalla oleviin velkainstrumentteihin.⁹

Pankit ovat yleensä senioriluotonantajia projektissa. Tämä tarkoittaa sitä, että pankit saavat projektille lainaamansa rahat takaisin ensimmäisinä ennen projektin muita osapuolia. Suurilla kansainvälisillä rahoituslaitoksilla on avainasema eurooppalaisen maakaasuteollisuuden kehityksessä. Länsi-Euroopassa pankit, kansainväliset rahoituslaitokset ja myöhemmin myös EU:n ohjelmat ja rahoitusvälineet ovat tarjonneet huomattavaa tukea tälle paljon pääomaa vaativalle teollisuudenalalle. Euroopan Investointipankki (EIB) on ottanut määräävän aseman Euroopan energiainfrastruktuurin kehittämisessä.

Pohjolan Voiman laatimassa Keski-Pohjolan maakaasuputken kannattavuuslaskelmassa arvioitiin, että projekti pystyisi mahdollisesti houkuttelemaan rahoitusta muista kansainvälisistä pankeista, kuten *European Bank of Reconstruction and Development* -pankista (EBRD), mikäli suunnitelmat jatkaa maakaasuputkea Baltian maihin toteutuisivat. Kansainväliset investointipankit voisivat olla edelleen kiinnostuneita maakaasuprojektista sen vuoksi, että se olisi suuren luokan Skandinaavinen infrastruktuuriprojekti ja myös ympäristönäkökulmat huomioon ottaen erittäin tärkeä projekti.¹⁰

2.4.2 Junioriluotonantajat

Juniorilaina on yleisnimitys lainoille, joiden asema on seniorilainaan nähden epädullisempi joko vakuuksia, lyhennysprofilia tai maksunsaantisopimusta ajatellen (alistamissopimukset, *intercreditor agreements*). Juniorilainoihin kuuluvat myös ns. *mezzanine*-instrumentit, jotka ovat kertalyhenteisiä ja yleensä

⁹ Ks. Lauriala 2009 DL s. 949.

¹⁰ Coganin mukaan monikansallisilla rahoituslaitoksilla, kuten EBRD:llä ja International Finance Corporationilla (IFC), on parhaat mahdollisuudet vähentää yli valtioiden rajojen kulkevien maakaasuputkihankkeiden poliittisia riskejä. EBRD:llä ja IFC:llä voi monesti olla suuri vaikutusvalta valtioiden tekemiin päätöksiin. Mikäli luotonantajat projektissa kantavat osan projektin riskeistä, heidän voidaan olettaa käyttävän vaikutusvaltaansa putken kulkumatkalla oleviin valtioihin nähden siten, etteivät valtiot ryhtyisi toimiin, jotka saattavat vaarantaa projektin onnistuneen loppuunsaattamisen (Cogan 2010 s. 601).

vakuudettomia. *Mezzanine*-velkojat tulevat velkojien keskenään sopimassa maksunsaantijärjestyksessä senioriluotonantajien jälkeen, mutta kuitenkin ennen muita junioriluotonantajia.

Mezzanine-rahoitus ei ole kovin yleistä projektirahoitushankkeissa. Sitä esiintyy kuitenkin uusiutuvaa energiaa koskevissa projekteissa ja infrastruktuurihankkeissa.¹¹ Tämän vuoksi se on myös syytä mainita tässä tutkimuksessa.

Junioriluotonantajiin kuuluvat myös ns. *second lien* -velkojat, joiden lainoja ei ole kaikilta osin subordinoitu suhteessa seniorilainoihin.

Seniori- ja junioriluotonantajien välisiä sopimuksia käsitellään jäljempänä.¹²

2.4.3 Vakuusagentti

Vakuusagentin tehtäviin kuuluu projektin vakuuksien hallinnointi pankkikonsortion jäsenten lukuun. Se edustaa pankkikonsortion jäseniä. Vakuusagentin ja pankkikonsortion jäsenten välillä solmitaan toimeksiantosopimus, jonka mukaan vakuusagentti hoitaa sopimuksen mukaiset tehtävät pankkikonsortion jäsenten lukuun. Joissain projekteissa edellä mainittu agenttipankki on samalla vakuusagentti. Vakuusagentti voi myös olla muukin taho.

2.5 OFF-TAKERS

Yleensä sellaiset tahot, jotka ovat kiinnostuneita projektin tuottamasta lopputuotteesta osallistuvat projektiin. Maakaasuputkihanke hyödyttäisi voimalaitoksia, jotka tarjoavat lämpöä ja sähköä loppukäyttäjille, suuria teollisuusvoimaloita, jotka tarjoavat lämpöä ja energiaa teollisille yrityksille, kaupunkien energia-yhtiöitä, joissa tuotetaan keskuslämmitystä ja energiaa sekä paikallisia jakeluyhtiöitä. Todennäköisesti energiayhtiöt ja sponsorit ostaisivat itse osan projektin lopputuotteesta eli maakaasun siirtopalvelusta.

2.6 URAKOITSIJA

Urakoitsijayhtiö tai urakoitsijayhtiöiden yhteenliittymä aliurakoitsijoihin rakentaisi maakaasuputken.

¹¹ Ks. Dewar 2011 s. 186.

¹² Ks. luku VI.

3 Maakaasuputkiprojektin olennaiset sopimukset

3.1 LAINASOPIMUKSET, LUOTONANTAJIEN VÄLISET SOPIMUKSET JA URAKKASOPIMUKSET

Projektirahoitushankkeet vaativat toteutuakseen sekä omaa että vierasta pääomaa. Lainaosuuden suuren määrän vuoksi lainaa otetaan yleensä usealta pankilta, koska mikään luotonantajapankeista ei yksin voi rahoittaa koko projektia.¹³ Luotonantajat solmivat keskenään sopimuksen (alistamissopimus, *intercreditor agreement*), jolla säädellään rahoittajien välisiä suhteita.¹⁴ Pääurakkasopimus solmitaan projektityhtiön ja pääurakoitsijan välille. Pääurakoitsija käyttää usein apunaan aliurakoitsijoita, jotka puolestaan ovat sopimussuhteessa ainoastaan pääurakoitsijan kanssa. Pääurakoitsija vastaa aliurakoitsijoiden työstä suhteessa projektityhtiöön. Urakkasopimuksen rakenne on kuitenkin erityisen tärkeässä asemassa myös tarkasteltaessa projektityhtiön hanketta varten ottaman lainan vakuusjärjestelyjä.¹⁵ Urakkasopimuksen rakenteesta on pitkälti kiinni se, kuinka omistusoikeus urakan kohteeseen siirtyy projektityhtiölle, mikä puolestaan määrittää projektityhtiön varoihin vahvistetun yritys kiinnityksen sisällön.

3.2 THROUGHPUT-SOPIMUKSET

3.2.1 Yleistä

Maakaasuputkiprojektissa projektityhtiö ja maakaasun loppukäyttäjät solmivat *throughput*-sopimukset maakaasun siirrosta. *Throughput*-sopimus on ota tai maksa -sopimuksen ”alalaji”.¹⁶ Projekteissa, joissa projektityhtiö tarjoaa jonkin-

¹³ Projektirahoitusta koskevaa pankkiregulaatiota käsitellään luvun VI osiossa 1 ja projektityhtiön rahoitusrakenteeseen liittyviä seikkoja luvun VI osiossa 1.1.

¹⁴ Ks. luku VI.

¹⁵ Ks. luku VII.

¹⁶ Yksi kolmannen maakaasumarkkinadirektiivin tärkeimmistä pykälistä on VII luvun 32 artikla, joka koskee kolmannen osapuolen verkkoon pääsyä eli maakaasuprojektissa lähinnä *throughput*-sopimuksia. Artiklan mukaan ”jäsenvaltioiden on varmistettava, että kolmansien osapuolten siirtoja jakeluverkkoihin ja nesteytetyn maakaasun käsittelylaitoksiin pääsyä varten luodaan julkaistui-

laista palvelua, kuten esimerkiksi maakaasuprojektissa maakaasun siirtopalvelua, kutsutaan pitkäaikaisia ota tai maksa -sopimuksia *throughput*-sopimuksiksi. Nämä sopimukset muodostavat projektin rungon, sillä niillä turvataan riittävä kassavirta projektille. Näiden sopimusten rahoituksellinen vahvuus riippuu sopimusten solmineiden tahojen luottokelpoisuudesta. Ota tai maksa -sopimuksissa ostaja on velvollinen maksamaan projektin tuottamasta palvelusta tai tuotteesta riippumatta siitä, ottaako tämä tuotetta tai palvelua vastaan. Ostaja ei ole velvollinen maksamaan tuotteesta tai palvelusta ainoastaan, mikäli projekti ei pysty tuottamaan kyseistä tuotetta tai palvelua.¹⁷

Maakaasu-, öljy- tai petroleumprojekteissa käytetty *throughput*-sopimus edellyttää, että tiettyä ennalta määriteltynä aikana toimittajat toimittavat putken läpi sen määrän tuotetta, jonka myynnistä saatavalla kassavirralla voidaan kattaa kaikki putken hoitokulut ja rakentamista varten otetun lainan lyhennykset.¹⁸ On tavallista, että projektin sponsorit ostavat projektilta ainakin osan sen tuottamasta tuotteesta tai palvelusta.

Maakaasun siirtosopimukset ovat projektin selkäranka, koska niiden tuottaman kassavirran avulla projektina maksetaan takaisin.¹⁹ Juuri tästä syystä ota tai maksa -sopimukset ovat välttämättömiä projekteissa, joissa on korkea velkاپääomasuhde. Kassavirran panttaamiseen liittyviä kysymyksiä tarkastellaan luvussa VII.

hin tariffeihin perustuva järjestelmä, jota voidaan soveltaa kaikkiin vaatimukset täyttäviin asiakaisiin, maakaasun toimittajat mukaan lukien, ja jota sovelletaan puolueettomasti ja syrjimättömästi verkon käyttäjien välillä. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että 39 artiklan 1. kohdassa tarkoitettu sääntelyviranomainen hyväksyy nämä tariffit tai niiden laskentamenetelmät 41 artiklan mukaisesti ennen niiden voimaantuloa ja että tariffit ja, jos ainoastaan menetelmät hyväksytään, menetelmät julkaistaan ennen niiden voimaantuloa". Tämän artiklan soveltuvuudesta voi hakea poikkeuksen X luvun artiklan 48 mukaan eli "jos maakaasualan yritys kokee tai katsoo joutuvansa kokemaan vakavia taloudellisia tai rahoituksellisia vaikeuksia, koska se on sitoutunut yhdessä tai useammassa kaasun hankintasopimuksessa hyväksytyyn ota tai maksa -sitoumukseen, se voi hakea asianomaiselta jäsenvaltiolta tai nimetyltä toimivaltaiselta viranomaiselta tilapäistä poikkeusta 32 artiklan soveltamisesta". Kolmannen maakaasumarkkinadirektiivin VII luvun artiklan 35 mukaan "maakaasualan yritykset voivat evätä verkkoon pääsyn kapasiteetin puutteen vuoksi tai sen vuoksi, että verkkoon pääsy estäisi niitä täyttämästä 3 artiklan 2. kohdassa tarkoitettuja, niille määrättyjä julkisen palvelun velvoitteita, taikka ota tai maksa -sopimukseen liittyvien vakavien taloudellisten tai rahoitusvaikeuksien vuoksi, ottaen huomioon 48 artiklassa säädetyt perusteet ja menettelyt sekä jäsenvaltion kyseisen artiklan 1 kohdan mukaisesti valitseman vaihtoehdon. Epäämisen syyt on aina perusteltava asianmukaisesti".

¹⁷ Ks. mm. Finnerty 2007 s. 95 ja Niehuss 2010 s. 94.

¹⁸ Ks. Finnerty 2007 s. 95.

¹⁹ Ks. mm. Sullivan 2007 s. 7–13.

3.2.2 Maakaasun siirtovelvoite

Suomen maakaasumarkkinalakia sovelletaan projektiyhtiöön, joka toimii maakaasuputken operaattorina. Maakaasumarkkinalain 2:3:n mukaan ”verkko-operaattori myy maakaasun siirtopalveluja maakaasuverkkonsa siirtokapasiteetin rajoissa kohtuullista kompensatiota vastaan loppukäyttäjille tai maakaasun jälleenmyyjille, jotka haluavat ostaa tai myydä maakaasua, jonka verkon operaattori on alun perin ostanut tukkumyyjältä omaan käyttöönsä tai myytäväksi tämän jakeluverkostossa (siirtovelvoite)”.

Hallituksen esityksessä maakaasumarkkinalaiksi todetaan, että *transit*-direktiivin mukaan siirtovelvoite koskee ainoastaan sellaista tilannetta, missä maakaasun siirron alku tai loppu on ETA-alueella. Mikäli siirto ylittää ainakin yhden EU:n jäsenvaltion rajan, velvollisuus siirtää maakaasua syntyy ainoastaan sen jälkeen, kun Suomen maakaasuverkko on yhteydessä jonkun toisen EU:n tai ETA:n jäsenvaltion maakaasuverkkoon.²⁰

Transit-direktiivin määräykset on implementoitu Suomen maakaasumarkkinalakiin, mutta niitä ei tällä hetkellä voi soveltaa Suomessa. Määräykset ovat säilyneet Suomen maakaasumarkkinalaissa siitä huolimatta, että itse *transit*-direktiivi on kumottu. Maakaasumarkkinalain siirtoa koskevat määräykset astuvat voimaan, jos Norjasta (joka on ETA:n jäsenvaltio) rakennettaisiin maakaasuputki Suomeen.

Jos venäläiset haluaisivat myydä maakaasuaan suoraan suomalaisille, norjalaisille tai ruotsalaisille asiakkaille tai jos Gasum haluaisi myydä maakaasuaan (alkuperämaa Venäjä) asiakkailleen, jotka olisivat yhteydessä tähän kuvitteelliseen maakaasuputkeen, molemmille täytyisi myöntää pääsy verkkoon. Ruotsalaiset maakaasun myyjät ja Gasum saisivat siten pääsyn maakaasuputkeen vetoamalla Suomen maakaasumarkkinalain 2:3:n verkkoon pääsyperiaatteeseen.

Maakaasun siirtotoiminnassa kohtuullinen tuotto perustuu julkaistuun tarifiin. Tämä tarkoittaa, että maakaasun siirtopalvelut eivät ole kilpailun piirissä, koska siirtovelvoitteeseen kuuluu ainoastaan, että tiettyjen osapuolten täytyy voida ostaa siirtopalveluita verkko-operaattorilta. Siirtomaksujen tulee olla kohtuullisia ja kaikkien niiden asiakkaiden, jotka täyttävät maakaasumarkkinalain siirtopalveluiden saannille asetetut edellytykset, tulee saada kyseistä palvelua. Mikäli venäläisen maakaasun siirtoon tarvittaisiin uutta kuvitteellista putkea, täytyisi heidän maksaa siirtomaksut projektiyhtiölle. Verkkoon pääsy ei veisi kassavirtaa pois projektiyhtiöstä.²¹

²⁰ HE 134/1999 s. 24.

²¹ Tämä johtuu siitä, että verkkoon pääsyllä ei tarkoiteta sitä, että maakaasuputken omistajan täytyisi päästää muut yhtiöt kuljettamaan kaasuaan heidän maakaasuputkessaan, vaan sitä, että maakaasun myyjille täytyy tarjota maakaasun siirtopalveluja.

Suomen maakaasumarkkinat eivät ole täysin avoimet tällä hetkellä, koska Suomeen tulee ainoastaan yksi maakaasuyhteys. Tämän vuoksi ei ole selvää, kuinka maakaasun siirtomaksuja säännellään sen jälkeen, kun vapaa verkkoon pääsy toteutuu. Keski-Pohjolan maakaasuputken kannattavuuslaskelman perusteella maakaasun siirtomaksua oli suunniteltu laskettavaksi niin, että se olisi siirtomatkasta riippumaton. Siirtomaksu riippuisi ainoastaan siitä, kuinka monta kuutiometriä maakaasua siirretään. Tämän vuoksi sillä, saisiko projektiyhtiö maakaasun siirtomaksut sponsoreilta vai venäläisen maakaasun ostajilta, ei ole merkitystä.

3 Projektiyhtiön vakuusomaisuus

Maakaasuputkiprojektissa projektiyhtiö antaa yleensä vakuudeksi rahoittajille kaiken vakuudeksi kelpaavan omaisuuden. Tämän tutkimuksen kannalta merkityksellisin omaisuuserä on maakaasun siirtotoiminnasta projektiyhtiölle kertyvät maksut. Muuta projektiyhtiön vakuudeksi kelpaavaa omaisuutta on projektiyhtiön omistamat kompressori- ja venttiiliasemien että linkkimastojen vaatimat alueet. Kompressoriasemaan yleensä kuuluvat valvomo- ja huoltorakennus sekä kompressorihalli. Kompressoriasemalla sijaitsevat luonnollisesti myös aseman putkistot laitteineen sekä kaasuturbiinit. Kaasuturbiineista johdetaan teho kompressoreihin, joiden avulla tuotetaan lisää painetta maakaasuverkostoon. Venttiiliasema puolestaan on aidattu alue, jossa sulkuventtiilillä voidaan tarvittaessa katkaista kaasun siirto ja tyhjentää putki kaasusta.

Projektiyhtiön vakuuskeinoja ovat (a) kiinteistökiinnitys, (b) yrityskiinnitys ja (c) tulevien saatavien (kassavirran) ja pankkitilien panttaus. Tässä tutkimuksessa tarkastellaan maakaasuputkiprojektin vaatimien maa-alueiden omistus- tai käyttöoikeuden hankintaa ja alueiden mahdollista vakuuskäyttöä²² sekä ansaintaperiaatteen vaikutusta projektilainan vakuudeksi annettuun projektiyhtiön omaisuuteen.²³

Tämän lisäksi projektiyhtiön sponsorit panttaavat yleensä myös projektiyhtiön osakekannan vierasvelkavakuutena pankkikonsortiolle. Vakuuden perimmäinen funktio on projektiyhtiön kontrollointi ja mahdollisuus varmistaa, että pankkikonsortio voi tarvittaessa ottaa projektin haltuunsa ja etsiä sille jatkajan.²⁴

Vaikka projektirahoitushankkeessa pankkikonsortio pyrkii saamaan projektiyhtiöltä projektilainan vakuudeksi kaiken vakuudeksi kelpaavan omaisuuden, maakaasuputki itsessään on huono vakuuskohde. Irtaimen omaisuuden kolmansiin nähden tehokkaan panttauksen edellyttämä traditiovaatimus ei ole toteutettavissa, koska rahoittaja ei voi ottaa putkea haltuunsa. Toisaalta rahoittaja ja projektiyhtiö voisivat sopia maanomistajien kanssa, että se säilyttäisi putkea heidän lukuunsa ja näin projektiyhtiö ei pääsisi esimerkiksi poistamaan putkea heidän maaltaan ilman rahoittajan suostumusta.²⁵ Irtaimena omaisuutena putki

²² Ks. luku V.

²³ Ks. luku VII.

²⁴ Ks. luku VIII.

²⁵ Havansin mukaan sallittua on puolueettoman ulkopuolisen kolmannen valinta pantin haltuunsaajaksi ja hallussapitäjäksi, joka sitoutuu objektin säilytykseen pantinsaaajan pantti-intressissä ja joka on riippumaton osapuolten tai ainakin pantinomistajan käskyvallasta (Havansi 1992 s. 143).

kuuluu projektiyhtiön varoihin ja edelleen yhtiön varoihin vahvistetun yritys-
kiinnityksen piiriin. Projektiyhtiön omistamalla kiinteistöillä putki on kuitenkin
osa kiinteistöä ja kuuluu kiinteistökiinnityksen piiriin.²⁶

²⁶ Ks. luku V osio 4.1.

IV
MAAKAASUPROJEKTIN
KANNATTAVUUS

1 Luvun tavoitteet

Tässä luvussa esitellään täysin kuvitteellinen maakaasuputki- ja projekti ja tutkitaan sen kannattavuuden arvioinnissa käytettäviä taloudellisia mittareita. Jotta tutkimuksen tulokset olisivat mahdollisimman pitkälle hyödynnettävissä käytännön projektirahoitustoiminnassa, tässä tutkimuksessa kuvattu kuvitteellinen maakaasuputki- ja projekti perustuu hyvin pitkälle toteutumatta jääneeseen Keski-Pohjolan maakaasuputki- ja projektiin.

Keski-Pohjolan maakaasuputken pituudeksi suunniteltiin 880 kilometriä ja sen läpimitaksi keskimäärin 600–700 millimetriä, Suomessa kuitenkin 400–600 millimetriä. Projektina oli suunniteltu maksettavaksi takaisin niillä maakaasun siirtomaksuilla, joita projektiyhtiö kerää maakaasun siirtämisestä loppuasiakkaille. Projektin arvioitiin tuottavan kassavirtaa maakaasun siirtosopimuksista, joihin projektiyhtiö sitoutuisi loppukäyttäjien kanssa. Kannattavuuslaskelman mukaan Keski-Pohjolan maakaasuputki olisi voinut kysynnästä riippuen siirtää 28–47 miljoonaa kuutiometriä maakaasua vuosittain. Siirtomaksu olisi ollut 4,5 euroa/MWh ensimmäiset viisi vuotta ja maksu olisi laskenut sen jälkeen 3,0 euroon/MWh, myöhemmin 2,2 euroon/MWh ja lopulta 1,8 euroon/MWh seuraavan viiden vuoden aikana.

2 Pääomabudjetointi ja kannattavuuden arvioiminen

Seuraavassa esitellään laskentakaavat, joiden avulla yritysrahoituksessa tavallisesti arvioidaan projektien taloudellista kannattavuutta. Erityishuomion saavat projektirahoituksessa sovelletut kaavat. Kaavojen esittelyn jälkeen niitä sovelletaan kuvitteelliseen maakaasuputkiprojektiin jäljempänä tässä luvussa.

Suurin osa laskentakaavoista edellyttää, että niiden käyttäjä löytää pääomamarkkinoilta vastaavia sijoituskohteita, joiden beta-kerrointa¹ tai diskonttokorkoa² voidaan lainata tämän projektin kannattavuuslaskelmiin. Suomen pääomamarkkinoilla tämä aiheuttaa vaikeuksia, koska NASDAQ OMX Helsinki Oy:ssä ei ole listattuna yrityksiä, jotka toimivat maakaasuputkisto- ja maakaasunsiirto-liiketoiminnassa. Tämä johtuu pääasiassa pääomamarkkinoiden pienestä koosta. Tilanne olisi toinen, mikäli projekti toteutettaisiin esimerkiksi Yhdysvalloissa tai Isossa-Britanniassa.

Projektin optimaalinen rahoitussuunnitelma koostuu (1) taloudellisista resursseista, joilla voidaan varmistaa projektin valmistuminen, (2) tarvittavien resursien varmistamisesta alhaisilla kustannuksilla, (3) sponsorien rahoituksen minimoinnista, (4) sellaisen osinkopolitiikan rakentamisesta, joka maksimoi tuoton sponsorien sijoittamalle pääomalle ottaen huomioon rahoittajien asettamat vaatimukset ja projektin tuottaman kassavirran ja (5) mahdollisimman hyödyllisen lainsäädännöllisen kohtelun turvaamisesta, jolla voidaan maksimoida projektin arvo.³

Pääomabudjetoinnissa projektin tulevaisuuden kassavirtaa verrataan alkupe-
räiseen pääomasijoitukseen, jotta voidaan päätellä, onko tämä sijoitus yhtiön osakkeenomistajien intressien mukainen.⁴ Pääomabudjetoinnin useilla eri arviointitekniikoilla on kolme yhteistä vaihetta. Ensiksi niissä arvioidaan investoinnin tuottaman kassavirran määrä ja ajoitus. Sen jälkeen arvioidaan investoin-

¹ Beta-kerroin kuvastaa yhtiön osakkeen systemaattista riskiä, eli sen hinnan keskimääräistä (riskittömään tuottoon nähden ylisuurta) tuottoa suhteessa markkinaportfolion (riskittömään tuottoon nähden ylisuureen) tuottoon.

² Diskonttokoron avulla sijoituksen tuleva arvo muunnetaan nykyarvoksi.

³ Ks. Finnerty 1996 s. 91.

⁴ Ks. Finnerty 1986 s. 77.

nin nykyarvo ja sen sisäinen korkokanta. Tämän jälkeen kassavirtayhteenvettoa verrataan yrityksen hyväksymälle sijoitukselle asetettuihin vaatimuksiin.⁵

Projektivelan maturiteetti ei saa ylittää projektin arvioitua taloudellista elinikää sillä hetkellä, kun projektirahoitusta järjestetään.⁶ Tässä kuvatussa kuvitteellisessa maakaasuputkiprojektissa maakaasuputken taloudelliseksi eliniäksi on oletettu 25 vuotta.

2.1 RAHAN AIKA-ARVO

Jotta voitaisiin päätellä, onko projekti taloudellisesti hyödyllinen ja kannattaako siihen ryhtyä, täytyy määritellä projektin kassavirran nykyarvo. Se lasketaan diskonttaamalla projektin kassavirta asianmukaisella diskonttorolla. Tässä kuvitteellisessa projektissa kassavirta saadaan sekä sponsoreilta että maakaasun loppukäyttäjiltä *throughput*-sopimuksissa määriteltyinä maakaasun siirtomaksuina.

Tulevat kassavirrat diskontataan sen vuoksi, että rahan arvo tänään on suurempi kuin sen arvo on huomenna, koska pääoma voidaan sijoittaa pääomamarkkinoille ja sijoitukselle voidaan saada korkoa tulevaisuudessa.

Projektin kassavirta diskontataan sellaisen pääomamarkkinasijoituksen tuottoprosentilla, joka vastaa projektiin tehtävää pääomasijoitusta. Tämän vuoksi pääomamarkkinoilta tulisi löytää projekti, jonka riskipitoisuus vastaa maakaasuputkiprojektin riskejä.

Korkoprosentin suuruus määräytyy projektin riskipitoisuuden mukaan. Mitä riskipitoisempi sijoitus on, sitä korkeampi on korkokanta. Kaava nykyarvon laskemiseen on seuraavanlainen:⁷

$$\text{Nykyarvo} = \text{diskonttotekijä} \times C_1 = \frac{1}{1+r^t} \times C_1$$

Edellä olevassa kaavassa diskonttotekijä on sama kuin vaihtoehtoinen pääomakustannus, jolla tarkoitetaan sitä menetettyä tuottoa, joka saadaan sijoitettaessa tähän projektiin, sen sijaan, että sijoitettaisiin pääomamarkkinoilla oleviin arvopapereihin. C_1 tarkoittaa odotettua tuottoa vuoden kuluttua. Jotta saadaan lasketua rahan aika-arvo, projektin tulevaisuuden kassavirrat täytyy diskontata nykyarvoonsa sellaisella korolla, joka vastaa sijoittajien vaihtoehtoiskustannusta.⁸

⁵ Ks. Gilson – Black 1993 s. 79.

⁶ Ks. Finnerty 1996 s. 95.

⁷ Id. s. 17. Ks. myös Miller – Mogliani 1969 s. 333–348.

⁸ Ks. Pollio 1999 s. 27.

2.2 PÄÄOMAN VAIHTOEHTOISKUSTANNUS JA NYKYARVO

Projektin taloudellista kannattavuutta mitattaessa arvioidaan ensin, kuinka paljon kassavirtaa projekti tuottaa taloudellisena elinaikanaan ja sen jälkeen määrittellään pääoman vaihtoehtoiskustannus. Pääoman vaihtoehtoiskustannus on tuotto, joka menetetään sijoittamalla projektiin sen sijaan, että sijoitettaisiin pääomamarkkinoilla oleviin arvopapereihin.⁹ Pääoman vaihtoehtoiskustannus on minimituotto prosentti, joka yhtiön täytyy pääomasijoitusprojektista saada ottaen huomioon yhtiön valitsevat rahoituslähteet, jotta yhtiön osakkeen hinta pysyy muuttumattomana. Pääomakustannuksella mitataan projektin arvo.¹⁰ Arvoa voidaan myös ajatella odotettuna tuotto prosenttina, jonka sijoittajat haluavat projektista siinä tapauksessa, että projekti rahoitettaisiin ainoastaan omalla pääomalla.

Pääoman vaihtoehtoiskustannus riippuu ainoastaan liiketoimintariskistä,¹¹ eikä esimerkiksi yhtiön sitoutumisesta projektiin.¹² Tämä johtuu siitä, että projekti on rahoitettu niin sanotulla *non-recourse*-periaatteella. Yksi projektin pääperiaatteista on saada mahdollisimman suuri tuotto prosentti sponsorin sijoittamalle pääomalle tuottamalla hinnallisesti kilpailukykyisiä tuotteita.¹³

Finnertyn mukaan alhaisin pääomakustannus projektirahoituksessa saavutetaan, kun (1) velan osuus on prosentuaalisesti suurin koko pääomituoksesta¹⁴ ja (2) velan kuoletusaikataulu räätälöidään niin pitkälle kuin pääomamarkkinat sallivat ottaen huomioon projektin kassavirta.¹⁵

Kuten edellä on mainittu, yksi keino löytää pääoman vaihtoehtoiskustannus on etsiä sellainen sijoitus pääomamarkkinoilta, joka on yhtä riskipitoinen kuin maakaasuputki projekti (ja jonka velka-pääomasuhde vastaisi projektin velka-pääomasuhdetta) ja diskontata tulevaisuuden projektin kassavirrat tämän toisen sijoituksen kassavirtojen diskonttoprosentilla.

Edellä mainittu vaihtoehtoiskustannuksen etsiminen on järkevää ainoastaan, jos näiden kahden sijoituksen riskit ovat vertailukelpoiset. Vertailukelpoisuus ratkaistaan arvioimalla rahoitusvarojen (*financial assets*) riskit, jotka vastaavat harkinnan alla olevan projektin riskejä. Tämän jälkeen arvioidaan odotettu tuot-

⁹ Ks. Brealey – Myers 2000 s. 17.

¹⁰ Ks. Brealey – Myers 2003 s. 98.

¹¹ Id. s. 533.

¹² Ks. Finnerty 1996 s. 133.

¹³ Id. s. 38.

¹⁴ Tämä johtuu siitä, että pääoma on paljon kalliimpaa kuin velka, koska pääoman sijoittajat kantavat viimesijaisen riskin projektista.

¹⁵ Ks. Finnerty 1996 s. 91.

toprosentti varoille ja käytetään tätä vaihtoehtoiskustannuksena.¹⁶ Pääoman vaihtoehtoiskustannuksen täytyisi heijastaa sekä rahan aika-arvoa, että projektin sisältämää riskiä.¹⁷

Projektin nettonykyarvo (NPV) on projektin kustannusten ja projektin arvon erotus. Pääomainvestointiprojektin nettonykyarvo käsittää kaikkien projektin verojen jälkeisten kassavirtojen nykyarvon, kaikki sen kulut ja tuotot nyt ja tulevaisuudessa.¹⁸

Projektin todellinen markkina-arvo selviää vasta, kun projekti on valmis ja mahdolliset voitot on kerätty. Taloudellista kannattavuutta tarkasteltaessa on tärkeää arvioida, onko projektin odotettu nettonykyarvo positiivinen. Ainoastaan projektit, joiden nettonykyarvo on positiivinen, ovat kannattavia.¹⁹ Nettonykyarvo on positiivinen vain, mikäli tulevaisuuden vapaiden kassavirtojen nykyarvo ylittää projektin rakennuskustannusten odotetun nykyarvon.²⁰ Toisin sanoen projektilla voi olla negatiivinen nettonykyarvo siinä tilanteessa, että markkinoiden tuottoarvo on korkeampi kuin projektin tuottoarvo.

Kaava nettonykyarvon laskemiselle on seuraava:

$$NPV = -C_0 + \frac{C_1}{1+r} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \frac{C_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{C_n}{(1+r)^n}$$

Edellä olevassa kaavassa $-C_0$ tarkoittaa kuluvan vuoden negatiivista kassavirtaa (projektin kustannukset). $C_1 + C_2 + C_3 + \dots + C_n$ tarkoittavat projektin tuottamaa kassavirtaa tulevana vuosina. Maakaasuputkiprojektissa kassavirta koostuu sponsorien ja muiden maakaasun loppukäyttäjien maksamista maakaasun siirtomaksuista.

Brealey, Myers ja *Allen* ovat sitä mieltä, että NPV-sääntö on paras keino mitata projektin kannattavuutta yleensä, koska NPV-sääntö tunnustaa rahan aika-arvoperiaatteen ja koska NPV-sääntö riippuu ainoastaan projektin ennustetusta kassavirrasta ja pääoman vaihtoehtoiskustannuksesta.²¹

Tinsleyn mukaan pääoman vaihtoehtoiskustannus on todennäköisesti asianmukainen mittapuu sen vuoksi, että projektirahoitus on usein keino kerätä pääomaa, jota ei muuten olisi tarjolla.²² Tämä on totta ottaen huomioon sen,

¹⁶ Ks. *Brealey – Myers* 2003 s. 93.

¹⁷ Id. s. 91.

¹⁸ Ks. *Finnerty* 1996 s. 126.

¹⁹ Ks. *Finnerty* 1996 s. 111 ja s. 126

²⁰ Id. s. 36.

²¹ Ks. *Brealey – Myers* 2003 s. 93 ja *Brealey – Myers – Allen* 2011 s. 103–104.

²² Ks. *Tinsley* 2000 s. 64.

että jokainen projekti on ainutlaatuinen ja sen, että tällaista projektimahdollisuutta ei välttämättä tule enää uudestaan.

Estyn mukaan normaalissa diskontattujen kassavirtojen analyysissä on kuitenkin virhe. Perinteisesti kassavirrat on diskontattu yhdellä diskonttokorolla. *Estyn* mukaan tämä lähestymistapa on väärä, koska projektin pääomakustannus on sen pääoman beta-kertoimen funktio, joka puolestaan on velan funktio. Näin ollen, kun velan määrä muuttuu, täytyy myös diskonttokoron muuttua.²³

Projektirahoituksessa kassavirta käytetään yleensä välittömästi lainan takaisinmaksamiseen, ja mikäli varoja jää yli, projektin muiden operointikulujen maksamiseen ja tämän jälkeen mahdollisesti osinkojen maksamiseen sponsoreille.

2.3 PÄÄOMAN HINNOITTELMALLI (CAPM)

Pääoman hinnoittelumallia²⁴ käytetään yleensä projektin oman pääoman kustannuksia määriteltäessä. Pääomamarkkinoilla myytyjen osakkeiden tuotto riippuu kahdentyyppisistä riskeistä: systemaattisista ja epäsystemaattisista riskeistä. Systemaattiset riskit kattavat kaikki pääomamarkkinoilla vaihdetut osakkeet ja vaikuttavat osakkeisiin ja niiden tuottoarvoon samalla tavalla. Sijoittaja ei voi välttää systemaattista riskiä hajauttamalla osakeportfoliotaan. Epäsystemaattinen riski liittyy jokaiseen yksittäiseen yhtiöön ja on yhtiökohtainen. Tällaiset riskit vaikuttavat ainoastaan tähän tiettyyn yhtiöön. Sijoittaja pystyy vähentämään portfolionsa epäsystemaattista riskiä sijoittamalla erityyppisiin yhtiöihin eri toimialoilla.²⁵

Pääoman hinnoittelumalli kertoo tarvittavan tuottoasteen riskittömänä korkona lisättynä riskipreemiolla. Sen kaava on seuraava:

²³ Ks. *Esty* 2004 s. 13. Ongelma on ratkaistu esittelemällä jäljempänä niin sanottu mukautettu nettonykyarvomenetelmä (APV).

²⁴ Ks. *Tinsley* 2000 s. 64. Projektirahoitukselle ei ole olemassa vielä beta-kerrointa, vaikka tietyt maksajat suunnittelevat projektirahoitusportfolionsa tämän mukaan.

²⁵ Ks. esim. *Gilson – Black* 1993 s. 99.

$$E(R_i) = R_f + \beta \times (E(R_m) - R_f),$$

jossa

$E(R_i)$ = vaadittu tuotto pääomalle

R_f = riskitön korko

β = beta-kerroin

$E(R_m)$ = markkinaportfolion odotettu tuotto.

Pääomamarkkinoilla on sijoituksia, jotka ovat teoriassa riskittömiä. Tällaisina sijoituksina on historiallisesti pidetty muun muassa valtion obligaatioita. Viime vuosien tapahtumat rahoitusmarkkinoilla (esimerkkinä Kreikka) ovat kuitenkin antaneet aiheita arvioida uudelleen tällaisten instrumenttien riskittömyyttä. Todellisuudessa tiettyjen valtioiden obligaatiot ovat käytännössä edelleen lähes riskittömiä, mutta rahoitusmarkkinoiden tapahtumien johdosta riskittömyys ei ole enää samalla tavalla synonyymi valtion obligaatioille.²⁶ Ne tarjoavat tietyn kassavirran ja sijoituksen pääoma maksetaan takaisin suurella varmuudella. Tuottoa voidaan ajatella vaihtoehtoiskustannuksena.²⁷ Mikäli pääomakustannus on laskettu oikein, se vastaa projektin pääomasijoituksen vaadittavaa tuottoa.²⁸ Sijoittajat haluavat, että heidän tuottonsa on ainakin yhtä suuri kuin se tuotto, jonka he saisivat sijoittaessaan kyseistä sijoitusta kaikkein lähimpänä olevaan vaihtoehtoissijoitukseen pääomamarkkinoilla,²⁹ ellei heillä tämän lisäksi ole joi-tain muita projektia koskevia vaatimuksia. Projektirahoituksessa on vaikea määritellä, mikä olisi se kaikkein lähinnä oleva vastaava sijoitusmahdollisuus. Jokainen projekti on erilainen.

Beta-kerroin indikoi arvopaperin tuoton herkkyyden suhteessa markkinaportfolion tuottojen muutoksiin. Mikäli arvopaperin beta-kerroin on 1,0, sen tuotto vastaa yleensä markkinaportfolion tuottoa.³⁰ Teoria on käyttökelpoinen projektirahoituksen menestyksen arviointimenetelmä sen jälkeen, kun voidaan erottaa beta-kertoimet erityyppisille projekteille. Sekä *Esty* että *Finnerty* pitävät beta-kertoimia hyvinä kriteereinä arvioida pääoman hintaa eri projekteissa.

On tehty useita tutkimuksia siitä, voidaanko pääoman hinnoittelumallia käyttää diskonttaamaan projektin tulevaisuuden kassavirtoja. Tämän lähestymistavan ongelma on se, että koska projektin velkapääomasuhde muuttuu projektilainan aikana, projektin beta-kertoimen täytyisi myös muuttua. Täten pääoman hinnoit-

²⁶ Ks. mm. Jeff Sommer: ”What happened to ‘risk free’?”, New York Times 13.8.2011 ja Cris Mc Nickle: ”Government bonds are no longer risk-free investments”, The Economic Times 14.11.2011.

²⁷ Ks. Finnerty 1996 s. 122.

²⁸ Id. s. 132.

²⁹ Id. s. 118.

³⁰ Id. s. 122.

telumallin mukaista vaadittua tuottoa pääomalle ei voida käyttää diskonttokorona. Lisäksi sijoittajien mielestä sekä riskittömän koron että odotetun markkinatuoton voidaan olettaa vaihtuvan.³¹

2.4 HYVÄKSYTTÄVÄ TUOTTO / PÄÄOMAN PAINOTETTU KESKIMÄÄRÄISKUSTANNUS

Sijoituksen pääomakustannus voidaan laskea erottamalla ensin rahoituslähteiden kulut ja yhdistämällä nämä komponentit yleiseksi pääoman painotetuksi keskimääräiseksi kustannuslaskelmaksi (WACC).³² Se on aina ilmaistavissa suunnitella olevan projektin rahoituskomponenttien painotettuna keskikustannuksena.³³

Pääomakustannus on se tuottokorko, jonka ryhmä sijoittajia vaatii ottaessaan vastattavakseen projektin riskit.³⁴ Kuten edellä on mainittu, projektin velka-pääomasuhde muuttuu projektin laina-aikana. Alla on kaava pääoman painotetun keskimääräiskustannuksen laskemiseen:

$$WACC = \frac{E}{V} \times R_E + \frac{D}{V} \times R_D \times (1 - T_C)$$

jossa

WACC = pääoman painotettu keskimääräinen kustannus

E = oma pääoma

D = vieras pääoma

V = oma ja vieras pääoma yhteensä

R_E = oman pääoman tuottovaatimus

R_D = vieraan pääoman tuottovaatimus

T_C = yhteisöverokanta.

Energiamarkkinavirasto on valinnut WACC:n sähköverkkotoiminnan kohtuullisen tuoton arvioimiseen. Kyseistä mallia on sovellettu kohtuullisuuden arvioinnissa vuodesta 1999 lähtien ja korkein hallinto-oikeus on päätöksillään vahvistanut viraston arviointimenetelmän olevan sähkömarkkinalain mukainen.³⁵ Ener-

³¹ Ks. Thompson 1991 s. 53. *Esty* on kritisoinut pääoman hinnoittelumallia juuri siitä, että beta-kertoimen täytyy muuttua projektin velkapääomasuhteen muuttuessa. *Estyn* kantaa käsitellään seuraavassa osiossa 2.4.

³² Ks. Finnerty 1996 s. 111.

³³ Id. s. 118.

³⁴ Id. s. 119.

³⁵ Maakaasun jakeluverkkotoiminnan suuntaviivojen perustelumuuisto 2004 s. 1–2.

giamarkkinavirasto katsoo, että tämä arviointimenetelmä sopii myös kohtuullisen tuoton määrittelyyn maakaasumarkkinoilla.

Tinsleyn mukaan WACC:tä ei voida pitää relevanttina sen vuoksi, että projektirahoituksessa painotus on sisäänrakennettua. Tällä *Tinsley* todennäköisesti tarkoittaa, että WACC:tä ei voida sellaisenaan soveltaa projektirahoitusanalyyseissä. Sitä voidaan käyttää mittaamisvälineenä, mutta *Tinsley* kysyy, mitä WACC:llä mitattaisiin. Hänen mukaansa projektirahoituksen tarkoitus on erottaa projektin toiminta yrityksen toiminnasta.³⁶

Buljevich ja *Park* puolestaan suosittelevat, että projektin ensimmäiset kassavirrat diskontataan projektin pääoman painotetulla keskimääräiskustannuksella.³⁷

Estyn mukaan perusvirhe diskontattaessa projektin kassavirtoja on käyttää samaa diskonttokorkoa koko projektin laina-ajan, koska projektin beta-kertoimen muuttuu projektin laina-aikana velan määrässä tapahtuneiden muutosten takia. Tämän vuoksi myös diskonttokoron täytyy muuttua.

Tinsley puolestaan on sitä mieltä, että kassavirta täytyisi diskontata projektilainan korolla marginaali mukaan lukien.³⁸ Hänen mukaansa projektirahoitusyhteisö on omaksunut pitkäaikaisen korkoasteen ja marginaalin diskonttokoroksi, koska korko on muuttuva komponentti velan takaisinmaksussa. Konservatiivisempi lähestymistapa on omaksua niin sanottu *all-in*-korkoprosentti (ottamalla mukaan niin sanotut etukäteismaksut) (*up front fees*).³⁹

Finnertyn mukaan yhtiön markkina-arvo voidaan ilmaista yhtiön kaikkien varojen nykyarvojen summalla, eli siten, että kaikki yhtiön varat olisi rahoitettu ainoastaan omalla pääomalla ja tähän olisi lisättynä yhtiön kaiken ulkona olevan velan korkojen verovähennyksen nykyarvo.⁴⁰

WACC:lle on olemassa kuitenkin hyvä vaihtoehto: mukautettu netto nykyarvomenetelmä (APV-menetelmä). Se huomioi yhtiön sijoitus- ja rahoituspäätösten välisen yhteyden toisin kuin WACC.⁴¹ *Brealey*, *Myers* ja *Allen* suosittelevat APV:n käyttöä, koska velka-pääomasuhde projektirahoituksessa ei ole jatkuva.⁴² Tämä menetelmä ratkaisee myös sen ongelman, mikä *Estyllä* oli muuttuvan beta-kertoimen kanssa.

APV-menetelmä sovittaa yhteen kassavirrat ja kustannusten nykyarvot tai rahoituksen edut. APV-menetelmä arvioi kunkin projektin arvokomponentin erik-

³⁶ Ks. *Tinsley* 2000 s. 64.

³⁷ Ks. *Buljevich – Park* 1999 s. 139.

³⁸ Ks. *Tinsley* 2000 s. 64.

³⁹ Ks. *Tinsley I* 1996 s. 15.

⁴⁰ Ks. *Finnerty* 1996 s. 150.

⁴¹ Ks. *Finnerty* 1996 s. 135.

⁴² Ks. *Brealey – Myers – Allen* 2011 s. 490.

seen. Tämän jälkeen arvokomponentit lasketaan yhteen ja lasketaan projektin APV.

Ensiksi lasketaan projektin nettonykyarvo siinä tapauksessa, että se rahoitettaisiin kokonaan omalla pääomalla.

$$\begin{aligned} & \text{Projektin NPV siinä tilanteessa, että se rahoitetaan kokonaan omalla pääomalla} \\ & = C_0 + \frac{\sum \text{nettokassavirta}}{(1 + \text{diskonttokorko})^t} \end{aligned}$$

Edellä kuvatussa kaavassa t tarkoittaa kassavirran aikaa. Diskonttokorko tarkoittaa sitä tuottokorkoa, jonka rahoittajat vaativat, jos projekti rahoitettaisiin kokonaan omalla pääomalla. Edellä kuvattu kaava eroaa normaalista NPV-kaavasta siten, että nimittäjässä olevaa diskonttokorkoa ei ole mukautettu siihen, miten yhtiö valitsee projektin rahoituksen. Muut APV-kaavan osat ottavat tämän seikan huomioon.⁴³

Tämän jälkeen lasketaan projektin korkojen verovähennyksen nykyarvo. *Finnerty* huomauttaa, että pääomainvestointiprojekti tukee tietyn tasoista velkarahoitusta, joka on tarkoituksenmukainen yhtiön seniorivelkajaottelun näkökulmasta. Se määrä velkaa, joka on ilmaistu prosenttina projektin kustannuksista, voi olla enemmän tai vähemmän kuin velan määrä yhtiön toivotussa pääomarakenteessa, riippuen projektin liiketoimintariskistä.

Se määrä velkaa, jonka projekti voi ottaa, riippuu korkojen verovähennyksen nykyarvosta, joka vuotena t on:

$$\text{Korkojen verovähennyksen nykyarvo} = \frac{\sum \text{verovähennys vuotena } t}{(1 + \text{diskonttokorko})^t}$$

Tässä laskelmassa velan korkoprosentti on asianmukainen diskonttokorko.⁴⁴

2.5 SISÄINEN KORKOKANTA

Toinen menetelmä, jolla voidaan arvioida projektin kannattavuutta, on niin sanottu sisäisen korkokannan (IRR) menetelmä. IRR on pääomasijoitusprojektin korkokanta, joka puolestaan vastaa pääomasijoitusprojektin odotettua tuottoprosenttia. Mikäli pääomakustannus (vaadittu tuottoprosentti) on yhtä suuri kuin

⁴³ Ks. Finnerty 1996 s. 151.

⁴⁴ Id.

IRR (odotettu tuotto prosentti), NPV olisi tällöin nolla. Koska kassavirrat ovat riskipitoisia, on realisoitunut tuotto prosentti yleensä eri kuin IRR.⁴⁵

$$0 = CF_0 + \frac{CF_1}{(1+r)} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \frac{CF_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

CF tarkoittaa kassavirtaa tietyinä vuotena, CF_1 ensimmäisenä vuotena, CF_2 toisena vuotena ja niin edelleen. r on projektin sisäinen korkokanta (IRR). Yleensä tietokoneohjelma iteroi projektin IRR:n.

Kun käytetään IRR-menetelmää, projektiin kannattaa ryhtyä, jos IRR on suurempi kuin r , eli suurempi kuin projektin pääomakustannus. IRR-menetelmä ja nettonykyarvomenetelmä ovat hyviä projektin kannattavuuden arviointikeinoja, koska ne ottavat huomioon rahan aika-arvon.⁴⁶

Finnerty on huomauttanut, että IRR-menetelmää käytettäessä keskeinen kysymys on, ylittääkö investoinnin odotettu tuotto prosentti vaaditun tuotto prosentin (pääomakustannuksen). Toisin sanoen, tuottaako se voittoa?⁴⁷ Mitä pidempi on projektin elinkaari, sitä parempi on IRR, koska sen jälkeen, kun laina on maksettu kokonaisuudessaan pois, kaikki kassavirta allokoidaan suoraan sponsoreille.⁴⁸

Edellä mainittu tarkoittaa sitä, että mikäli projektin tuottaman kassavirran diskonttokorko on suurempi kuin se diskonttokorko, jota käytettäisiin yleensä projektin kassavirran diskonttaamiseen (vastaava sijoitus pääomamarkkinoilla), projekti kannattaa toteuttaa. IRR:n laskemisen ongelma on se, että se edellyttää, että projektin kassavirrat voidaan sijoittaa uudelleen.⁴⁹ Tästä syystä laskelmassa ei oteta huomioon velka-pääomasuhteen muutoksia projektin elinaikana. Näin ollen todellinen tuotto vastaa alkuperäistä laskelmaa ainoastaan, jos mahdollisuus sijoittaa kassavirta uudelleen diskonttokorolla on olemassa, kun kassavirta sijoitetaan.⁵⁰ Näin ollen IRR-menetelmä ei ole täsmällinen väline projektin kannattavuuden mittaamisessa.

2.6 TUNNUSLUVUT

Projektin tunnusluvut mittaavat projektin taloudellista kannattavuutta eri tavoin. Tämän osion tarkoituksena on esitellä tietyt tunnuslukuja, joita käytetään

⁴⁵ Ks. *Finnerty* 1996 s. 127.

⁴⁶ Ks. *Gilson – Black* 1993 s. 81.

⁴⁷ Ks. *Finnerty* 1996 s. 129.

⁴⁸ Ks. *Gatti* 2008 s. 107.

⁴⁹ Ks. *Gilson – Black* 1993 s. 81.

⁵⁰ *Id.* s. 82.

projektirahoituksessa ja toisaalta etsiä vastauksia siihen, miksi tiettyjä tunnuslukuja ei käytetä. Tiettyjen tunnuslukujen käytettävyyks voi riippua myös rahoitettavana olevan projektin tyypistä. Projektirahoitusta tulisi käyttää tilanteessa, jossa sillä saavutetaan alhaisempi veronjälkeinen oman pääoman kustannus kuin tavallisella rahoituksella.⁵¹

Lainadokumentaatioissa, jossa näitä tunnuslukuja käytetään usein negatiivisina kovenantteina, on erittäin tärkeää määritellä tunnuslukujen laskentamenetelmät erimielisyyksien välttämiseksi.

Projektirahoituksessa keskitytään kolmeen tunnuslukuun (*credit ratio*): (1) vuosittaiset tunnusluvut, jotka lasketaan velan takaisinmaksulle, korolle ja omalle pääomalle (*annual cover ratios*), (2) tunnuslukujen nykyarvot, jotka lasketaan projektilainan laina-ajalle ja projektin elinajalle (*present value cover ratios*), ja (3) yleiset tunnusluvut, jotka lasketaan projektiin velka-pääomasuhteelle (*overall ratio*).⁵²

Ne tunnusluvut, jotka keskittyvät mittaamaan projektiyhtiön kykyä maksaa laina takaisin, ovat korkotunnusluku ja velan takaisinmaksutunnusluku. Tätä osiota silmällä pitäen keskitytään ainoastaan velkaa koskeviin tunnuslukuihin, jotka osoittavat, kuinka riippuvainen yhtiö on velkarahoituksesta verrattuna vähemmän riskipitoiseen pääomarahoitukseen. Tässä osiossa käsitellään lisäksi velka-pääomasuhdetta (eli velan kokonaismäärä jaettuna omalla pääomalla) sekä velan takaisinmaksutunnuslukua (tulos ennen korkoja ja veroja lisätynä poistojen ja arvonalentumisten kustannuksilla ja jaettuna lainanlyhennyksillä).⁵³

2.6.1 Velan kateprosentti

Velan takaisinmaksuun sisältyy sekä lainan pääoman että sille kertyneen koron takaisinmaksu. Toisin kuin lainan korko ja vuokramaksut, lainan pääoma ei ole verovähennyskelpoinen. Velan kateprosentti indikoi projektiyhtiön kykyä maksaa takaisin velan pääoma ja sen korko. Velan kateprosenttia tulkitaan samalla tavalla kuin kahta muuta tunnuslukua. Se on näistä kolmesta kaikkein kattavin mittapuu. Mikäli velan kateprosentti laskee alle yhteen, projektiyhtiö ei voi lyhentää velkaansa tuottamastaan kassavirrasta ja sen täytyy lainata varoja tai etsiä pääomasijoituksia saadakseen lisää varoja puuttuvien varojen tilalle.⁵⁴

Analysoitaessa projektin taloudellista kannattavuutta luotonantajat keskittyvät yleensä projektin kykyyn luoda tarpeeksi kassavirtaa, jotta projektilainaa voi-

⁵¹ Ks. Finnerty 1996 s. 24.

⁵² Ks. Tinsley 2000 s. 55.

⁵³ Ks. Buljevich – Park 1999 s. 133.

⁵⁴ Ks. Finnerty 1996 s. 108.

daan maksaa takaisin. Lisäksi kiinnitetään huomiota projektin kykyyn kerätä riittävä vararahasto odottamattomien tilanteiden varalle. Velan kateprosentilla tarkoitetaan projektin kaikkien tuottojen summaa tiettyinä ajanjaksona vähennettynä hankkeen operointi- ja huoltokustannuksilla, polttoainekustannuksilla ja (joskus) tuon ajanjakson veroilla, jaettuna tuon ajanjakson lainan takaisinmaksuvelvollisuudella.

Projektirahoituksessa velan kateprosentilla on yleensä kaksi erillistä funktiota. Ensiksi se toimii niin sanottuna negatiivisena taloudellisena kovenanttina lainasopimuksessa. Mikäli lainanottaja ei pysty säilyttämään tiettyä kateprosenttia soveltuvana ajanjaksona, rikkoo lainanottaja lainasopimuksen. Toiseksi, mikäli projekti ei täytä velan minimikateprosenttia, ei osinkoja voida jakaa.

Tinsley on indikoinut, että maakaasuprojekteissa vuosittainen velan tavoitekateprosentti olisi 1,7 ja hyvä kateprosentti olisi 2,0, jolloin 1,5 kateprosentti olisi riski.⁵⁵

2.6.2 Korkokateprosentti

Korkokateprosentti mittaa projektiyhtiön kykyä maksaa korkokustannuksensa. Se lasketaan jakamalla verovuoden aikana kertynyt voitto ennen korkoja ja veroja (EBIT) seuraavana verovuonna erääntyvillä korkokustannuksilla.⁵⁶ Laskelmassa korkokustannukset ovat niitä korkoja, jotka tulee maksaa riippumatta siitä, onko korko pääomitettu kirjanpitoa silmällä pitäen vai ei.

Tinsleyn mukaan öljy- ja maakaasuprojekteissa ei kuitenkaan käytetä vuosittaista korkokateprosenttia (vähenevä reservi / toimitusriski).⁵⁷

2.6.3 Velka-pääomasuhde

Projektin asianmukainen velka-pääomasuhde neuvotellaan sponsoreiden ja seniori-luotonantajien kesken. Huomioitavia seikkoja ovat tavanomainen velka-pääomasuhde kyseisellä teollisuudenalalla, markkinoiden odotukset ja riskit, jotka puolestaan ottavat huomioon sen, tuotetaanko hyödykettä sellaisille markkinoille, joilla tuotteelle on kysyntää ja josta todisteena ovat pitkäaikaiset *throughput*-sopimukset. Lisäksi huomioidaan, onko tuotteen kysyntä riippuvainen yleisistä tulevaisuuden markkinaolosuhteisiin liittyvistä epävarmuuksista.⁵⁸

⁵⁵ Ks. *Tinsley* 2000 s. 59.

⁵⁶ Ks. *Buljevich – Park* 1999 s. 135.

⁵⁷ Ks. *Tinsley* 2000 s. 59.

⁵⁸ Ks. *Nevitt – Fabozzi* 2000 s. 57.

Velka-pääomasuhde, joka on suurempi kuin 1:1, indikoi, että yritys tukeutuu lainapääomaan.⁵⁹ Projekteissa velka-pääomasuhde lasketaan jakamalla kokonaisvelka yhtiöön sijoitetulla omalla pääomalla. Asianmukainen projektin velka-pääomasuhde riippuu projektin (1) odotetusta kannattavuudesta ja toiminnallisista riskeistä, (2) vakuusjärjestelyiden riittävydestä ja (3) vakuusjärjestelyillä velvoitettujen osapuolten luottokelpoisuudesta.

Tärkeää on se, ovatko projektin lopputuotteen tai palveluiden ostajat valmiita tarjoamaan suoraa tai epäsuoraa tukea projektille solmimalla pitkäaikaisia ostosopimuksia. Mitä heikommassa taloudellisessa asemassa olevat osapuolet ovat solmineet ostosopimuksia, sitä vähemmän tukea ne antavat projektille ja sitä alhaisempi on projektin kannattava velka-pääomasuhde.⁶⁰

Projektirahoituksella rahoitetut projektit sisältävät yleensä enemmän velkara-haa kuin tavanomaisella rahoituksella toteutetut projektit. Useissa projektirahoitusprojekteissa vähintään 70 prosenttia pääomasta on velkaa.⁶¹

Mitä enemmän projektilla on velkaa, sitä suurempi on luotonantajien riski ja sitä suuremmat ovat projektiyhtiön lainalle maksamat korot. Korkeat korot nostavat projektin kokonaiskustannuksia.⁶²

Koska normaalissa projektissa projektilaina nostetaan osissa ja maksetaan ta-kaisin vuosineljänneksittäisinä lyhennyksinä, projektin velka-pääomasuhde muuttuu projektin aikana. Se on alhaisimmillaan projektin alkuvaiheessa, mutta laskee joka kerta, kun projektiyhtiö tekee lainannostopyynnön projektin rakentamisen edistyessä. Velka-pääomasuhde on korkeimmillaan, kun rakentaminen päättyy ja koko projektilaina on nostettu.

2.7 MAAKAASUPUTKIPROJEKTIN KANNATTAVUUS

Tässä osiossa tarkastellaan edellä mainittujen kaavojen perusteella kuvitteellista maakaasuputkihanketta.

2.7.1 Maakaasuputken rakentamisen kustannus ja projektilainan suuruus

Jotta maakaasuputkiprojektin taloudellista kannattavuutta voidaan analysoida, täytyy sen rakennuskustannusten olla määriteltävissä. Rakennuskustannusten

⁵⁹ Ks. Solomon et al. 1998 s. 203.

⁶⁰ Ks. Finnerty 1996 s. 93.

⁶¹ Id. s. 29, Nevitt – Fabozzi 2000 s. 76, Buljevich – Park 1999 s. 105 ja Vinter 2005 s. 6.

⁶² Ks. Finnerty 1996 s. 316.

täytyy kattaa kaikki kulut, jotka aiheutuvat projektin operoinnista itsenäisenä yksikkönä.⁶³

Pääomakustannusarviossa täytyy huomioida maakaasuputkiprojektin käyttöpääomavaatimukset ja rakennusaikana maksettavan lainan korko. Maakaasuputkiprojektissa kulut koostuvat kehittämiskustannuksista (maanomistajilta ostettavien oikeuksien hankintakustannus, jotta maakaasuputki voidaan rakentaa heidän tonteilleen)⁶⁴, urakkasopimuksen hinnasta ja viiden prosentin varmuusrahastosta, jolla katetaan odottamattomat lisäinvestoinnit ja hintojen nousut. Arvioidut rakennuskustannukset kannattavuuslaskelmassa kaavailulle Keski-Pohjolan maakaasuputkelle olivat noin miljardi euroa.⁶⁵ Tässä kuvatussa hankkeessa oletetaan maakaasuputken rakennuskustannuksiksi Keski-Pohjolan maakaasuputken tapaan noin miljardi euroa.

Maakaasuputkiprojekti alkaa tuottaa kassavirtaa sen rakentamisen valmistuttua. Tämän vuoksi maakaasuputkiprojektin taloudellisessa kannattavuuslaskelmassa täytyy huomioida käyttöpääoman saatavuus myös sellaisena aikana, jolloin kassavirtaa ei vielä ole, tai sellaisina ajankohtina, jolloin kassavirtaa kertyy vähän.⁶⁶

Yleensä projektien käyttöpääoman määrä ei ole kovin suuri. Perusbudjetissa se koostuu yleensä vain varmuusrahastosta. Tässä kuvatussa kuvitteellisessa maakaasuputkiprojektissa viiden prosentin varmuusrahasto on huomioitu projektin kustannuksissa. Lisäksi lainan määrään tulisi sisällyttää projektilainan pääomitetun koron määrä rakennusaikana.

2.7.2 Projektin rahoitusrakenne

2.7.2.1 Oma pääoma

Projektirahoitus valitaan rahoitusmuodoksi usein sen vuoksi, että sen avulla pystytään minimoimaan yhtiön oman pääoman määrä.⁶⁷ Projektin sponsorit tai muut projektiin liittyvät tahot, kuten loppukäyttäjät, tuottajat, urakoitsijat tai valtio sijoittavat projektiyhtiöön omaa pääomaa.

Tilanteissa, joissa pääomainvestointi ei riitä tukemaan ehdotettua rahoitusta projektin velan takaisinmaksulle, täytyy velalle antaa vakuuksia.⁶⁸ Pääoman mi-

⁶³ Id. s. 35.

⁶⁴ Pohjoismaissa nämä kustannukset koostuvat lähinnä kirjauskuluista sekä omaksi hankittavien kompressori- ja venttiiliasemien että linkkimastojen vaatimien alueiden hankintakuluista.

⁶⁵ Pohjolan Voima s. viii.

⁶⁶ Ks. Hoffman 2008 s. 154.

⁶⁷ Ks. Tinsley 2000 s. 36.

⁶⁸ Ks. Nevitt – Fabozzi 2000 s. 11–12.

nimointi onnistuu ainoastaan, mikäli projektiyhtiö pystyy solmimaan pitkäaikaisia *throughput*-sopimuksia loppukäyttäjien kanssa, jotka tarjoavat projektille velkatukea. Pääomainvestointi edustaa riskipääomaa projektirahoituksessa.⁶⁹ Pääomasijoittajat vaativat suuremman tuoton sijoitukselleen kuin luotonantajat.⁷⁰

Luotonantajat pitävät pääomasijoitusta rahoituksen turvallisuusmarginaalina. Luotonantajat odottavat, että projektin ennustettu kassavirta on riittävä kattamaan projektin operointikustannukset ja lainan takaisinmaksun sekä tarjoamaan riittävän turvallisuusmarginaalin odottamattomien kustannusten varalle.

Luotonantajien riskin suuruus riippuu siitä, minkälaisia paineita lainan takaisinmaksujärjestelyt asettavat projektin kassavirralle. Luotonantajat eivät myöskään halua, että sponsorit ajautuvat tilanteeseen, jossa he pystyvät helposti irtautumaan projektista. Luotonantajat haluavat, että sponsoreilla on riittävän isot panokset projektissa, jotta ne olisivat motivoituneita saattamaan projektin menestyksekkäästi päätökseen.⁷¹

Sponsorien pääomasijoituksia (alkuperäinen negatiivinen kassavirta) voidaan pitää sijoituksina, jotka täytyy tehdä, jotta maakaasuputki projekti voi tuottaa kassavirtaa. Se, onko tämä hyvä sijoitus vai ei, ratkaistaan sillä, onko oman pääoman tuotto – sponsorin kassavirran sisäinen korkoprosentti – suurempi kuin muualta saatavissa oleva tuotto tai investoivan yhtiön riskillä painotettu pääomakustannus. Tällaisessa tilanteessa investointi on hyvä ja sponsoreiden tulisi tarttua mahdollisuuteen.⁷²

Keski-Pohjolan maakaasuputkihankkeesta tehdyn kannattavuuslaskelman mukaan sijoittajat olisivat sijoittaneet maakaasuputki projektiin 20 prosenttia pääomaa ja 80 prosenttia olisi lainattu pankkikonsortiolta. Kun Keski-Pohjolan maakaasuputken parametrejä hyödynnetään tässä kuvatussa kuvitteellisessa hankkeessa, täytyisi sponsoreiden sijoittaa projektiyhtiöön 200 miljoonaa euroa omaa pääomaa olettaen, että kokonaiskustannukset olisivat noin miljardi euroa.

Projektirahoituksessa projektiyhtiö perustetaan tavallisesti minimiosakepääomalla. Suomessa osakeyhtiö voidaan perustaa 2 500 euron osakepääomalla.⁷³ Sponsorit haluavat yleensä sijoittaa projektiin niin vähän omaa pääomaa kuin mahdollista ja niin myöhäisessä vaiheessa kuin mahdollista.⁷⁴ Se hetki, jolloin sponsorit sijoittavat omaa pääomaa projektiin, näkyy yhtiön taseessa siten, että

⁶⁹ Id. s. 57.

⁷⁰ Ks. Finnerty 1996 s. 135.

⁷¹ Ks. Nevitt – Fabozzi 2000 s. 57. Projektisopimuksissa tavallisesti kielletään sponsoreita luopumasta projektiyhtiön osakkeiden omistuksesta ennen tiettyä ajankohtaa.

⁷² Ks. McKechnie 1997 s. 331.

⁷³ Osakeyhtiölaki (624/2006, muutoksineen) 1:3.

⁷⁴ Ks. Gatti 2008 s. 118.

projektiyhtiön osakepääoma nousee, kun projektiyhtiö laskee liikkeeseen uusia osakkeita.⁷⁵

Mikäli luotonantajat edellyttävät, että koko osakepääoma on sijoitettuna yhtiöön ennen kuin maakaasuputken rakentaminen alkaa (mikä olisi epätavallista), projektiyhtiön perustaminen ja projektin pääomittaminen tehtäisiin samanaikaisesti. Yleensä yhtiön pääomittaminen tehdään kuitenkin sitä mukaa kuin kulut nousevat, mikä tukee myös sponsoreiden toivetta siitä, ettei koko pääomaa sijoitettaisi heti projektin alussa.

2.7.2.2 Vieras pääoma

Pankit yleensä tarjoavat suurimman osan projektien velkarahoituksesta. Projektirahoituksen sopimuspaketin täytyy kuitenkin olla sovittuna ennen kuin projektille voidaan myöntää lainaa.⁷⁶ Velan kustannus on matalampi kuin pääomakustannus, mikä johtuu sekä siitä, että velkojat saavat saatavansa takaisin ennen osakkeenomistajia yhtiön insolvenssitilanteessa että lainan korkojen vähennyskelpoisuudesta.

Rahoituksen muodolla voi olla suora vaikutus rahoituksen kuluihin ja yhtiön pääomituksen laajentamiseen.⁷⁷ Pääomaa projektiin sijoittaneet voivat menettää sijoituksensa projektin epäonnistuessa.

Maakaasuputkiprojektia varten kerätyn lainan täytyisi kattaa (1) projektin rakennuskustannukset, (2) käyttöpääoma, korot, jotka täytyy maksaa projektivelalle rakennusaikana, maksut ja muut kulut, jotka aiheutuvat projektirahoituksen järjestämisestä, (3) ensisijainen sijoitus käyttöpääomaan, (4) rahaa palkkojen ja muiden operointikustannusten maksamiseen ennen projektin loppuunsaattamista sekä (5) sovitun suuruinen varmuusrahasto, joka antaa suojaa odottamattomia kustannuksia vastaan.⁷⁸

2.7.2.2.1 Projektiyhtiön velanotto kyky

Kun projektin velkarahoitusta mietitään ensimmäisen kerran, projektilla ei yleensä ole toiminnallista historiaa. Näin ollen se määrä lainaa, jonka projektiyh-

⁷⁵ Osakeyhtiölaki sallii myös sellaisen mahdollisuuden, että osakepääomaa voidaan nostaa ilman, että lasketaan liikkeeseen uusia osakkeita. Osakepääomaa voidaan korottaa mm. rahastokorotuksena, missä osakepääomaa korotetaan siirtämällä osakepääomaan varoja vapaasta omasta pääomasta joko voittovaroista, sijoitetun vapaan oman pääoman rahastosta (OYL 8:2) tai muista vapaan oman pääoman rahastoista.

⁷⁶ Ks. Chew 1999 s. 416.

⁷⁷ Ks. Pollio 1999 s. 48.

⁷⁸ Ks. Finnerty 1996 s. 92.

tiö voi ottaa, vastaa projektin kykyä maksaa projektilaina takaisin tuottamallaan kassavirralla.

Projektin projektityhtiön velanmaksukyky koostuu (1) projektin varojen alkuperäisestä arvosta, (2) projektin odotetusta kannattavuudesta, (3) sponsoreiden projektiin sijoittamasta omasta pääomasta ja epäsuorasti (4) luottokelpoisten kolmansien osapuolten tai sponsoreiden projektille antamasta velkatuesta (*credit support*).⁷⁹

Maakaasuputkiprojektissa projektityhtiö omistaa ainoastaan maakaasuputken ja kaikki kompressori- ja venttiiliasemien että linkkimastojen vaatimat alueet. Kallisarvoisinta omaisuutta ovat *throughput*-sopimukset, jotka projektityhtiö on solminut sponsoreiden tai mahdollisten muiden osapuolten kanssa maakaasun siirrosta. Maakaasuputki ei ole omaisuutena välttämättä kovin arvokas, koska puoliksi loppuunsaatetulle maakaasuprojektille tai loppuunsaatetun maakaasuprojektin maan alla sijaitsevalle maakaasuputkelle ei ole markkinoita.

Throughput-sopimukset mittaavat myös projektin kannattavuutta kassavirran näkökulmasta. Maakaasuputkiprojektissa kannattavuus riippuu sponsoreiden luottokelpoisuudesta *throughput*-sopimusten osapuolena. Mitä heikomman tuen *throughput*-sopimukset antavat projektille, sitä enemmän projektityhtiön sponsoreiden täytyy sijoittaa omaa pääomaa maakaasuputki projektiin. Mikäli sponsoreiden velanottokyky on hyvä, solmittujen *throughput*-sopimusten kassavirta lisää projektin velanottokykyä ja vähentää täten kaupallista riskiä.

Projektin vakuudelliset luotonantajat ovat etulyöntiasemassa osakkeenomistajiin nähden. Ottaen huomioon projektiin käytettävien varojen arvo, mitä suurempi määrä omaa pääomaa projektityhtiöön on sijoitettu, sitä pienempi on sen velkapäätösuhde ja sitä pienemmät ovat luotonantajien riskit.⁸⁰ Määrä, jonka osakkeenomistajat voivat menettää, on se oma pääoma, jonka he ovat sijoittaneet projektityhtiöön.

2.7.2.2.2 Velkatuki

Luotonantajat eivät yleensä ota vastatakseen teknisistä, kaupallisista tai muista liiketoiminnan riskeistä. Luotonantajat täytyy pystyä vakuuttamaan siitä, että luottokelpoiset projektin osapuolet sitoutuvat tarjoamaan asianmukaista velkatukea projektille yllättävissä tilanteissa.⁸¹ Yleensä luotonantajat edellyttävät, että

⁷⁹ Ks. Finnerty 1996 ja osio 2.7.2.2.2.

⁸⁰ Ks. Finnerty 1996 s. 39.

⁸¹ Id. s. 41. Tällaisiin tukimuotoihin sisältyvät mm. urakkatakuut sekä ns. *letters of credit* -järjestelyt.

projektin sponsorit solmivat heidän kanssaan jonkinlaisen rahoitus sopimuksen⁸² vakuudeksi tilanteisiin, joissa projektiyhtiö ei pysty maksamaan projektilainaa takaisin.

Yleensä rahoitus sopimukset tai ns. *cash deficiency* -sopimukset ovat rajoitettuja joko määrältään tai kestoltaan. Mikäli näille sopimuksille ei asetettaisi ylärajaa, ei rahoitus rakennetta voisi pitää niin sanottuna *limited recourse* -rahoitusena. Ylärajan asettaminen kannustaa myös sponsoreita antamaan takuita, sillä ilman rajoituksia sponsoreiden luottokelpoisuus ei välttämättä riittäisi takuiden antamiseen. Mikäli maakaasuputkiprojektin sponsorit itse eivät ole tarpeeksi luottokelpoisia, luotonantajat vaativat takuita sponsoreiden emoyhtiöiltä, jos nämä ovat paremmassa taloudellisessa asemassa kuin tytäryhtiönsä.

2.7.2.2.3 Maksut

Arvioitaessa projektilainan suuruutta projektiyhtiön täytyy ottaa huomioon seuraavat maksut: (1) etukäteismaksut (*up-front fees*) (0,25–1,5 prosenttia), (2) sitoutumismaksu (*commitment fee*) (0,25–0,5 prosenttia lainan nostamattomalle osalle), (3) lainan korkoprosentti ja (4) lainan marginaali (yleensä 1–2 prosenttia vuosittain).⁸³

Keski-Pohjolan maakaasuputken kannattavuuslaskelmassa tutkittiin sekä *non-recourse*- että *recourse*-rahoitusta. Tässä osiossa kuvatussa kuvitteellisessa hankkeessa on oletettu, että maakaasuputkiprojekti toteutetaan *non-recourse*-rahoituksella⁸⁴ ja etukäteismaksu (*up-front fee*) on 0,25 prosenttia ja sitoutumismaksu (*commitment fee*) 0,3 prosenttia projektilainan nostamattomalle osalle.

2.7.2.2.4 Projektilainan nostaminen ja takaisinmaksaminen

Lainarahoitteisessa transaktiossa lainaa nostetaan sitä mukaa kuin rahaa tarvitaan projektin rakentamiseen.⁸⁵ Kun rakentaminen alkaa, lukuisat seikat vaikuttavat lainan nostamiseen ja oman pääoman sijoittamiseen. Yleensä varojen nostaminen täytyisi sovittaa yhteen projektin rakentamiskustannusten kanssa. Mainittu sovittaminen minimoi liiallisten varojen säilyttämistä ja/tai tarvetta lyhytaikaiselle niin sanotulle *bridge*-rahoitukselle.⁸⁶ Lisäksi projektiyhtiön ei tarvitse maksaa korkoa nostamattomille lainaerille, mikä alentaa korkokustannuksia.

⁸² Id. s. 57.

⁸³ Ks. Tinsley II 1996 s. 8.

⁸⁴ Ainoa poikkeus tässä projektissa ns. *non-recourse*-rahoitukseen on se, että yleensä sponsoreiden täytyy antaa takuita urakoitsijalle siitä, että projektiyhtiö maksaa sovitut urakkamaksut urakoitsijalle. Tämä on kohtuullinen vaatimus, koska sponsorit yhtiön ainoana osakkeenomistajina vastaavat projektiyhtiön toimista. Mikäli projektiyhtiö on käyttänyt lainan johonkin muuhun kuin urakkamaksuihin, projektiyhtiön sponsorit vastaavat myös tästä.

⁸⁵ Ks. Hoffman 2008 s. 456.

⁸⁶ Id. s. 94.

Tässä kuvatussa kuvitteellisessa projektissa lainaa nostetaan projektin kolmen ensimmäisen vuoden aikana kolmessa osassa: ensin 400 miljoonaa euroa, sitten 200 miljoonaa euroa ja rakentamisen viimeisenä vuonna 200 miljoonaa euroa.

Ennen kuin maakaasuputkiprojektin rakentaminen voi alkaa, kaikkien siihen liittyvien sopimusten täytyy olla solmittuna, jotta pankki antaisi lainaa projektille. Tämän jälkeen maakaasuputken rakentaminen voisi alkaa, ja tässä kuvatun kuvitteellisen hankkeen rakentaminen kestäisi noin kolme vuotta. Kun projektin rakentaminen on saatu päätökseen, projekti alkaa tuottaa kassavirtaa ja projektilainaa voidaan alkaa maksaa takaisin. Projektin ensimmäisen kolmen vuoden aikana, toisin sanoen sinä aikana, kun maakaasuputkea rakennetaan, projektiyhtiö ei maksa projektin velkapääomaa, vaan ainoastaan korkoja, joiden määrä on otettu huomioon projektilainan suuruudessa. Yksinkertaisuuden vuoksi tässä osiossa esitetyissä laskelmissa rakennuskustannukset sisältävät projektin maksut lainanantajalle (sitoutumismaksut (*commitment fees*), etukäteismaksut (*up-front fees*)) ja muut vastaavat maksut sekä pääomitetut korot.

Keski-Pohjolan maakaasuputkihankkeen kannattavuuslaskelmassa arvioitiin, että maakaasun kysyntä olisi vuositasolla noin 28–47 miljoonaa kuutiometriä. Tätä kysyntähaarukkaa lainataan tässä kuvattuun kuvitteelliseen maakaasuputkiprojektiin. Tässä osiossa tutkitaan kahdeksaa vaihtoehtoista maakaasuputkihankerakennetta, joissa mitataan kassavirran vahvuutta (liitteet). Projektilainan laina-ajat vaihtelevat 15 vuodesta 25 vuoteen ja projektilaina maksetaan takaisin joko 12, 21 tai 22 vuosittaisessa tasaerässä. Alla on lyhyt kuvaus vaihtoehdoista ja liitteessä A on kuvattu liitteissä 1–10 esitetyt tiedot:

Liite 1: Vaihtoehdossa A maakaasun siirtopalveluiden kysyntä on 28 miljoonaa MWh:ta vuosittain lainan takaisinmaksuaikana. Maakaasun siirtokustannukset ensimmäisen viiden vuoden aikana ovat 4,5 euroa/MWh ja kuudentena vuonna 3 euroa/MWh. Vuosina seitsemän ja kahdeksan siirtokustannukset ovat 2 euroa/MWh ja loppulaina-aikana 1,8 euroa/MWh. Laina-aika on 15 vuotta. Vaihtoehdossa B pätevät samat parametrit kuin edellä esitetyssä vaihtoehdossa A ensimmäisen 15 vuoden aikana, mutta laina-aika tässä vaihtoehdossa on pidennetty 25 vuoteen.

Liite 2: Vaihtoehdossa C maakaasun siirtopalveluiden kysyntä on 35 miljoonaa MWh:ta vuosittain lainan takaisinmaksuaikana. Maakaasun siirtokustannukset ensimmäisen viiden vuoden aikana ovat 4,5 euroa/MWh ja kuudentena vuonna 3 euroa/MWh. Vuosina seitsemän ja kahdeksan siirtokustannukset ovat 2 euroa/MWh ja loppulaina-aikana 1,8 euroa/MWh. Laina-aika on 15 vuotta. Vaihtoehdossa D pätevät kaikki samat parametrit kuin edellä esitetyssä vaihtoehdossa C ensimmäisen 15 vuoden aikana, mutta laina-aika on tässä vaihtoehdossa pidennetty 25 vuoteen.

- Liite 3:** Vaihtoehdossa E maakaasun siirtopalveluiden kysyntä on 47 miljoonaa MWh:ta vuosittain lainan takaisinmaksuaikana. Maakaasun siirtokustannukset ensimmäisen viiden vuoden aikana ovat 4,5 euroa/MWh ja kuudentena vuonna 3 euroa/MWh. Vuosina seitsemän ja kahdeksan 2 euroa/MWh, ja loppulaina-aikana 1,8 euroa/MWh. Laina-aika on 15 vuotta.
- Liite 4:** Vaihtoehdossa F maakaasun siirtopalveluiden kysyntä on 28 miljoonaa MWh:ta vuosittain ensimmäisen neljän vuoden aikana, 35 miljoonaa MWh:ta seuraavien neljän vuoden aikana ja 47 miljoonaa MWh:ta seuraavien neljän vuoden aikana. Siirtokustannukset ensimmäisten viiden vuoden aikana ovat 4,5 euroa/MWh, vuonna kuusi 3 euroa/MWh, vuosina seitsemän ja kahdeksan 2 euroa/MWh ja lainan loppuaikana 1,8 euroa/MWh. Laina-aika on 15 vuotta. Vaihtoehdossa G pätevät samat parametrit kuin on edellä mainitussa vaihtoehdossa E ensimmäisen 15 vuoden aikana, mutta laina-aika tässä vaihtoehdossa on pidennetty 25 vuoteen. Maakaasun kysyntä näille ylimääräisille vuosille on oletettu olevan 47 MWh/vuosi ja siirtokustannukset 1,8 euroa/MWh.
- Liite 5:** Vaihtoehdossa H maakaasun siirtopalveluiden kysyntä on 28 miljoonaa MWh:ta vuosittain ensimmäisen kolmen vuoden aikana, 35 miljoonaa MWh:ta seuraavien kolmen vuoden aikana ja 47 miljoonaa MWh:ta seuraavien viidentoista vuoden aikana. Siirtokustannukset ensimmäisten kahdeksan vuoden aikana ovat 4,5 euroa/MWh, vuosina yhdeksän ja kymmenen 3 euroa/MWh ja lainan loppuaikana 2 euroa/MWh. Laina-aika on 24 vuotta.

Kassavirtamallintamiseen on kolme lähestymistapaa. Ensimmäinen tapa on niin sanottu *screening*-lähestymistapa, jota käytetään todennäköisen projektirahoitusrakenteen kehittämiseen. Toinen lähestymistapa on omaksua yksityiskohtainen malli tai standardimalli kyseiselle projektille ja kolmas lähestymistapa on löytää toisen tätä projektia kaikkein lähimpänä olevan projektin malli ja räätälöidä se projektiin sopivaksi.⁸⁷ Tässä osiossa esitetty malli perustuu ensimmäistä lähestymistapaa lähinnä olevaan kassavirtamallintamiseen.

Malli perustuu hyvin yksinkertaiseen lainan takaisinmaksurakenteeseen ja tarkastelun ulkopuolelle on jätetty mallin yksinkertaistamiseksi kassavirta- ja muut reservit. Kahdeksan eri vaihtoehdon kassavirtalaskelmat on esitetty liitteissä 1–10. Näissä kassavirtalaskelmissa on oletettu, että laina maksetaan takaisin seuraavasti:

⁸⁷ Ks. Tinsley 2000 s. 47.

Vaihtoehto A (**Liitteet 1 ja 6**), vaihtoehto C (**Liitteet 2 ja 7**), vaihtoehto E (**Liitteet 3 ja 8**) ja vaihtoehto F (**Liitteet 4 ja 9**): laina-aika on 15 vuotta ja laina maksetaan takaisin 12 vuosittaisessa tasaerässä.

Vaihtoehto B (**Liitteet 1 ja 6**) ja vaihtoehto D (**Liitteet 2 ja 7**): laina-aika on 25 vuotta ja laina maksetaan takaisin 22 vuosittaisessa tasaerässä.

Vaihtoehto G (**Liitteet 4 ja 9**) ja vaihtoehto H (**Liitteet 5 ja 10**): laina-aika on 24 vuotta ja laina maksetaan takaisin 21 vuosittaisessa tasaerässä.

Projekttilainan korko lasketaan vuosittain. Tietyissä projekteissa lainan korkomarginaali on korkeampi rakennusajan jälkeen kaikkien rakentamisen valmistamista koskevien takuiden poistumisen takia. Yksinkertaisuuden vuoksi tässä osiossa sovelletaan ainoastaan yhtä marginaalia koko maakaasuputkiprojektin laina-ajan. Projektiyhtiö alkaa maksaa lainaa takaisin maakaasuputken rakentamisen valmistuttua. Sinä aikana, kun lainaa on nostettu ja ennen kuin lainan takaisinmaksaminen alkaa, korko päämitetaan eli lisätään lainan pääomaan.

2.8 KANNATTAVUUSLASKELMAT

Jotta voitaisiin havainnollistaa, kuinka maakaasuputkiprojektin kannattavuutta on mitattu edellä kuvatuissa eri vaihtoehtoissa, tässä osiossa esitellään suurin osa edellä esitetyistä pääomabudjetoinnin ja kannattavuuden mittaamiseen tarjotetuista laskukaavoista sovellettuna kuviteltuun maakaasuputkihankkeeseen.

Laskukaavojen esittelyn jälkeen esitellään yksinkertaistettu kuvitteellinen kassavirtalaskelma maakaasuputkiprojektille.⁸⁸

2.8.1 Pääoman hinnoittelumalli ja pääoman tuotto sponsoreille

Hallituksen esityksessä maakaasumarkkina-aiaksi on mainittu, että maakaasuputkiliiiketoiminnan tuotot voivat kattaa maakaasuputken huoltokustannukset, sen käytön ja kehittämisen sekä rakennuskustannukset, minkä lisäksi maakaasuputkiliiiketoiminta voi antaa kohtuullisen tuoton sijoitetulle pääomalle.⁸⁹

Löflund on tutkinut lausunnossaan maakaasun siirtotoiminnan kohtuullisen tuoton laskemistapoja.⁹⁰ Myös Suomen Energiamarkkinavirasto on tehnyt tutki-

⁸⁸ Tämä malli on rakennettu Richard Tinsleyn ”*Advanced Project Financing, Structuring Risk*”-teoksesta löytyvän mallin mukaan (Tinsley 2000 s. 58).

⁸⁹ HE 134/1999 s. 27.

⁹⁰ Lausunto maakaasuliiketoimintojen kohtuullisen tuotto-prosentin määrittämisestä, 3.12.2002 professori Anders Löflund Svenska Handelshögskolan, s. 48.

muksia ja julkaissut pääomainvestoijille suunnatut ohjeet kohtuullisen tuoton laskemiseksi.⁹¹

Maakaasuputkiprojektissa näitä laskelmia voidaan käyttää määrittelemään oikeasuuruinen osinko, jonka projektiyhtiö voi maksaa vuosittain sponsoreille huomioiden lainasopimusten asettamat rajoitukset. Lausunnossaan *Löflund* tuli siihen tulokseen, että on olemassa kaksi tapaa määrittää ei-velkainen beta-kerroin tietylle liiketoiminta-alueelle. Yksi tapa on tehdä empiirisiä tutkimuksia suuresta joukosta julkisesti listattuja yrityksiä. Toinen keino on arvioida beta-kertoimen suuruusluokka.⁹²

Koska Suomessa ei ole julkisesti listattua yhtiötä, jonka liiketoiminta rajoittuisi ainoastaan maakaasun siirtämiseen tai jakamiseen, tässä on turvauduttu jälkimmäiseen keinoon beta-kertoimen määrittämiseksi maakaasusiirtoliiketoiminnalle. Kun *Löflundin* lausunnossa määriteltiin maakaasuliiketoiminnan beta-kerroin arviointiperusteisesti, päädyttiin siihen, että maakaasuliiketoiminnan beta-kerroin on arviolta 0,3–0,4. Tämä on ei-velkainen beta-kerroin maakaasuputkiliiketoiminnalle. Koska projektiyhtiön osakkeet eivät todennäköisesti tulisi olemaan julkisen kaupankäynnin kohteena, sen osakkeet eivät ole likvidejä ja tämän vuoksi mainittu arvioitu beta-kerroin sisältää epälikvidiyslisän 0,1.⁹³

Riskipreemiona on käytetty Suomessa viittä prosenttia. Tätä lukua tukee Energiamarkkinaviraston Maakaasun siirtoliiketoiminnan hinnoittelun kohtuullisuuden arvioinnin suuntaviivat vuosille 2010–2013 -julkaisu.⁹⁴ Riskivapaana

⁹¹ Ks. Maakaasun siirtoverkkotoiminnan hinnoittelun kohtuullisuuden arvioinnin suuntaviivat vuosille 2010–2013.

⁹² Lausunto maakaasuliiketoimintojen kohtuullisen tuottoprosentin määrittämisestä, 3.12.2002 professori Anders Löflund Svenska Handelshögskolan, s. 48.

⁹³ Id. s. 17–18. Energiamarkkinavirasto käyttää verkkotoiminnan tuottoa koskeissa laskelmissa toisella valvontajaksolla velattomana beta-kertoimena arvoa 0,3. Energiamarkkinavirasto on tehnyt katsauksen saatavilla olevista maakaasuverkkotoiminnan betan määrittämisselvityksistä. Uusin selvitys maakaasuun liittyvästä betan määrittämisestä on Synergies Economic Consultingin tekemä selvitys maaliskuulta 2009. Yhtiön tekemän selvityksen mukaan toimialabeta-kertoimen (*asset beta*) keskiarvo oli 0,32 ja mediaani 0,27. Ks. Maakaasun siirtoverkkotoiminnan hinnoittelun kohtuullisuuden arvioinnin suuntaviivat vuosille 2010–2013 ja Synenergies Economic Consulting, March 19th 2009: Goldfields Gas Pipeline Access Arrangement 2009 Equity Beta Analysis.

⁹⁴ Professori Pablo Fernándezin huhtikuussa 2009 tekemän selvityksen mukaan yhdeksän suomalaista professoria arvioi vuoden 2008 markkinariskipreemion tason mediaaniksi 4,5 prosenttia keskiarvon ollessa 5,3 prosenttia. Energiamarkkinavirasto katsoo markkinaoikeuden ratkaisujen ja asiantuntijalausuntojen perusteella, että viraston tähän asti hinnoittelun kohtuullisuuden arvioinnissa käyttämää viiden prosentin riskipreemiota voidaan edelleen soveltaa maakaasun verkonhaltijan verkkotoiminnan tuottoa koskeissa laskelmissa (Maakaasun siirtoverkkotoiminnan hinnoittelun kohtuullisuuden arvioinnin suuntaviivat vuosille 2010–2013, s. 20) ja Pablo Fernández, April 16, 2009: Market Risk Premium used in 2008 by Professors: a survey with 1,400 answers, Professor of Corporate Finance. IESE Business School s. 14.

korkoprosenttina voimme käyttää Suomen valtion kymmenen vuoden obligaation koron arvoa, joka on 2,37 prosenttia⁹⁵.

Sijoitamme edellä mainitut luvut alla olevaan kaavaan:

$$E(R_i) = R_f + \beta \times (E(R_m) - R_f),$$

jossa

$E(R_i)$ = vaadittu tuotto pääomalle

R_f = riskitön korko

β = beta-kerroin

$E(R_m)$ = markkinaportfolion odotettu tuotto

Kaavan mukaan odotettu tuotto pääomalle on $2,37 + 0,4 \times (5 - 2,37) = 3,21$ prosenttia. Näin ollen sponsoreiden täytyisi tässä projektissa saada sijoitukselleen 3,21 prosentin vuosittainen tuotto. Osingon lisäksi vuosittaiseen tuottoon luetaan myös osakkeiden arvonnousu.

Pohjolan Voima on kuitenkin kannattavuuslaskelmassa todennut, että kohtuullinen tuotto sijoittajille olisi 10 prosenttia. Tämä on 6,79 prosenttiyksikköä enemmän kuin edellä mainitussa laskelmassa. Tämä johtuu todennäköisesti siitä, että projekti on riskipitoisempi kuin normaali maakaasuputkiliiketoiminta Suomessa. Myös projektin koolla on varmasti ollut vaikutusta koron suuruuteen. Sponsorit ottavat lisäksi riskin ostaessaan itse suurimman osan maakaasun siirtoyhtiön kapasiteetista. Näin ollen tässä kuvatussa kuvitteellisessa hankkeessa käytetään kymmentä prosenttia vaatimuksena sijoittajille. Koska projektissa on viisi sponsoria ja heidän kokonaisinvestointimääränsä on 200 miljoonaa euroa (40 miljoonaa euroa sponsoria kohden), vuosittaisen osingon määrä sponsoria kohden on 4 miljoonaa euroa, eli yhteensä 20 miljoonaa euroa.

2.8.2 Pääoman vaihtoehtoiskustannus

Edellä on määritelty tuotto sijoitetulle pääomalle, jonka sijoittaja saa sijoittaessaan pääomamarkkinoilla instrumenttiin, jota voidaan pitää yhtä riskipitoisena kuin maakaasuputkiprojektia. Tämän lisäksi maakaasuputkiprojektia varten on määritelty pääoman vaihtoehtoiskustannus.

⁹⁵ Helmikuu 2012 (lähde: Suomen Pankki).

2.8.3 Velka-pääomasuhde

Tässä esiteltävässä kuvitteellisessa maakaasuputkiprojektin kannattavuuslaskelmassa on käytetty samaa velka-pääomasuhdetta kuin Keski-Pohjolan maakaasuputkiprojektin kannattavuuslaskelmassa. Maakaasuputkiprojektin rakennuskustannukset ovat noin miljardi euroa ja velka-pääomasuhde 80/20. Tämän vuoksi sponsoreiden täytyisi sijoittaa projektityhtiöön 200 miljoonaa euroa omaa pääomaa ja luotonantajat lainaisivat projektille 800 miljoonaa euroa.

Maakaasuputkiprojektin velka-pääomasuhde on melko korkea. Mikäli laina-aika olisi lyhyempi, voisi velka-pääomasuhde olla korkeampi. Tietyllä teollisuudenalalla yleisesti käytetty velka-pääomasuhde ei välttämättä tarkoita sitä, että sitä täytyisi soveltaa kaikissa kyseisen teollisuudenalan projekteissa. Mikäli sponsorit eivät osta riittävän suurta osaa maakaasuputken siirtokapasiteetista, täytyy maakaasuputkiprojektin oman pääoman osuutta kasvattaa.

2.8.4 NPV ja APV

Jotta voitaisiin arvioida maakaasuputkiprojektin kassavirran nykyarvo, täytyy määritellä WACC-laskelmassa käytettävä diskonttokorko. Velka-pääomasuhde on tässä tarkastelussa suunniteltu samaksi kuin Keski-Pohjolan maakaasuputkiprojektin kannattavuuslaskelmassa. Yhteisöverokannaksi oletetaan 24,5 prosenttia ja velan tuotto prosenttina on kohtuullista käyttää Suomen Pankin yrityksille määrittelemää keskimääräistä, jonka tässä tapauksessa on 2,72 prosenttia.⁹⁶ Sijoittamalla edellä mainitut luvut seuraavaan kaavaan:

$$WACC = \frac{E}{V} \times R_E + \frac{D}{V} \times R_D \times (1 - T_C)$$

jossa

WACC = pääoman painotettu keskimääräinen kustannus

E = oma pääoma

D = vieras pääoma

V = oma ja vieras pääoma yhteensä

R_E = oman pääoman tuottovaatimus

R_D = vieraan pääoman tuottovaatimus

T_C = yhteisöverokanta

saadaan maakaasuputkiprojektin WACC:ksi $0,2 \times 0,1 + 0,8 \times (1 - 0,245) \times 0,0270 = 3,64$ prosenttia.

⁹⁶ Yrityslainasopimusten keskimääräinen korko helmikuun 2012 (Lähde: Suomen Pankki).

Maakaasuputkiprojektin nettonykyarvo voidaan laskea seuraavalla kaavalla:

$$NPV = -C_0 + \frac{C_1}{1+r} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \frac{C_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{C_n}{(1+r)^n}$$

Ottaen huomioon, että asianmukainen diskonttokorko on 3,64 prosenttia, vuosittainen kassavirta ja eri vaihtoehdot, jotka on käsitelty liitteissä 1–4, maakaasuputkiprojektin nettonykyarvo on:

Vaihtoehto A (**Liite 1**), jossa maakaasuputkiprojektin NPV on negatiivinen eikä siihen pitäisi ryhtyä.

Vaihtoehto B (**Liite 1**), jossa laina-aikaa on pidennetty kymmenellä vuodella, ja jossa maakaasuputkiprojektin NPV on positiivinen ja siihen voidaan mahdollisesti ryhtyä.

Vaihtoehto C (**Liite 2**), jossa maakaasuputkiprojektin NPV on positiivinen ja siihen voidaan mahdollisesti ryhtyä.

Vaihtoehto D (**Liite 2**), jossa laina-aikaa on pidennetty kymmenellä vuodella ja jossa maakaasuputkiprojektin NPV on positiivinen ja siihen voidaan mahdollisesti ryhtyä.

Vaihtoehto E (**Liite 3**), jossa maakaasuputkiprojektin NPV on positiivinen ja siihen voidaan mahdollisesti ryhtyä.

Vaihtoehto F (**Liite 4**), jossa maakaasuputkiprojektin NPV on negatiivinen eikä siihen pitäisi ryhtyä.

Vaihtoehto G (**Liite 4**), jossa laina-aikaa on jatkettu yhdeksällä vuodella ja jossa maakaasuputkiprojektin NPV on positiivinen ja siihen voidaan mahdollisesti ryhtyä.

Jotta maakaasuputkiprojektin velka-pääomasuhteen muuttuminen voitaisiin huomioida, lasketaan näille eri vaihtoehdoille APV:t, jotta voidaan selvittää johdattavat laskelmat eri vastauksiin kuin edellä esitetyt NPV-laskelmat. Laskelmien tekemiseksi tarvitaan (i) maakaasuputkiprojektin NPV-laskelmat eri vaihtoehdoista, (ii) yhteisöverokanta, jonka oletetaan olevan 24,5 prosenttia, (iii) diskonttokorko, joka on 10 prosenttia kassavirralle, (iv) verosuojille diskonttokorko, joka on 2,72 prosenttia (velan korkoprosentti) ja (v) vuodet, joina maakaasuputkiprojekti tuottaa kassavirtaa.

APV:n laskukaava on seuraava⁹⁷:

⁹⁷ Tässä esitetyissä laskelmissa edellä mainitut projektin sivukulut on yksinkertaisuuden vuoksi jätetty laskelmissa huomiotta.

Maakaasuputkiprojektin APV

= Maakaasuprojektin NPV, jos se rahoitetaan kokonaan omalla pääomalla
+ korkojen verovähennysten nykyarvo koskien projektivelkaa ± projektin sivukulujen NPV

Mikäli edellä kuvattu laskukaava jaetaan eri vaiheisiin, ensimmäisenä vaiheena on laskea projektin NPV, joka on laskettu edellä eri vaihtoehdoille:

Maakaasuputkiprojektin NPV siinä tilanteessa, että se rahoitetaan kokonaan omalla pääomalla

$$= C_0 + \frac{\sum \text{nettokassavirta}}{(1 + \text{diskonttokorko})^t}$$

Seuraavassa vaiheessa lasketaan koron verovähennysten nykyarvot seuraavasti:

$$\text{Korkojen verovähennyksen nykyarvo} = \frac{\sum \text{verovähennysvuotena t}}{(1 + \text{diskonttokorko})^t}$$

Seuraavassa kuvataan eri vaihtoehtojen APV:t:

Vaihtoehto A (**Liite 1**): -379,8 miljoonaa (kassavirtojen nettonykyarvo, mikäli ne rahoitetaan kokonaan pääomalla) +55,1 miljoonaa (korkojen verovähennyksen nettonykyarvo) = -324,7 miljoonaa → Maakaasuputkiprojektin APV on negatiivinen eikä siihen pitäisi ryhtyä.

Vaihtoehto B (**Liite 1**), jossa laina-aikaa jatketaan kymmenellä vuodella -298,2 miljoonaa (kassavirtojen nettonykyarvo, mikäli ne rahoitetaan kokonaan pääomalla) +73,4 miljoonaa (korkojen verovähennyksen nettonykyarvo) = -224,8 miljoonaa → Maakaasuputkiprojektin APV on negatiivinen eikä siihen pitäisi ryhtyä.

Vaihtoehto C (**Liite 2**): -244,6 miljoonaa (kassavirtojen nettonykyarvo, mikäli ne rahoitetaan kokonaan pääomalla) +55,1 miljoonaa (korkojen verovähennyksen nettonykyarvo) = -189,5 miljoonaa → Maakaasuputkiprojektin APV on negatiivinen eikä siihen pitäisi ryhtyä.

Vaihtoehto D (**Liite 2**), jossa laina-aikaa on jatkettu kymmenellä vuodella: -142,6 miljoonaa (kassavirtojen nettonykyarvo, mikäli ne rahoitetaan kokonaan pääomalla) +73,4 miljoonaa (korkojen verovähennyksen nettonykyarvo) = -69,2 miljoonaa → Maakaasuputkiprojektin APV on negatiivinen eikä siihen pitäisi ryhtyä.

Vaihtoehto E (**Liite 3**): -12,8 miljoonaa (kassavirtojen nettonykyarvo, mikäli ne rahoitetaan kokonaan pääomalla) +55,1 miljoonaa (korkojen verovähennyksen nettonykyarvo) = 42,3 miljoonaa → Maakaasuputkiprojektin APV on positiivinen eikä siihen pitäisi ryhtyä.

nyksen nettonykyarvo) = +42,3 miljoonaa → Maakaasuputki-projektin APV on positiivinen ja siihen voidaan tämän vuoksi ryhtyä.

Vaihtoehto F (**Liite 4**): -300,7 miljoonaa (kassavirtojen nettonykyarvo, mikäli ne rahoitetaan kokonaan pääomalla) +55,1 miljoonaa (korkojen verovähennyksen nettonykyarvo = -245,6 miljoonaa → Maakaasuputki-projektin APV on negatiivinen eikä siihen pitäisi ryhtyä.

Vaihtoehto G (**Liite 4**), jossa laina-aikaa on jatkettu yhdeksällä vuodella: -163,8 miljoonaa (kassavirtojen nettonykyarvo, mikäli ne rahoitetaan kokonaan pääomalla) +73,4 miljoonaa (korkojen verovähennyksen nettonykyarvo) = -90,4 miljoonaa → Maakaasuputki-projektin APV on negatiivinen eikä siihen pitäisi ryhtyä.

Edellä olevat tulokset ovat samanlaisia kuin tulokset laskettaessa eri vaihtoehtojen NPV:tä, jossa kassavirta diskontattiin pääoman painotetulla keskimääräiskustannuksella. Molemmat näistä laskelmista osoittavat, että vaihtoehto E voitaisiin toteuttaa. NPV-laskelmat osoittivat, että myös vaihtoehdolla B, C ja G olisi positiivinen NPV, mutta APV-laskelmat kuitenkin paljastivat, että projektin APV on negatiivinen. Tämän vuoksi näitä vaihtoehtoja ei tulisi toteuttaa.

Vaihtoehto E on kuitenkin epärealistinen. Tämä vaihtoehto antaa olettaa, että sponsorit voisivat ostaa putken koko 47 miljoonan MWh:n siirtokapasiteetin vuosittain. Tämän määrän on arvioitu olevan kysynnän maksimitaso koko maakaasuputken olemassaoloajan. Ainoa keino varata suuri osa putken kapasiteetista etukäteen ja näin suojata projektin kassavirtaa olisi hakea poikkeusta siirtovelvollisuudesta kolmannen maakaasudirektiivin artiklan 36 nojalla.

Tämänkaltaisen tuorein poikkeushakemus haettiin *Gazelle*-putken tapauksessa.⁹⁸ Tapauksessa komissio rajoitti kuitenkin haetun poikkeuksen voimassaoloaikaa. Euroopan komissio ei ole hyväksynyt projektin osapuolten väitettä siitä, että putken koko kapasiteetin täytyy olla myyty ennen putken projektirahoittamista. *Nabucco*-putken tapauksessa osapuolten⁹⁹ sallittiin varata ainoastaan 50 prosenttia putken koko kapasiteetista etukäteen.¹⁰⁰

Vaihtoehto G olisi kaikkein realistisin edellä mainituista vaihtoehdoista, koska siinä kapasiteetin on arvioitu nousevan maakaasuputken elinkaaren aikana. On aiheellista tarkastella, kuinka vaihtoehdon G kassavirtalaskelmia voitaisiin

⁹⁸ Komission päätös 20.5.2011 C (2011) 3424.

⁹⁹ Itävallassa sijaitsevan putken osalta rajoitus koski yrityksiä/osapuolia, joilla on määräävä markkina-asema relevantilla maakaasun vienti- tai tuontimarkkinalla Regelzone Ost -alueella. Romaniassa ja Bulgariassa sijaitsevan putken osalta rajoitus koski yrityksiä/osapuolia, joilla on yksin määräävä markkina-asema yhdellä tai useammalla relevantilla maakaasun vienti- tai tuontimarkkinalla.

¹⁰⁰ Komission päätökset 20.4.2009 C (2009) 3037, 23.6.2009 C (2009) 5135 ja 22.10.2008 C (2008) 6254.

muuttaa siten, että projektille saataisiin positiivinen APV. Jotta projektilla olisi positiivinen APV, täytyy vaihtoehtoa G muuttaa seuraavasti: maakaasun siirtomaksua täytyy muuttaa niin, että ensimmäisen kahdeksan vuoden aikana maakaasun siirtomaksu on 4,5 euroa/MWh, seuraavan kolmen vuoden aikana 3 euroa/MWh ja viimeisen kymmenen vuoden aikana 2 euroa/MWh. Muuttamalla näin vaihtoehtoa G saadaan vaihtoehto H.

Vaihtoehto H ennustaa kohtuullisen nopeaa kasvua maakaasun kysynnässä, koska ensimmäisen kolmen vuoden aikana maakaasuputken läpi siirrettävän maakaasun määrä on 28 miljoonaa kuutiometriä, seuraavan kahden vuoden aikana 35 miljoonaa kuutiometriä ja viimeisen kymmenen vuoden aikana 47 miljoonaa kuutiometriä.

Tämän seurauksena vaihtoehdon H projektin kassavirtojen NPV on 762,0 miljoonaa euroa ja APV on 133,3 miljoonaa euroa → Projektin APV on positiivinen ja siihen voitaisiin täten ryhtyä.

Edellä olevissa laskelmissa täytyy kuitenkin muistaa, että tässä projektissa tehdyt ennusteet tulevat sitä epäluotettavimmiksi, mitä pidemmälle tulevaisuuteen niitä lasketaan.¹⁰¹

2.8.5 Onko projektin kassavirta riittävä projektilainan takaisinmaksamiseen: velan kateprosentti

Liitteissä 6–10 projektin velan kateprosentti on laskettu vuosittaisella tasolla taulukon rivillä 13 (vaihtoehdot A/C/E/F/H) ja rivillä 26 (vaihtoehdot B/D/G). Otettaessa huomioon *Tinsleyn* maakaasuputkiprojektin velan kateprosentit (2 on hyvä ja 1,7 on tavoite)¹⁰² vaihtoehto H olisi ainoa vaihtoehto, joka saavuttaisi tavoitellun velan kateprosentin 1,7. Vaihtoehdossa H (Liite 5) on mahdollista saavuttaa velan kateprosentti 1,8, jota voidaan pitää hyväksyttävänä.

2.8.6 Osingot

Edellä mainitun perusteella voidaan väittää, että vaihtoehto H on ainoa realistinen vaihtoehto, jolla on positiiviset NPV ja APV. Tämän jälkeen tulee lisäksi varmistua siitä, että vaihtoehdossa H projektiyhtiön kassavirta on tarpeeksi vahva, jotta sponsoreille voidaan maksaa osinkoja.

¹⁰¹ Ks. Milbank et al. 1996 s. 37.

¹⁰² Ks. Tinsley 2000 s. 59.

Liitteessä 10 vaihtoehdon H nettokassavirta on kuvattu taulukon rivillä 10. Maakaasuputkiprojektin ensimmäisen kolmen vuoden aikana osinkoja ei makseta. Tässä on lähdetty siitä olettamasta, että projektiyhtiöllä on viisi sponsoria ja vuosittaisen osingon kokonaismäärä on 20 miljoonaa euroa. Vaihtoehdossa H näyttäisi siltä, että projektiyhtiön kassavirta riittää osinkojen maksuun, ja vuositasolla kassavirtaa jää myös yli neljää ensimmäistä vuotta lukuun ottamatta. Osingot voidaan kuitenkin maksaa, koska projektin ensimmäisen kymmenen vuoden aikana projekti tuottaisi enemmän kassavirtaa kuin mitä tarvittaisiin lainan takaisinmaksamiseen.

Maakaasuputkiprojektissa pääomasijoittajien riskit ovat suuret. Koska maakaasuputkiprojekti on kovin velkainen, pääoman hinta on korkea. Kymmenen prosentin korko tuntuu täten asianmukaiselta korvaukselta sponsoreiden ottamasta riskistä.

2.9 YHTEENVETO

Tämän luvun tarkoituksena oli selvittää, millä tavoin suuren infrastruktuuriprojektin taloudellista kannattavuutta voidaan mitata. Tätä on pyritty havainnollistamaan käyttämällä esimerkkinä kuvitteellista maakaasuputkiprojektia, jonka parametrit vastaavat Keski-Pohjolan maakaasuputkiprojektia. Tässä käytetyt menetelmät ja tehdyt oletukset ovat paljon yksinkertaistettuja kuin ne, joita Keski-Pohjolan kannattavuuslaskelmassa on käytetty, minkä vuoksi kannattavuuslaskelmassa käytetyt menetelmät ja oletukset johtavat eri lopputuloksiin. Kaikelta edellä esitetystä voidaan päätellä, että kolmansien osapuolten verkkoon pääsyyn tarvitaan poikkeuslupa ainoastaan siinä tilanteessa, että projektin sponsorit omistavat norjalaiset maakaasureservit. Tämä johtuu siitä, että mikäli sponsorit eivät omista näitä reservejä, eivät he varsinaisesti kilpaile asiakkaista.

Maakaasuputkiprojektin taloudellisen kannattavuuden tarkastelun yhteydessä on edellä todettu, että vaihtoehto H on ainoa taloudellisesti kannattava vaihtoehto kaikista kuvatuista vaihtoehtoista. Vaihtoehdon H laina-aika on hyvin pitkä pankkilainaksi ja sponsoreiden kannattaisi mahdollisesti harkita keräävänsä osan varoista pääomamarkkinoilta.

V

MAAKAASUPUTKIPROJEKTIN
TARVITSEMA KIINTEÄ OMAISUUS

1 Yleistä ja kysymyksenasettelu

Maakaasuputki täytyy pituutensa vuoksi rakentaa pääosin muulle kuin projektiyhtiön omistamalle maalle. Yleensä projektiyhtiö lunastaa omaksi, tai ostaa vapaaehtoisella kaupalla, ainoastaan kompressori- ja venttiiliasemien sekä linkkimastojen vaatimat alueet. Muihin kiinteistöihin se hankkii pysyvän käyttöoikeuden. Maakaasuputkihankkeessa pysyvä käyttöoikeus lunastetaan maakaasuputkea ja erilaisia kaapeleita varten. Rakennustyön ajaksi lunastetaan vielä työalue, jonka leveys on 15–25 metriä.¹

Tässä kuvitteellisessa hankkeessa maakaasuputki kulkisi Suomen, Ruotsin ja Norjan läpi. Näiden maiden kiinteistöjen kirjaamisrekisterit ja niihin tehtävät merkinnät ovat tämän luvun keskiössä. Tässä luvussa kuvataan pohjoismaista lainsäädäntöä, joka liittyy maakaasuputkihankkeen vaatimien alueiden hankkimiseen ja hallintaan sekä maakaasuputkiprojektin projektiyhtiön omistaman tai hallinnoiman kiinteän omaisuuden kirjaamismahdollisuuksiin. Omaisuuden kirjauksen pöytäkirja ja oikeuksien pysyvyys kiinteistön omistajanvaihdostilanteissa ovat merkityksellisiä projektia rahoittavan pankkikonsortion kannalta.

Luvussa tarkastellaan mm. vakuuden kohteen laajuutta ja sitä, onko olemassa kirjauksia, joilla oikeuden kohdetta voidaan täsmentää. Yhtenä erityishuomion kohteena, hankkeen luonteesta johtuen, on Ruotsissa mahdollinen erityinen johto-oikeus (*ledningsrätt*) ja sen kirjaaminen ja mahdollinen vaikutus kiinteistön vakuuskäyttöön² Ruotsin johto-oikeuden (*Ledningsrätt* [1973:1144]) mukaisesti. Ruotsalainen johto-oikeus on luonteeltaan rasiitteen ja käyttöoikeuden väli-
muoto.³

¹ Kiinteistöjen arviointikäsi kirja 1991 s. 367.

² Ruotsin kiinteistörekisterijärjestelmään kirjattu johto-oikeus pysyy voimassa tulevissa omistajanvaihdoksissa, koska Ruotsissa kirjaamisjärjestelmän perustana on julkinen luotettavuus samaan tapaan kuin Suomessa. Tämä ilmenee Ruotsin maakaarta käsittelevästä oikeuskirjallisuudesta, jonka mukaan kiinteistörekisteriin tehtävä kirjaus aiheuttaa sen, ettei se, joka hankkii omaisuutta tai jonkun tietyn oikeuden voi vedota vilpittömään mieleensä, mikäli omaisuuden tai oikeuteen kohdistuu kirjattu oikeus (ks. mm. Stark 1979 s. 284).

³ Ruotsin maanmittausviranomaisen mukaan johto-oikeuden käyttäminen lainan vakuutena ei ole kuitenkaan kovin tavallista Ruotsissa (Carl-Erik Sölcher, Ruotsin maanmittausvirasto [*Lantmäteriverket*], 26.9.2007). Silloin kun johto-oikeutta käytetään lainan vakuutena, se kirjataan kuulumaan tietylle yritykselle, jolloin siitä tulee irtainta omaisuutta.

Vattenfall AB:n mukaan Vattenfall ei ole koskaan käyttänyt johto-oikeutta lainojensa vakuutena. Teoriassa se tietenkin olisi mahdollista (Christer Rudén, Vattenfall AB, 21.5.2007). Vattenfall Power Consultant AB:n mukaan tämä johtuu yhtiön historiasta. Yhtiön taustalla oli Kungliga Vattenfallsverket eli valtionlaitos vuoteen 1992 asti ja siitä eteenpäin valtionyritys Vattenfall AB,

Tässä tutkimuksessa kiinteistöihin pakkolunastamalla hankitun käyttöoikeuden osalta projektiyhtiön panttauskompetenssia ja mahdollisesti reaaliuotto-kompetenssia on rajoitettu.

Ensimmäiseksi tässä luvussa käsitellään kiinteän omaisuuden käyttöönottoa, hallintaa ja kirjaamista Suomessa (Ruotsissa ja Norjassa sijaitsevia kiinteistöjä tarkastellaan luvun lopuksi).

Suomessa kiinteistöön kohdistuvat oikeudet voidaan jakaa esimerkiksi (1) MK 14:1:n mukaan sellaisiin erityisiin oikeuksiin, jotka ovat kirjauskelpoisia, (2) erityisiin oikeuksiin, jotka oikeudenhaltija on velvollinen kirjaamaan MK 14:2:n mukaan, (3) MK 14 luvun mukaan kirjaamiskelpoisiin, muihin kuin 14:1:n mukaisiin oikeuksiin, ja (4) muihin maakaaren mukaan kirjaamiskelvottomiin oikeuksiin, jotka ovat joko rekisteröitävissä muun lainsäädännön perusteella tai ovat pysyviä taikka ovat täysin kirjaamiskelvottomia. Koska tässä tutkimuksessa keskitytään lähes yksinomaan yhdyskuntateknisten laitteiden sijoittamiseen toisen maalle, käsitellään seuraavassa ainoastaan edellä lueteltujen kohtien 1 ja 4 mukaisia oikeuksia.

Toiseksi tässä luvussa käsitellään rasitteen ja pakkolunastetun käyttöoikeuden välisiä eroja ja mainittujen oikeuksien pysyvyyttä kiinteistön omistajan konkurssissa tai kiinteistön omistajanvaihdostilanteissa.

Kolmanneksi tässä luvussa verrataan kaivostoimituksen johdosta kiinteistörekisteriin tehtäviä kirjauksia rasitteisiin ja kirjaamiskelvottomaan pakkolunastettuun käyttöoikeuteen.

Neljänneksi siirrytään tutkimaan kiinteän omaisuuden vakuuskäyttöä ja sitä, miten ainesosa- ja tarpeistosuhteen määrittelyllä voidaan mahdollisesti vaikuttaa kiinnityksen kohteen laajuuteen. Tämän osion sisältämän yrityskiinnityksen ja kiinteistökiinnityksen välisen rajapinnan tarkastelusta on hyötyä myös luvussa VI, jossa keskitytään ansaintaperiaatteen vaikutuksen tutkimiseen muun muassa siinä tilanteessa, että urakoitsija tai projektiyhtiö asetetaan konkurssiin ennen kuin maakaasuputken rakentaminen on saatettu päätökseen.

jonka ainoa omistaja on Ruotsin valtio. Näin ollen ei sillä ole ollut tarvetta rahoittaa sähköverkkojensa rakentamista ulkopuolisella rahoituksella / sellaisilla pankkilainoilla, joiden vakuudeksi olisi voinut/tarvinnut käyttää johto-oikeutta (Mari Punakivi, Vattenfall Power Consultant AB, 28.5.2007). Vattenfall Eldistribution AB rahoittaa kaikki sähköjohtohankkeet joko omilla varoillaan tai Vattenfall AB:n avulla (Christer Rudén, Vattenfall Power Consultant AB, 24.5.2007).

Svensk Energi käyttää johto-oikeutta sähkö- ja maakaasuverkkojensa rakentamisessa ainoastaan turvataksaan johtojen ja kaapeleiden säilyttämisen toisten mailla. Yhtiön mukaan johto-oikeuden käyttäminen telealalla ei ole vielä kovin yleistä (Ulrika Sigerud, Svensk Energi, 5.7.2007).

2 Kiinteistöt putken kulkumatalla – käyttöoikeuden hankkiminen pakkolunastamalla

Suomessa valtakunnalliset ja paikalliset maakaasujohtoverkostot ovat sijoitettavissa ainoastaan lunastuslain mukaisen pakkolunastusmenettelyn kautta⁴ kiinteän omaisuuden ja erityisten oikeuksien lunastuksesta annetun lain (603/1977, muutoksineen) (lunastuslaki tai LunL) mukaan. Lunastetut alueet jäävät lainhuudatusvelvollisuuden ulkopuolelle (MK 11:4), eikä niihin näin ollen voi vahvistaa kiinnityksiä. Kiinnitysten ja erilaisten kirjausten mahdollistamiseksi projektiyhtiön tulisi ostaa kompressoriasemien alueet vapaaehtoisella kaupalla. Osiossa 4.1 käydään läpi tilanteita, joissa on tärkeää kirjata tietty omaisuus kiinteistöön kuuluvaksi vakuuskohteen arvon nostamiseksi.

Oikeustoimiperusteisten käyttövallan rajoitusten ohella maanomistajan käyttövaltaa on rajoitettu yleisen tai julkisen intressin näkökulmasta sekä lainsäädännöllä että tavanomaisoikeudellisin normein. Näiden yleisten käyttövallan rajoitusten myötä maanomistajan on sallittava ulkopuolisten käyttää omistamaansa aluetta.⁵ Pakkolunastustilanteissa maanomistajalla on luonnollisesti oikeus saada korvausta kaikesta siitä vahingosta ja haitasta, joka hänelle mahdollisesti aiheutuu rakentamisesta.

LunL 3 §:n mukaan lunastamalla voidaan rajoittaa määräaikaisesti tai pysyvästi oikeutta käyttää tai vallita kiinteää omaisuutta taikka erityistä oikeutta. Lain 4 §:n 2 momentissa mainitaan, että lunastusta voi hakea myös yksityisoikeudellinen yhteisö, joka osoittaa yleisen tarpeen⁶ vaativan lunastusta ja esittää luotettavan selvityksen siitä, että lunastettava omaisuus tullaan käyttämään aiotuun tarkoitukseen.⁷ Lunastusluvan antaa hakemuksesta valtioneuvosto (5 §).⁸

⁴ Ks. Kuusiniemi – Majamaa – Vihervuori 1998 s. 178–179.

⁵ Ks. Tepora – Kartio – Koulu – Wirilander 2003 s. 40.

⁶ Yleisen tarpeen käsitteen ongelmia on käsitellyt mm. Vihervuori 2005 s. 430–431 ja 436–437.

⁷ Ks. Kuusiniemi – Majamaa – Vihervuori 1998 s. 54–55 ja Vihervuori 2005 s. 429.

⁸ Lunastusasiassa toimivaltainen on se maanmittaustoimisto, jonka alueella lunastettava omaisuus on (6 §). Laajoja alueita kattavissa hankkeissa maanmittaustoimistoja on useita. Lunastuslain mukaan sellaiselle kiinteistönomistajalle, joka ei ole antanut kirjallista suostumustaan lunastukseen, on annettava tilaisuus antaa määräajassa lausuntonsa asiasta (8 §). Lunastuksen suorittaa lunastustoimikunta (12 §), joka määrää myös korvausten suorittamisesta. Lain 29 §:n mukaan lunastettavan omaisuuden omistajalla on oikeus saada täysi korvaus lunastuksen vuoksi aiheutuvista taloudellisista menetyksistä.

MK 14:1:n mukaiset kirjaamiskelpoiset erityiset oikeudet on perustettu sopimuksella osapuolten välille. Näitä oikeuksia ei perusteta viranomaistoimin.⁹ Maakaaren mukaan kirjaamiskelvottomia ovat oikeudet, jotka on perustettu kiinteistöjen välille viranomaistoimin määräämättömäksi ajaksi. Kirjaamiskelvoton on myös viranomaistoimin perustettu käyttöoikeus, josta kirjataan muistutustieto lainhuuto- ja kiinnitysrekisteriin asetuksen lainhuuto- ja kiinnitysrekisteristä (960/1996, KirjRekA) 3 §:n ja 13 §:n mukaan. Tähän kategoriaan kuuluu maa-kaasuputken kulkumatkalle lunastamalla hankittu pysyvä käyttöoikeus kolmansien omistamiin kiinteistöihin.¹⁰

Lainhuuto- ja kiinnitysrekisteriin kirjataan myös maankäyttömääräykset, joihin voidaan katsoa lukeutuviksi lähinnä rasitteet ja muistutustiedot.¹¹ Käyttöoikeuden pakkolunastuksesta tehdään väliaikainen muistutustieto-kirjaus lainhuuto- ja kiinnitysrekisteriin.

Maankäyttömääräykset voivat perustua sopimukseen, viranomaisen määräykseen tai ylimuistoiseen nautintaan. Tässä tutkimuksessa käsitellään ainoastaan viranomaisen määräykseen perustuvia maankäyttömääräyksiä.

Edellä selostetuista säännöistä huolimatta, tämä käyttöoikeus on perustettu viranomaisen päätöksellä, se kirjataan lainhuuto- ja kiinnitysrekisteriin esimerkiksi seuraavasti:

Valtioneuvosto on xx.x.xxxx antamallaan päätöksellä xxxx/xxx/xxxx antanut YY Oy:lle luvan lunastamalla hankkia omistusoikeus xx venttiili-asema-alueita [muuta maakaasuputken rakentamiseen liittyviä alueita] sekä pysyvä käyttö-

⁹ Uuden omistajan luovutusrajoitus tai muita määräämisvallan rajoitukset perustuvat monesti lakiin tai testamenttiin. Nämä vallintarajoitukset julkistetaan rekisterimerkinnoilla ja samalla estetään vilpittömän mielen suojan syntyminen. *Niemi* kiteyttää tämän säännön siten, että saantosuoja on tältä osin mahdollinen vain, kun rajoitusta ei ole merkitty rekisteriin (*Niemi* 2012 s. 340). Kysymys on tällöin luovutuksensaajan luottamuksesta siihen, että rajoituksia, joita rekisteri ei osoita, ei ole (luotettavuus negatiivisessa merkityksessä) (*Niemi* 2012 s. 340). *Niemi* katsoo myös, ettei ole estettä sille, että vallintarajoitus kirjattaisiin kirjaamiselvöllisyyden alaisen käyttöoikeuden kohdalle (*Niemi* 2012 s. 507). Tämän tyyppiset vallintarajoitukset jätetään tässä tutkimuksessa ainoastaan maininnan varaan.

¹⁰ Olisi tietenkin teoriassa mahdollista, että projektiyhtiö sopisi maa-alueiden omistajien kanssa maaomaisuuden käyttöoikeudesta. Kirjaamiskelvottomat sopimusperusteiset käyttöoikeudet voivat olla luonteeltaan myös rasitteita. Näin niistä tulisi pysyviä tulevaisuudessa kiinteistön omistajanvaihdoksissa. Tämä edellyttäisi kuitenkin viranomaisen menettelyä kiinteistönmuodostamislain (554/1995, muutoksineen) (KML) mukaan.

Mikäli osapuolet sopisivat käyttöoikeudesta määräämättömäksi ajaksi, olisi käyttöoikeus kirjaamiskelvoton. Ainoastaan määräaikainen ja siirtokelpoinen käyttöoikeus on MK 14:1:n mukaan kirjaamiskelpoinen.

¹¹ LunL 77 §:n mukaan maanmittauslaitoksen on tehtävä merkintä lainhuuto- ja kiinnitysrekisteriin, kun yhtiölle on annettu lunastuslupa tai sitä vastaava toimitusmääräys, tai ennakkohaltuunotto-lupa, kun lunastus on päättynyt tai kun kiinteistön sijaintipaikan aluehallintoviraston korvauksen jakamista koskeva ilmoitus on saapunut tai kun lunastuksen toimeenpano on rauennut.

oikeus seitsemää anodikenttää, kaapelireittiä ja halkaisijaltaan [500] ja [200] millimetrin maakaasuputkea varten. Lunastettava oikeus rajoittaa omistajan oikeuksia päätöksestä ilmenevällä tavalla.

Muistutustieto ei ole kuitenkaan luonteeltaan maakaaren mukainen erityisen oikeuden kirjaus eikä tähän kirjaukseen voi tehdä kiinnityksiä.

Lunastuksen päätyttyä edellä esitetty kirjaus poistuu lainhuuto- ja kiinnitysrekisteristä ja lunastus rekisteröidään kiinteistörekisteriin. Kiinteistörekisteriin rekisteröidään käyttöoikeusyksikkönä rasite- tai muussa kiinteistötoimituksessa perustetut KML 154 §:ssä luetellut rasitealueet. Kaasujohto on mainittu luettelon 5. kohdassa.

Kiinteistön lainhuuto- ja kiinnitysrekisteriin kirjattu muistutustieto lunastusaikana ja kiinteistörekisteriin rekisteröity käyttöoikeus lunastustoimituksen valmistuttua rajoittaa kiinteistön omistajan käyttöoikeutta. Kiinteistön omistajanvaihdoksissa tämä toiselle myönnetty käyttöoikeus rasittaa kiinteistöä olematta varsinaisesti rasite.

Kiinteistönmuodostamislain hallituksen esityksen mukaan:

Rasiteoikeus kiinteistön ulottuvuutta määrittelevänä käsitteenä tarkoittaakin varsinaisten rasitteiden lisäksi rasitteisiin verrattavia oikeuksia. Varsinaisia rasitteita ovat tämän lain nimenomaiseen säännökseen perustuvat rasitteet ja rasiteoikeuksia vastaavat oikeudet, joista tyypillinen esimerkki on yksityistie-laissa tarkoitettu tieoikeus.¹²

Muistutustieto ei ole kirjaus MK 14:1:n tarkoittamassa mielessä, vaan se on valinnanrajoitus, joka kuvaa tiedossa mainitun oikeutetun tahon asemaa. Muistutustietona perustettu oikeus ei ole välittömästi lakiin perustuva käyttörajoitus tai -oikeus, vaan se on perustettu viranomaisen päätöksellä.

Seuraavassa käsitellään rasitteen ja pakkolunastetun käyttöoikeuden välisiä eroja. Tarkastelun jälkeen luvun loppupuolella voidaan arvioida, voisiko Ruotsin lain mahdollistama johto-oikeuden kirjaamista vastaava merkintä olla mahdollinen Suomessa.

¹² HE 227/1994 s. 15–16.

3 Rasiitteen ja pakkolunastetun käyttöoikeuden väliset erot

Rasiitteet¹³, jotka sitovat myös rasitetun kiinteistön myöhempää omistajaa ja muita oikeudenhaltijoita, syntyvät yleensä viranomaisen päätöksellä joko sopimuksen tai viranomaisen harkinnan pohjalta.¹⁴ Rasiteoikeuksia voidaan perustellusti pitää johdannaisesti subjektiivisina oikeuksina, koska itse oikeus kuuluu kiinteistöön eikä suoraan henkilölle tai oikeushenkilölle.¹⁵ Tosiasia on kuitenkin, että oikeuksia käyttää kiinteistön omistaja tai vuokraoikeuden haltija.

Rasiitteen perustamisen yleisiä edellytyksiä arvostellaan säännönmukaisesti sekä palvelevan että hallitsevan kiinteistön kannalta.¹⁶ Rasite voi syntyä myös ylimuistoisen nautinnan pohjalta, mutta tällaiset tapaukset on rajattu tämän tutkimuksen ulkopuolelle.

3.1 VIRANOMAISHARKINNAN PERUSTEELLA PERUSTETUT RASITTEET

Rasiitteen määritelmää ei ole laissa¹⁷, mutta kiinteistönmuodostamista koskevan lainsäädännön uudistamista koskevan hallituksen esityksen mukaan ”*rasite on sellainen kiinteistöön kohdistuva, toisen kiinteistön hyväksi perustettu pysyvä tai määräaikainen käyttöoikeus*”¹⁸, jolla pyritään ensi sijassa *edistämään oikeutetun*

¹³ Rasite tulee erottaa käsitteenä rasiteoikeudesta. *Wirilanderin* ja *Hyvösen* mukaan rasite on maankäyttömääräys ja oikeusperuste, kun taas rasiteoikeus kuvaa rasiitteen haltijan oikeusasemaa (Ks. *Wirilander* 1979 s. 65 ja *Hyvönen* 2001 s. 505–506). Ilmaisui ”rasiitteen haltijan oikeusasema” saattaa olla harhaanjohtava, koska kirjaamiskelpoiset rasiitteet on perustettu kahden kiinteistön välille. Rasiitteen oikeusperuste on erityinen ja näin ollen se on erotettava välittömästi lakiin perustuvasta käyttörajoituksesta tai -oikeudesta. Rasite itsenäisenä esineoikeutena perustuu erityiseen oikeusperusteeseen eikä siis välittömästi lakiin (Ks. *Hyvönen* 2001 s. 509).

¹⁴ Ks. *Kuusiniemi – Majamaa – Vihervuori* 1998 s. 294.

¹⁵ *Wirilander* on käynyt yksityiskohtaisesti läpi rasiteoikeuksien haltijan oikeudellista asemaa (*Wirilander* 1979 s. 60–). *Serlachius* toteaa kuitenkin, että vaikka oikeudet ovat kahden kiinteistön välisiä, tämän oikeuden subjekti on kuitenkin rasittavan kiinteistön omistaja (*Serlachius* 1916 s. 286).

¹⁶ Ks. *Hyvönen* 1988 s. 297.

¹⁷ Ks. *Tepora – Hakkola – Kaisto* 2009 s. 373 ja *Hyvönen* 2001 s. 505.

¹⁸ HE 227/224 s. 56. Jo *Serlachius* on aikanaan todennut, että kiinteistörasite on tiettyyn kiinteistön liittyvä toista kiinteistöä koskeva esineoikeus (*Serlachius* 1916 s. 286).

kiinteistön tarkoituksenmukaista käyttöä ja, joka on perustettu tai perustetaan kiinteistönmuodostamista koskevan lainsäädännön nojalla” (korostus LH).¹⁹ Lisäksi rasite sijaitsee toisella kiinteistöllä tai yhteisellä alueella.²⁰

Rasitteita koskee ns. tyyppipakkoperiaate²¹, minkä vuoksi kiinteistötoimituksissa saadaan perustaa vain niitä rasitteita, jotka on lueteltu KML 154 § ja 154a §:ssä.²² KML 154 §:n luettelemista rasitteista tässä käsitellään ainoastaan 5. kohdassa mainittuja kaasujohtoja. Kyseisen kohdan mukaan kaasujohdon sijoittamista koskeva oikeus voidaan perustaa ilman asianosaisten suostumusta pysyvänä rasitteena. KML 154a §:n mukaiset rasitteet rajataan tämän tutkimuksen ulkopuolelle.

Kiinteistötoimituksessa on käsiteltävä kiinteistörekisteriin merkityt tai sinne merkittäväksi säädetyt käyttöoikeudet ja -rajoitukset, jotka koskevat toimitus-alueetta.²³ Viranomaisvalvonnassa perustetut rasitteet eivät väisty aikaprioriteetin tieltä²⁴ eli kiinteistöön myös aikaisemmin perustetut sopimusperusteiset käyttöoikeudet saavat väistyä. Tämä ekstinktio on poikkeus dynaamisen suojan aikaprioriteettisääntöön.²⁵

Tyyppipakkoperiaateella on rajattu niitä oikeuksia, joiden perustaminen voi saada sivullissuojaa. On kuitenkin mahdollista antaa sivullissitovuus myös uudenalaisille oikeuksille, mikäli sivullissitovuuden puolesta voidaan esittää riittävän painavia perusteita.

3.2 SOPIMUSRASITTEET

Rasite voidaan perustaa myös osapuolten välisellä sopimuksella. Sopimusrasitteet voidaan edelleen jakaa kahteen ryhmään. Rasitteisiin, jotka perustuvat asianosaisten sopimukseen, mutta jotka on perustettu erillisessä kiinteistötoimituksessa sekä rasitteisiin, jotka on solmittu asianosaisten välillä ilman kiinteistötoimitusta.

Sopimukseen perustuvat rasitteet ovat ongelmallisia, koska suoralta kädeltä ei voida sanoa, voidaanko näihin maankäyttömääräyksiin soveltaa rasitteita koskevia oikeusnormeja. Tämän vuoksi edellä tehty jaottelu on perusteltu tarkastelun kannalta.

¹⁹ HE 227/1994 s. 56.

²⁰ Toimitusmenettelyn käsikirja 1.14.

²¹ Ks. Hyvönen 2001 s. 509.

²² HE 227/224 s. 56.

²³ Toimitusmenettelyn käsikirja 1.15.

²⁴ Ks. Zitting 1982 s. 420.

²⁵ Ks. id.

Asianosaisten välisellä sopimuksella perustettu ja kiinteistötoimituksella vahvistettu rasite sitoo kiinteistön luovutuksensaajaa. Laissa on olemassa säännöksiä, joissa kiinteistön omistajalla ja haltijalla on velvollisuus sallia säännöksessä tarkoitetut toimenpiteet alueellaan. Jos tällaisten toimenpiteiden suorittamisesta ei päästä sopimukseen, viranomainen voi päätöksellään vahvistaa näiden toimenpiteiden suorittamisen. Tällaisissa tilanteissa maankäyttömääräys on luokiteltavissa rasitteeksi.²⁶

Jos sopimuksen perusteella luotua maankäyttömääräystä ei luokitella rasitteeksi, on sen pysyvyys myöhemmissä kiinteistönluovutuksissa kyseenalainen. *Wirilanderin* mukaan lähtökohtaisesti sopimusperusteisten käyttöoikeuksien (ilman toimitusmenettelyä) ei ole katsottu sitovan kiinteistön luovutuksensaajaa.²⁷ Tämä kanta on esitetty ennen maakaaren voimaantuloa, jolloin käyttöoikeudet sitoivat luovutuksensaajaa lähinnä sopimuksen nojalla. MK 3:8 mukaan taas muu kuin MK 14:1 tarkoitettu erityinen oikeus sitoo kiinteistön ostajaa vain, jos hän kauppaa tehtäessä tiesi oikeudesta.

Edellä mainittuun pääperiaatteeeseen on olemassa poikkeus. Maankäyttö- ja rakennuslain (132/1999, muutoksineen) 161 §:n mukaan perustettu käyttöoikeus voi olla sopimus pohjainen ja se sitoo kiinteistön myöhempää luovutuksensaajaa.

Maankäyttö- ja rakennuslain 161 §:n mukaan sopimus pykälän ensimmäisessä momentissa tarkoitettujen laitteiden sijoittamisesta sitoo myös kiinteistön uutta omistajaa ja haltijaa. Tämän pykälän mukaiset sopimusperusteiset rasitteet muodostavat poikkeuksen sekä kiinteistökirjaamisjärjestelmän julkisesta luotettavuudesta että oikeuden sivullisistovuudesta. Normaalisti sopimusperusteisten rasitteiden pysyvyys täytyy varmistaa viranomaismenettelyin, jotta ne sitovat kiinteistön uutta omistajaa ja haltijaa. Vaihtoehtoisesti luovutuksensaajan täytyy olla sopimuksesta tietoinen. Maankäyttö- ja rakennuslain 161 §:ää koskevan hallituksen esityksen mukaan ”*sopimusten pysyvyyden turvaamiseksi ehdotetaan säädettäväksi, että sopimus johdon tai laitteen sijoittamisesta sitoo myös kiinteistön uutta omistajaa ja haltijaa*”.²⁸

Tämä vaikuttaisi olevan poikkeus sille, että ainoastaan MK 14:1 mukaisesti kirjatut erityiset oikeudet sitovat kiinteistön luovutuksensaajaa. Lisäksi mainitut oikeudet sitovat luovutuksensaajaa ilman kirjaamistakin, mikäli tämä kauppaa tehtäessä tiesi erityisestä oikeudesta.

Edellä mainittu hallituksen esityksen käyttämä sanamuoto on ongelmallinen. Hallituksen esityksessä olisi voitu todeta, että laitteiden sijoittamista koskeva sopimus sitoo myös kiinteistön uutta omistajaa ja haltijaa joko tietoisuuden pe-

²⁶ Ks. *Wirilander* 1979 s. 275–279 ja s. 737. Katso myös edellä osio 3.1.

²⁷ Ks. *Wirilander* 1980 s. 198.

²⁸ HE 101/1998 s. 111.

rusteella tai sen jälkeen, kun kyseinen oikeus on kirjattu lainhuuto- ja kiinnitysrekisteriin. Tällaisessa tilanteessa ei ole perusteltua tarvetta eikä täten myöskään tarpeeksi painavia perusteita poiketa kirjaamisjärjestelmässä sovelletusta täsmällisyysperiaatteesta.

Rasitesopimus ei vaikuta palvelemaan kiinteistöön jo aikaisemmin perustettujen rajoitettujen oikeuksien haltijoiden asemaan. Rasitesopimuksen sitova vaikutus ulottuu palvelemaan kiinteistöön myöhemmin perustetun käyttöoikeuden haltijaan²⁹ maankäyttö- ja rakennuslain 161 §:n mukaan, silloin kun rasitesopimus on vahvistettu viranomaisen toimitusmenettelyllä.

Määräaikaiset oikeudet toisen kiinteistön käyttämiseen eivät yleensä ole kirjattavissa rasitteina, mutta suoja uutta omistajaa tai muuta oikeudenhaltija kohtaan voidaan yleensä saavuttaa kirjaamalla tämä erityinen oikeus lainhuuto- ja kiinnitysrekisteriin maakaaren mukaisena erityisenä oikeutena.³⁰

Oikeudenhaltijan *henkilöluottokompetenssia* tarkasteltaessa rasitteen ja pakkolunastetun käyttöoikeuden välinen ero on merkittävä. Kiinteistö rasiteoikeuksineen kuuluu sen omistajan konkurssipesään. Konkurssipesä realisoi kiinteistön rasiteoikeuden kanssa. Jos kysymyksessä on muistutustieto tai käyttöoikeusyksikkö-merkintä ja muistutustiedossa mainittu oikeudenhaltija menee konkurssiin, on tilanne epäselvempi. Voidaan kysyä, kuuluuko pakkolunastettu käyttöoikeus oikeudenhaltijan konkurssipesään.

3.3 KONKURSSILAIN TARKASTELU

Mikäli kiinteistön omistaja menee konkurssiin ja hänen omistamaansa kiinteistöä rasittaa toiselle kiinteistölle myönnetty rasiteoikeus, pysyy tämä oikeus pysyy voimassa, jos konkurssipesä realisoi kiinteistön. Tilanne on samanlainen muistutustietona tai käyttöoikeusyksikkönä merkityn käyttöoikeuden tilanteessa.

Kun tilannetta tarkastellaan rasitteen omaavan kiinteistön näkökulmasta tai sen oikeushenkilön näkökulmasta, jonka hyväksi rekisterimerkintä kiinteistörekisteriin on tehty, tilanne on hieman erilainen.

Wirilander on käsitellyt käyttöoikeuksien ulosmittauskelpoisuutta ja niiden kuulumista oikeudenhaltijan konkurssipesään. Hän on jakanut käyttöoikeudet ryhmiin niiden käyttötarkoituksen perusteella. Yhtenä kriteerinä hän pitää käyttöoikeuden siirrettävyyttä ja käyttötarkoitusta.³¹

Wirilander korostaa käyttötarkoituksen osalta sitä, että monissa tapauksissa oikeudenhaltijalle saattaa syntyä tarvetta käyttää oikeuttaan hyväksi vaihdannas-

²⁹ Ks. Zitting 1982 s. 420.

³⁰ Ks. Kuusiniemi – Majamaa – Vihervuori 1998 s. 295.

³¹ Ks. *Wirilander* 1979 s. 188–194.

sa. Erityisaseman hän antaa myös määrätarkoituksessa perustetuille käyttöoikeuksille. Tällaisena tilanteena mainitaan määrätyn yrityksen tarkoituksen toteutuminen. Tilanne on rinnastettu julkisten tai yleishyödyllisten tarkoituksien toteuttamistilanteisiin. Esimerkkinä voidaan mainita käyttöoikeudet, jotka on merkitty kiinteistörekisteriin käyttöoikeusyksikköinä. Lain mukaan oikeuden siirtokelpoisuutta rajoittavat tietyt edellä mainitut ehdot. Näitä ehtoja ei ole laadittu niinkään maanomistajan intressin mukaan, vaan olisi perusteltua ajatella, että ne on laadittu sen vuoksi, ettei pakkolunastettua käyttöoikeutta käytetä väärin kaupallisiin tarkoituksiin.

Eri ryhmänä *Wirilander* mainitsee käyttöoikeudet, jotka on perustettu kiinteistön pysyvän toiminnan edistämiseksi ja joita ei sen vuoksi voida vapaasti siirtää toiselle. Tällainen käyttöoikeus ei ole ulosmittauskelpoinen eikä kuulu konkurssipesään. *Wirilander* ei kuitenkaan mainitse erityisenä ryhmänä pakkolunastettuja käyttöoikeuksia. Edellä mainittujen peruseriaatteiden perusteella voidaan päätyä siihen tulokseen, ettei pakkolunastettu käyttöoikeus kuulu sen oikeudenhaltijan konkurssipesään.

Tätä päätelmää tukee myös konkurssilaki (120/2004, muutoksineen) (konkurssilaki tai KonkL) ja ulosottokaari ja sekä näiden lakien esityöt. KonkL 5:3:n mukaan konkurssipesään kuuluva omaisuus määrittellään omaisuuden ulosmittauskelpoisuuden kautta. Omaisuuden siirtokelpoisuus on yksi ulosmittauskelpoisuuden edellytyksistä. Ennen ulosottokaaren voimaantuloa ulosottolain kolmannen vaiheen uudistusta koskevassa hallituksen esityksessä on mainittu käyttöoikeuksien ulosmittauskelpoisuudesta seuraavaa³²:

Jos velallinen on saanut vain rajoitetun esineoikeuden, luovutuskielto sitoisi myös ulosmittausvelkojaa. Esimerkiksi velallisen vuokrasopimukseen perustuvaa käyttöoikeutta ei voitaisi ulosmitata, jos velallinen ei sopimuksen mukaan saa siirtää käyttöoikeutta edelleen ilman vuokranantajan suostumusta.

Samaa logiikkaa noudattaen voisi perustellusti katsoa, että koska pakkolunastettujen käyttöoikeuden siirtoa koskevat edellä mainitut, laissa viitatuksi rajoitukset, käyttöoikeus olisi ulosmittauskelpotonta ja eikä sitä täten voisi sisällyttää projektityhtiön konkurssivarallisuuteen. Konkurssilain hallituksen esityksen mukaan kuitenkin silloin, kun omaisuuden käyttöoikeus ei ole luovutuskelpoinen eikä sitä sen vuoksi voitaisi konkurssissa muuttaa rahaksi, konkurssipesällä voi olla oikeus käyttää omaisuutta konkurssin aikana.³³ Tämä voisi tulla kysymykseen tilanteessa, jossa konkurssipesä päättää jatkaa konkurssivelallisen toimintaa. Kun kaasuputkien säilytysoikeus toisen maalla perustuu pakkolunastettuun käyt-

³² HE 13/2005 s. 54.

³³ HE 26/2003 s. 72.

töoikeuteen, voi konkurssipesä tällaisessa tilanteessa käyttää pakkolunastettua oikeutta, vaikkei pakkolunastettua käyttöoikeutta voi erillisenä realisoinnissa rahaksi muuttaakaan.

Projektiyhtiön sponsorin konkurssissa tilanne on toinen. Jos konkurssipesä myy projektiyhtiön osakekannan, kauppaan kuuluu kaikki yhtiön omaisuus. Tällöin pakkolunastetun käyttöoikeuden voisi katsoa kuuluvan yhtiön omaisuusmassaan ja täten se olisi realisoitavissa osana osakekantapanttia.

Maakaasuputkihankkeessa käyttöoikeuden lunastamisesta ei ole sinänsä vaakuusoikeudellista hyötyä Suomessa. Projektin mahdollistamisen kannalta käyttöoikeuden pysyvyydellä tulevissa kiinteistön omistajanvaihdoksissa on kuitenkin ratkaiseva merkitys.

On harhaanjohtavaa rinnastaa rasitteisiin verrattavat oikeudet rasitteisiin muuten kuin kiinteistön ulottuvuutta tarkasteltaessa. Kiinteistön näkökulmasta rasitteita ja viranomaistoimin lunastettuja käyttöoikeuksia yhdistää se, että ne ovat molemmat yleensä pysyviä. Voidaan kysyä, mitä kiinteistön ulottuvuus viime kädessä merkitsee. Edellä esitetyn perusteella näyttäisi siltä, että oikeuden haltijan näkökulmasta rekisteröintikelpoisen rasitteen ja viranomaistoimin lunastetun käyttöoikeuden välinen ero liittyy ainoastaan siihen, kuka on varsinainen oikeudenhaltija. Rasite on tietyn kiinteistön hyväksi perustettu, mutta oikeutta käyttää kuitenkin kiinteistön omistaja. Koska rasitteet kuuluvat kiinteistöön, siirtyvät ne ilman eri määräystä kiinteistön omistusoikeuden siirron yhteydessä. Omistusoikeuden haltijan identiteetillä ei ole siirron kannalta merkitystä.

Seuraavassa tutkitaan, miten rasitteen kaltaiset oikeudet rekisteröidään kiinteistörekisteriin kaivoslaissa. Kaivoslaista voidaan hakea johtoa sille, mitä ovat rasitteen kaltaiset oikeudet ja mikä on niiden sivullissitovuus ja vaikutus oikeudenhaltijan *panttaus-/reaaliluottokompetenssiin*.

3.4 RASITTEIDEN VERTAAMINEN KAIVOSLAIN MUKAISIIN RASITTEEN KALTAISIIN OIKEUKSIIN

Kaivosvaltauksissa on kyse omalla tai toisen maalla tehtävistä esiintymiin liittyvistä tutkimuksista. Kaivoslain 16 §:n mukaan esiintymän hyödyntämisoikeus perustuu lupaan (*kaivoslupa*). Malminetsintäluvan haltijalla on kaivoslain mukaan etuoikeus hakea kaivoslupaa malminetsintäalueella sijaitsevaan esiintymään. Kiinteistön omistaja ei voi estää kaivoslupan myöntämistä. Kaivosluvassa voidaan samalla myöntää lupa lunastaa lähinnä rasitteisiin rinnastettava rajoitettu käyttö- tai muu erityinen oikeus kaivoksen apualueita varten.³⁴

³⁴ HE 273/2009 s. 51.

Hallituksen esitys kaivoslain muuttamiseksi käsittelee näitä käyttöoikeuksia ja muita erityisiä oikeuksia lähinnä rasiitteisiin rinnastettavina oikeuksina. Lunastamalla perustetut käyttöoikeudet eivät kuitenkaan ole luonteeltaan rasiitteita. Kaivoslupaa koskevaa sääntelyä, jossa myönnetään kaivoksen apualueeseen rajoitettuja, lähinnä rasiitteisiin rinnastettavia käyttöoikeuksia, muun muassa kaivostoiminnan kannalta tarpeellisia teitä, kuljetuslaitteita, voima- tai vesijohtoja varten³⁵ (samoin kuin oikeutta pitää maakaasuputkea toisen maalla [muissa paitsi pakkolunastustapauksissa]), arvioidaan perustuslain 15 §:n 1 momentin yleislausekkeen pohjalta.

Kaivoslupaa koskevaa sääntelyä voidaan pitää perustuslain 15 §:n 1 momentin omaisuuden suojan yleislausekkeen kannalta hyväksyttävänä, koska ehdotettujen säännösten nojalla puuttuminen kiinteistön omistajan oikeusasemaan on rajattu kaivostoimintaan liittyviin välttämättömiin, lähinnä rasiitteiksi luonnehdittaviin rajoituksiin, joiden sijainnin suunnittelussa on kaivoslain 19 §:n nojalla pyrittävä välttämään yleisen ja yksityisen edun loukkaukset. Tämän lisäksi kaivoslain 52 §:n nojalla annettavien kaivoksen apualueetta koskevien käyttö- ja muiden oikeuksien sisältöä koskevalla määräyksellä ja muilla tarvittavilla lupamääräyksillä voidaan osaltaan huolehtia siitä, että kiinteistöjen omistajien edut ja oikeudet tulevat tarvittavalla tavalla huomioon otetuiksi.³⁶

On mielenkiintoista, että kaivoslupan nojalla käyttö- ja apualueisiin myönnettävät kiinteistön omistajan oikeusaseman rajoitukset on rinnastettu rasiitteiksi. Voidaan varmaan perustellusti väittää, että rasiitteisiin rinnastaminen pitäisi tehdä sellaisissa tilanteissa, joissa rajoitettu oikeus on myönnetty tietylle kiinteistölle eikä, kuten kaivoslaissa mainituissa tilanteissa, jossa oikeus on lunastamalla myönnetty, tietylle oikeushenkilölle. Rasiitteisiin rinnastaminen tulee esille ainoastaan rasiitetun kiinteistön kannalta eikä niinkään toiminnan harjoittajan näkökulmasta.

Rasiitteisiin rinnastaminen tässä on outoa myös siksi, että vaikka käyttö- ja apualueisiin myönnettävät omistajan oikeusaseman rajoitukset on yleensä tehty sopimalla ja sitten vahvistettu viranomaisen päätöksellä, on ne myönnetty tietylle kaivosoikeuden haltijalle. Kaivosoikeus on rekisteröity ainoastaan ”rasiitetun” kiinteistön osalta kiinteistörekisteriin.

Kaivostoimituksella hankittu oikeus kuuluu pakkolunastetun käyttöoikeuden tavoin oikeushenkilölle. Kiinteää omaisuutta koskeva lunastuslupa haetaan val-

³⁵ Kaivoslain 19 §:n 2 momentin nojalla kaivoksen apualueeksi on mahdollista määrätä sellainen kaivostoiminnan kannalta välttämätön kaivosalueen vieressä sijaitseva alue, jota tarvitaan teitä, kuljetuslaitteita, voima- tai vesijohtoja, viemäreitä, veden käsittelyä (esimerkiksi pintavalutuskenttä) tai riittävään syvyyteen maan pinnasta louhittavaa kuljetusväylää varten.

³⁶ HE 273/2009 s. 190.

tioneuvostolta kun taas kaivoslupaa haetaan kaivosviranomaisena toimivalta Turvallisuus- ja kemikaalivirastolta.

Kaivoslain hallituksen esityksen mukaan apualueen osalta kyseessä on rasiitteksi luokiteltava käyttöoikeus, joka ei merkittäväällä tavalla sulje pois kiinteistön omistajan mahdollisuutta käyttää kiinteistöä.³⁷ Tätä lausumaa voidaan pitää virheellisenä, koska henkilön ja kiinteistön välille perustettuja oikeuksia ei perustellusti voida luokitella rasiitteksi.

Vaikka kaivosoikeus muistuttaakin pakkolunastettua käyttöoikeutta, näitä kahta oikeutta erottaa kuitenkin kaivosoikeuden siirtokelpoisuus. Kaivosoikeuden luokittelu rasiitteen kaltaiseksi oikeudeksi on kuitenkin oikeudenhaltijan *reaaliluottokompetenssia* ajatellen oikeutettua. Kiinteistöön kuuluva rasiiteoikeus on siirtokelpoinen osana kiinteistöä ja kuuluu täten kiinteistönhaltijan konkurssipesään. Koska kaivosoikeus on siirtokelpoinen, se kuuluu oikeudenhaltijan konkurssipesään. Siirtokelpoisuuteen perustuen myös kaivosoikeuden vakuuskäyttö on perusteltua. Kaivoslain järjestelmä on rakennettu oikeuksien vapaan luovutettavuuden varaan³⁸ toisin kuin viranomaistoimituksilla perustetut oikeudet. Kaivosoikeuden vakuuskäyttöä käsitellään jäljempänä.

Harhaanjohtavaa on kuitenkin se, että sekä kiinteistörekisteri että lainhuuto- ja kiinnitysrekisteri sisältävät tietoja kiinteistöön kohdistuvista rasiiteista. Rajanvetoa ei siis voi tehdä siltä pohjalta, kumpaan rekisteriin nämä rasiitteen kaltaiset oikeudet on merkitty.

Hallituksen esityksen mukaan kaivostoiminnan harjoittajat pyrkivät todennäköisesti jatkossakin hankkimaan sopimuksin omistus- tai käyttöoikeuden kaivostoiminnan kannalta keskeisiin alueisiin. Jos sopimukselle ei ole edellytyksiä, valtioneuvosto ratkaisee kaivosalueen käyttöoikeuden lunastusta koskevan vaatimuksen.³⁹ Kaivosaluelunastuslupaa koskevasta harkinnasta säädetään kaivoslain 20 §:ssä. Kaivoslain säännösten on katsottava sisältävän kattavasti lunastamisen edellytykset lunastuslain 4 §:n 3 momentissa tarkoitetulla tavalla, eikä lunastuslain 4 §:n 1 momenttia siten sovellettaisi. Lunastus edellyttää yleistä tarvetta kaivoslain 49 §:n nojalla. Lisäksi kaivosalueen kokoa ja muotoa rajoitetaan kaivoslain 19 §:n nojalla.

Kaivoslain 19 §:n toisessa momentissa todetaan, että kaivosluvassa voidaan myöntää rajoitettu käyttö- tai muu oikeus kaivoksen apualueeseen, jos muualla laissa ei toisin säädetä ja apualue täyttää 19 §:ssä säädetyt edellytykset. Oikeus

³⁷ HE 273/2009 s. 85.

³⁸ Kaivoslain järjestelmästä yleisesti ja oikeuksien vapaasta siirrettävyydestä ks. mm. HE 273/2009 s. 1 ja Hollo 1984 s. 380.

³⁹ HE 273/2009 s. 86.

voidaan myöntää vain siltä osin kuin alueelle suunniteltujen toimintojen sijoittamista ei muutoin voida järjestää tyydyttävästi ja kohtuullisin kustannuksin.

Hallituksen esityksen mukaan, kun asia ratkaistaan kaivosluvassa, lunastuslain 5 §:n 3 momentin nojalla lunastuslain mukaista lunastuslupaa ei tarvita. Kyseessä on rajoitettu käyttöoikeus tai muu erityinen oikeus, joka vastaa lunastuslain 2 §:n 2 momentissa tarkoitettua erityistä oikeutta ja maankäyttö- ja rakennuslain 161 §:ssä ja vesilain 9:18⁴⁰:ssä tarkoitettua rasitetta.⁴¹

Kaivostoiminnassa käyttöoikeutta koskevat, maankäyttö- ja rakennuslain 161 §:n kaltaiset, pelkkään sopimukseen perustuvat oikeudet sitovat luovutuksensaajaa, mikäli ne on kirjattu erityisinä oikeuksina MK 14:1:n nojalla (MK 3:7) tai mikäli kiinteistön luovutuksensaaja tiesi erityisestä oikeudesta kaupantekohetkellä (MK 3:8).

On kuitenkin erikoista, että hallituksen esityksessä rinnastetaan kaivostoiminnan käyttöoikeudet maankäyttö- ja rakennuslain 161 § mukaisiin oikeuksiin. Sopimus näistä oikeuksista lain sanamuodon ja hallituksen esityksen mukaan sitoo luovutuksensaajaa sopimuksen perusteella ilman kirjaamista ja ilman, että luovutuksensaajan täytyisi olla oikeudesta tietoinen.

Rasitteen ja pakkolunastetun käyttöoikeuden väliset erot korostuvat lähinnä oikeuden luovutuskelpoisuuden kohdalla. Rasite on siirrettävissä ainoastaan osana kiinteistöä. Oikeushenkilölle myönnetyn pakkolunastetun käyttöoikeuden siirtokelpoisuus edellyttää kuitenkin oikeushenkilön omistusoikeuden vaihdosta. Toisin sanoen, mikäli oikeutta hallinnoivan yhtiön osakekanta myydään, siirtyy oikeus kaupan kohteen mukana.

Edellä mainittuun perustuen myös oikeuden vakuuskäytössä on eroja. Rasite kuuluu kiinteistöön ja tätä kautta mahdollisen kiinteistökiinnityksen piiriin. Osana kiinteistöä se vaikuttaa sen vakuusarvoon. Pakkolunastettua käyttöoikeutta ei voi kirjata eikä siihen näin ollen voi vahvistaa kiinnityksiä. Oikeus on kuitenkin osa sitä hallinnoivan yhtiön varallisuutta ja mikäli yhtiön omistajat haluaisivat käyttää yhtiön hallinnoimaa oikeutta lainojensa vakuutena, täytyisi yhtiön koko osakekanta olla pantattuna ja osakekannan realisaatiossa pakkolunastettu käyttöoikeus siirtyisi kaupan mukana. Projektirahoituksessa on kyse tällaisesta tilanteesta eli maakaasuputken kulkumatkalle hankittu pakkolunastettu käyttöoikeus siirtyy osana projektiyhtiön osakekantapanttin mahdollista realisaatiota.

⁴⁰ Nykyisin voimassa olevan vesilain (587/2011, muutoksineen) 4:8.

⁴¹ HE 273/2009 s. 86.

4 Kiinteän omaisuuden vakuuskäyttö

Koska maakaasuputken kulkumatkalle lunastamalla perustettu käyttöoikeus on pysyvä ja se on perustettu kiinteistötoimituksessa, käyttöoikeutta ei voi kirjata eikä siihen myöskään voi kiinnittää panttikirjoja. Tämä johtuu siitä, että lunastamalla ei voida perustaa vakuusoikeutta toisen omaisuuteen.⁴² MK 14:2 rajoittaa välillisesti täten oikeudenhaltijan *reaaliluottokompetenssia* epämällä pakkolunastetulta oikeudelta kirjausvelvollisuuden. Kirjaamisvelvollisuus määrittelee myös kiinnitys- ja panttauskelpoisuuden. Kirjaamisvelvollisuuden puuttuminen johtaa väistämättä kiinnityskelvottomuuteen. Panttauskelvottomuus voidaan myös todeta panttauksen edellytysten puuttumisella. Ollakseen panttikelpoinen esineen/oikeuden täytyy olla yksilöitävissä ja luovutus- ja ulosmittauskelpoinen⁴³ sekä sillä täytyy olla varallisuusarvoa.

Lunastamalla hankittua erityistä oikeutta ei voi vapaasti luovuttaa edelleen eli sopimusperusteinen siirto edellyttää lunastuslain 72c §:n mukaan, että siirron saajana on julkisoikeudellinen tai lunastuslain 4a §:ssä tarkoitettu yksityisoikeudellinen yhteisö ja että tuo yhteisö jatkaa sen yrityksen toimintaa, jota varten lunastus on pantu toimeen.⁴⁴ Näin ollen pakkolunastettu oikeus ei ole siirtokelpoinen siinä merkityksessä kuin maakaaren 14:2 edellyttää.⁴⁵

Oikeuden kohteella ja sen laajuudella on merkitystä muun muassa kiinteistön vakuusarvoa tarkasteltaessa. Tämän vuoksi on tärkeää selvittää (1) mitä vakuuden kohteeseen kuuluu ja (2) onko olemassa kirjauksia, joilla oikeuden kohteen sisältöä voidaan täsmentää.

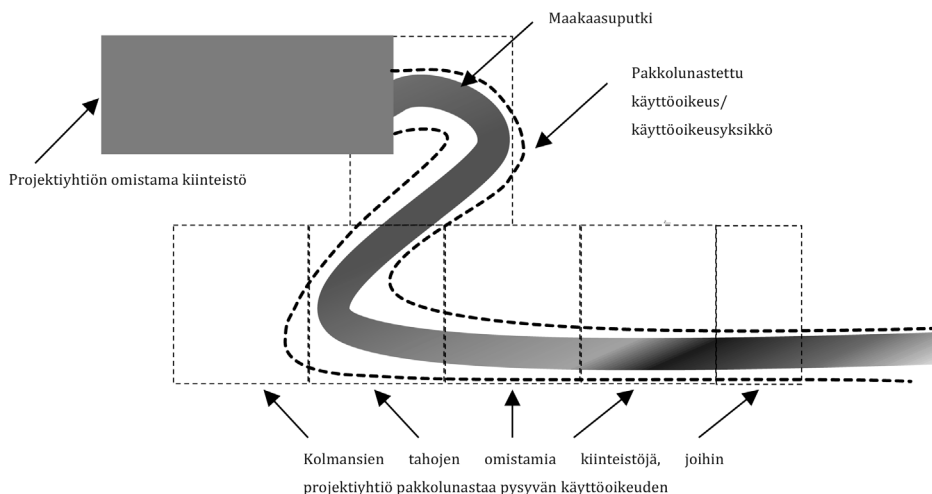
Urakkasopimus maakaasuputken rakentamisesta olisi suositeltavaa solmia siten, että urakoitsija rakentaa putken projektiyhtiön lukuun ja omistusoikeus putkeen siirtyy projektiyhtiölle osissa, sitä mukaa kuin putki valmistuu. Urakatyömaa on projektiyhtiön mailla merkitty tietyksi alueeksi ja tällä alueella oleva omaisuus (maakaasuputki) kuuluu urakoitsijalle. Putken ja maa-alueen omistusoikeus kuuluvat eri henkilöille putken valmistumattomilta osilta.

⁴² Ks. Hollo 1980 s. 116.

⁴³ Ulosmittauskelpoisuuden tarkoituksenmukaisuus esineen panttauskelpoisuuden edellytyksenä on kyseenalaistettu luvun VII osiossa 5.4.1.

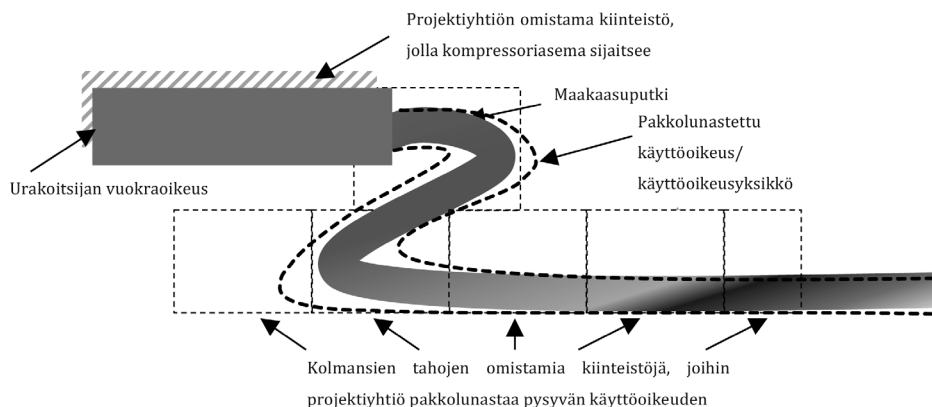
⁴⁴ Ks. Vihervuori 2005 s. 430. Tämä siirtorajoitus koskee ainoastaan erityisen oikeuden siirtämisestä. Jos oikeudenhaltija on viranomaismenettelyin saanut pakkolunastettua omistusoikeuden kiinteistöön itselleen, ei tämän oikeuden siirtymisen osalta ole säädetty vastaavaa jälkikäteiskontrollia.

⁴⁵ Ks. Jokela – Kartio – Ojanen 2010 s. 350.



Kuvio 2. Urakoitsija rakentaa putken projektityhtiön lukuun.

Teoriassa on tietenkin mahdollista, että urakkasopimus solmitaan siten, että omistusoikeus koko maakaasuputkeen siirtyy projektityhtiölle vasta putken valmistuttua. Tällaisessa tilanteessa urakoitsija solmii projektityhtiön kanssa maanvuokrasopimuksen kompressoriaseman vaatimalle alueelle ja rakentaa kiinteistölle kompressoriaseman putkistoineen omaan lukuunsa. Putki tulisi osittain kulkemaan myös kolmansien tahojen omistamilla kiinteistöillä, joihin projektityhtiö olisi lunastanut pysyvän käyttöoikeuden.



Kuvio 3. Urakoitsija rakentaa putken omiin nimiinsä.

Tällaisessa tilanteessa, mikäli urakoitsijan maanvuokrasopimus olisi siirrettävissä kolmannelle, voitaisiin urakoitsijan laitosoikeus kirjata projektiyhtiön omistamaan lainhuudatettuun kiinteistöön. Tämän jälkeen projektiyhtiö voisi kiinnittää laitosoikeutensa panttikirjoja ja käyttää näitä lainojensa vakuutena MK 19 luvun mukaisesti. Laitosoikeuteen kuuluisi tässä tapauksessa sekä kompressoriasema sekä asemalla sijaitseva putki. Urakoitsijan vuokrasopimukseen sisällytettäisiin oikeus rakentaa maakaasuputki niille maa-alueille, joihin projektiyhtiö on hankkinut pysyvän käyttöoikeuden. Urakoitsija luonnollisesti pidättäisi omistusoikeuden putkeen siihen asti kunnes kauppahinta olisi kokonaisuudessaan maksettu.

Alueilla, mihin projektiyhtiö olisi lunastanut pysyvän käyttöoikeuden, sijaitseva maakaasuputki saataisiin pantattua urakoitsijan rahoittajille vakuudeksi urakoitsijan varoihin vahvistetun yritys kiinnityksen avulla. Kompressoriaseman ja putken valmistuttua urakoitsija myisi tämän kokonaisuuden projektiyhtiölle maanvuokraoikeuksineen, jolloin tapahtuisi kiinteistön omistusoikeuden ja maanvuokraoikeuden yhtymys.

Mikäli maanvuokrasopimus ei olisi siirrettävissä kolmannelle, ei sitä voitaisi kirjata MK 14:2 mukaan. Tässä tilanteessa sekä kompressoriasema että asema-kiinteistöllä sijaitseva putki kuuluisivat urakoitsijan varoihin vahvistetun yritys kiinnityksen piiriin.

Seuraavassa tarkastellaan ensin kompressoriasemilla sijaitsevan omaisuuden käyttöä osana kiinteistökiinnitystä. Seuraavassa lausuttu pätee tietenkin myös urakoitsijan vuokraamalla kiinteistöllä sijaitsevaan omaisuuteen, mikäli maanvuokraoikeus on siirrettävissä kolmannelle ja urakoitsija on kirjannut vuokraoikeutensa.

Tämän jälkeen tarkastellaan maakaaren mahdollistaa kirjauksia, joiden avulla omistusoikeuden tai käyttöoikeuden laajuutta voidaan täsmentää ja lopuksi kiinteistökiinnityksen ja yritys kiinnityksen välistä rajapintaa.

Lopuksi tarkastellaan Ruotsissa ja Norjassa sijaitsevien kiinteistöjen hyödyntämistä putken rakentamisen vakuusjärjestelyissä.

4.1 VAKUUSKOHTEN LAAJUUS

Maakaasuputkihankkeessa kompressoriasemilla on normaalisti monenlaisia rakennuksia. Suurinta osaa niistä voidaan käyttää myös muuhun taloudelliseen toimintaan. Nämä rakennukset kuuluvat maapohjaan ja tätä kautta kiinteistökiinnityksen piiriin.⁴⁶ Kompressoriasemalla sijaitsevat rakennukset eivät kuitenkaan

⁴⁶ Ks. Kartio 2001 s. 93 ja Kartio 1974 s. 265. Vertaa kuitenkin korkeimman oikeuden ratkaisu KKO 1996:130, jossa päädyttiin ratkaisuun, ettei rakennus kuulu kiinteistöön. Tässä esitetään ai-

ole taloudellisesti merkityksellisiä. Kiinteistön rakennuksissa sijaitsevat kaasuturbiinit, joilla tarvittaessa lisätään painetta maakaasuputkessa, vastaavat teknisiltä ominaisuuksiltaan lentokoneen moottoreita. Nämä kaasuturbiinit muodostavat kompressoriaseman arvokkaimman omaisuuden ja ovat arvoltaan noin 10–15 miljoonaa euroa huoltorakennukseen kiinnitettynä. Tässä tarkastellaan lähinnä kompressoriasemien rakennuksia sekä itse maakaasuputken asemaa osana projektiyhtiön omistamia ja hallinnoimia kiinteistöjä.

Seuraavassa käsitellään, miten ainesosa- ja tarpeistosuhteen avulla voidaan määritellä, kuuluvatko kiinteistöllä sijaitsevat esineet kiinteistöön vai ovatko ne erillisiä irtaimia esineitä. Tämän avulla määritetään kiinteistön esineoikeudellinen laajuus. Ainesosa- ja tarpeistosuhteeseen liittyvää problematiikkaa voidaan pitää työkaluna kiinteistön varallisuusarvon taloudelliseen hyödyntämiseen liittyvässä dynaamisoikeudellisessa tarkastelussa.⁴⁷

noastaan tapauksen otsikko. KKO 1996:130. Tilan omistaja oli leasingvuokrasopimuksen nojalla pystyttänyt tilalle teräselementtirakenteisen kalustohallin. Hallin, jolla oli eri omistaja, ei katsottu tulleen tilan ainesosaksi eikä se siirtynyt tilan pakkohuutokauppaostajalle.

⁴⁷ Ainesosa- ja tarpeistosuhde voidaan ymmärtää tietynsisältöisenä oikeudellisenä riippuvuussuhteena esinettä ja sen ainesosia ja tarpeistoa koskevien oikeuksien välillä (Kartio 2001 s. 97). Suomen lainsäädännössä ei ole määräyksiä aineosa- tai tarpeistosuhteesta (Jokela – Kartio – Ojanen 2010 s. 14, Victorin – Sundell 2004 s. 155 ja Carlsson 2008 s. 41). Suomessa oikeuskäytännöllä on suuri merkitys sekä aineosa- että tarpeistosuhteen syntyedellytyksiä ja oikeusvaikutuksia selvitettäessä. Suomalaista oikeuskäytäntöä käydään läpi seuraavassa osiossa.

Ainesosa- ja tarpeistosuhteen ensimmäinen syntyedellytys on tietynasteinen tosiasiallinen yhteys pää- ja sivuesineen välillä, niin sanottu faktinen liitossuhde (Ks. myös Zitting – Rautiala 1982 s. 44). Se ilmenee toisaalta fyysisenä, toisaalta käyttötarkoituksen yhteytenä. Jälkimmäisessä suhteessa edellytetään kohteen pysyvää käyttöä pääesineen tarkoitusta varten (Kartio 2001 s. 98). Ainesosalle on ominaista kiinteä yhteys muuhun esineeseen. Ainesosa ei ole oikeudellisesti itsenäinen esine, vaan tietyn esineen osa (Zitting – Rautiala 1982 s. 37). Pelkkä fyysinen yhteys ei riitä, vaan lisäksi vaaditaan tietty taloudellinen yhteenkuuluvaisuus (Zitting – Rautiala 1982 s. 42).

Ainesosa- ja tarpeistosuhteen toisena syntyedellytyksenä faktisen liitossuhteen lisäksi on usein omistuksen yhteisyys (Zitting – Rautiala 1982 s. 42 ja Kaisto – Tepora 2012 s. 202–204). Tällä tarkoitetaan sitä, että aineosa- tai tarpeistosuhde pääesineen ja siihen faktisessa liitossuhteessa olevan sivuesineen välille syntyy vain, mikäli sivuesine kuuluu pääesineen omistajalle (Ks. Tepora JJ 2009 s. 620).

Tarpeistoesine on pääesineestä erillinen, siihen paikallisessa ja taloudellisessa yhteydessä oleva kohde (Zitting – Rautiala 1982 s. 37 ja Kartio 2001 s. 98). Samoin kuin tarpeistoesineet, esineen ainesosiksi luettavat kohteet saattavat olla erikseen yksilöitävissä ja siitä helposti irrotettavissa. Toisaalta ainesosiksi katsottavien kohteiden osalta edellytetään fyysisen yhteyden lisäksi pysyvää käyttötarkoituksen yhteyttä (Kartio 2001 s. 99). *Tuomiston* mukaan sekä käyttötarkoituksen yhteys että taloudellinen alistamissuhde molemmat tarkoittavat, että sivuobjektien täytyy edistää sen kokonaisuuden käyttöä, johon niiden katsotaan kuuluvan. Liitossuhde täytyy olla perustettu kokonaisuuden käyttäjän hyväksi (Tuomisto 2007 s. 82).

Ruotsissa maakaaren (*jordabalk* [1970:994, muutoksineen]) 2 luku sisältää säännökset kiinteistön ja rakennuksen tarpeistosta. Ruotsissa ei enää käytetä ainesosan käsitettä. Ruotsissa tarpeiston muodostuminen edellyttää, että se on samassa omistuksessa kuin itse kiinteistö. Ruotsin maakaaren 2:4:n mukaan:

Kuten jäljempänä esitellyistä Suomen korkeimman oikeuden tapauksista selviää, ainesosa- ja tarpeistosuhteeseen liittyvien kysymysten selvittäminen perustuu laajalti oikeuskäytännön myötä syntyneeseen tavanomaiseen oikeuteen ja tavanomaisen oikeuden kehittymiseen myötävaikuttaneen oikeuskirjallisuuden kannanottoihin. Suomessa ei ole systemaattista yhtenäistä kirjoitettua säännöstöä objektin liittämistä toiseen esineeseen toisin kuin esimerkiksi Keski-Euroopan maiden lakikodifikaatioissa.⁴⁸

KML 2 §:n mukaan kiinteistö käsittää siihen kuuluvan alueen, osuudet yhteisiin alueisiin ja yhteisiin erityisiin etuuksiin sekä kiinteistölle kuuluvat rasiteoikeudet ja yksityiset erityiset etuudet⁴⁹ (*kiinteistön ulottuvuus*). Ainesosa- ja tarpeistosuhde hahmottaa kiinteistön ulottuvuutta esineoikeudellisessa merkityksessä. Tässä tutkimuksessa ainesosa- ja tarpeistosuhteen tarkastelusta on hyötyä lähinnä sen määrittämiseksi, ovatko maakaasuputki ja kompressoriasema osa kiinteistöä.

Koska vakuusjärjestelyssä olisi suotavaa, että lainhuudatetun kiinteistön kiinnitysten piiriin tai kirjattuun käyttöoikeuteen tehtyjen kiinnitysten piiriin kuuluisi kiinteistön omistajan tai käyttöoikeuden haltijan tiettytyyppinen irtain omaisuus, täytyy kaikin kirjaamisoikeudellisin keinoin varmistua siitä, että vakuuden kohde muodostuu mahdollisimman laajaksi.

Kiinteistökiinnitys antaa Suomessa paremman vakuuden lainalle kuin yritys-kiinnitys. Kompressoriasemarakennuksessa sijaitseva kaasuturbiini on helposti rakennuksesta irrotettavissa, mutta sitä ei voi käyttää rakennuksessa muuhun teolliseen toimintaan. Poiskuljetettuna sillä on kuitenkin jotain rahallista arvoa.

Seuraavassa tarkastellaan kiinteistöllä sijaitsevaan rakennukseen kuuluvia esineitä. Irtaimet esineet voivat kuulua kiinteistöön joko siten, että ne ovat suoraan maa-alueen ainesosia tai tarpeistoa, tai sitten ne kuuluvat maa-alueella sijaitsevaan rakennukseen, joka puolestaan kuuluu maa-alueeseen.

Seuraavassa tarkastellaan, olisiko kaasuturbiini katsottavissa rakennuksen ainesosaksi tai tarpeistoksi, jolloin se kuuluisi kiinteistöön vahvistetun kiinteistökiinnityksen piiriin.

”Föremål som nyttjanderättshavare eller annan än fastighetsägaren tillfört fastigheten hör inte till denna, om inte föremålet och fastigheten kommit i samme ägares hand.”

Norjassa puolestaan ainesosa- että tarpeistosuhteen vaikutusta vakuusoikeuksiin on suoraviivaistettu sillä, että panttilakiin on otettu määräys siitä, että kiinteistökiinnityksen piiriin kuuluu tietty kiinteistön tarpeisto ja oikeudet.

⁴⁸ Ks. Tepora 1984 s. 446.

⁴⁹ Maanmittauslaitoksen Toimitusmenettelyn käsikirjan kohdan 1.13.1 mukaan ”erityisellä etuudella tarkoitetaan esim. oikeutta koskivoimaan, kalastukseen tai kivilouhokseen. Etuus voi olla usean kiinteistön yhteinen (yhteinen erityinen etuus) tai se voi kuulua vain yhdelle kiinteistölle (yksityinen erityinen etuus)”.

Rakennusten ainesosat ja tarpeisto. Sekä *Majamaa* että *Tepora* ovat käsitelleet liike- ja teollistarkoituksiin käytettävien rakennusten ainesosia ja tarpeistoa. *Majamaa* on analysoinut korkeimman oikeuden ratkaisuja KKO 1982 II 82 ja KKO 1982 II 85, joissa oli kysymys rakennuksen ja siihen liitettyjen esineiden ainesosa- ja tarpeistosuhteesta.

KKO 1982 II 82. Yhtiö oli harjoittanut omistamallaan tilalla teollisuushallissa konepajatoimintaa. Teollisuushalliin oli seiniin kiinteästi kiinnitetyille kiskoille asennettu myös yhtiön omistama siltanosturi, jonka poistaminen paikaltaan oli mahdollista sanottavastikaan vahingoittamatta sitä tai teollisuushallin rakenteita. Siltanosturi oli tarkoitettu kuulumaan pysyvästi teollisuushallin varustukseen. Koska siltanosturia voitiin pitää *tarpeellisena harjoitettaessa teollisuushallissa muutakin teollista ym. toimintaa*, katsottiin siltanosturin kuuluvan teollisuushallirakennukseen ja siten kiinteistökiinnityksen piiriin.

KKO 1982 II 85. Yhtiö oli harjoittanut vuokraamallaan tilalla omistamassaan teollisuushallissa betonielementtien valmistamista. Rakennuksessa ollut muottipöytä voitiin sitä tai teollisuushallia sanottavasti vahingoittamatta irrottaa alustastaan. Pöytä oli tarkoitettu kuulumaan pysyvästi teollisuushallin kalustukseen ja se oli ollut tarpeen yhtiön harjoittamalle toiminnalle. Koska pöytää *ei kuitenkaan voitu pitää tarpeellisena harjoitettaessa teollisuushallissa muuta toimintaa, sen ei katsottu kuuluneen* pakkohuutokaupassa myytyyn teollisuushallirakennukseen (korostus LH).⁵⁰

Teporan mukaan liike- ja teollistarkoituksiin käytettäviin rakennuksiin kuuluvat kohteet – koneet, laitteet, tms. – rajataan ahtaasti ja näihin rakennuksiin ainesosana ja tarpeistona voivat kuulua säännöllisesti vain ne objektit, jotka ovat itse rakennuksen käyttötarkoituksen huomioon ottaen objektiivisesti katsottuna välttämättömiä tai ainakin tarpeellisia.⁵¹

Tepora katsoo, että korkeimman oikeuden omaksuman kannan mukaan tarpeistoa ovat objektit, jotka ovat tarpeen ao. rakennuksessa ajateltavissa olevan teollisen toiminnan tai minkä tahansa muun tyyppisen toiminnan harjoittamiselle yleisesti.⁵² Samaan lopputulokseen on päätynyt *Tuomisto*, joka toteaa korkeimman oikeuden ratkaisujen KKO 1982 II 82 ja KKO 1982 II 85 perusteella, että ainesosan ja tarpeiston on edellytetty olevan tarpeellisia muillekin kiinteistön tuleville käyttäjille. Tietyn esineen tarpeellisuus pelkästään kiinteistöllä tarkasteluhetkellä harjoitettavan toiminnan kannalta ei ole riittävää.⁵³

⁵⁰ Ks. *Majamaa* DL 1983 s. 278–294.

⁵¹ Ks. *Tepora* 1984 s. 521.

⁵² Ks. *Tepora* 1984 s. 531

⁵³ Ks. *Tuomisto* 2007 s. 85.

Havainnollisena esimerkkinä voidaan mainita myös korkeimman oikeuden tapaus KKO 1978 II 19.⁵⁴

Korkein oikeus on perustellut tiettyjen rakennukseen liittyvien irtainten esineiden kuulumattomuutta kiinteistöön sillä, ettei kyseistä irtainta esinettä ollut asennettu pysyvästi kyseiseen rakennukseen. Toisena perusteluna korkein oikeus on katsonut, ettei kiinteistön korjaamiseen tarvittavia rakennustarvikkeita ja laitteita voitu pitää rakennukseen kuuluvana irtaimena omaisuutena. Kolmas perustelu on edellä mainittu *Teporan* ja *Majamaan* tarkastelema seikka, että mikäli konetta tai laitetta voitiin käyttää rakennuksessa myös muuhun teolliseen toimintaan, se kuului osaksi kiinteistöä. Mikäli esinettä ei voitu käyttää muuhun kuin kyseisen elinkeinonharjoittajan liiketoimintaan, ei esine kuulunut kiinteistöön.

Edellä mainittujen korkeimman oikeuden ratkaisujen valossa voisi todeta, että kaasuturbiini ei kuulu kompressoriasemalla sijaitsevaan rakennukseen, koska sitä ei voida käyttää harjoitettaessa rakennuksessa muuhun kuin maakaasuputkistojen operoimiseen liittyvää liiketoimintaan. Näin ollen seuraavassa esitellyn maakaaren mahdollistamin kirjauksin olisi tärkeää varmistaa kaasuturbiinien kuuluminen projektiyhtiön omistamaan kiinteistöön.

Kiinteistön ainesosat ja tarpeisto. Maakaasuputkesta ei voi muun kuin projektiyhtiön omistamalla kiinteistöllä tulla kiinteistön ainesosaa tai tarpeistoa omistuksen yhtenäisyyden puuttumisen vuoksi, ja kirjaus on mahdollinen ainoastaan omaksi vapaaehtoisilla kaupoilla ostettujen kiinteistöjen osalta. Seuraavassa oletetaan projektiyhtiön omistamat kiinteistöt vapaaehtoisilla kaupoilla ostetuiksi. Maakaasuputki on myös helposti kiinteistöltä poistettavissa. Näin ollen projektiyhtiön omistamalla kiinteistöillä putki kuuluu kiinteistöön ja siihen vahvistetun kiinteistökiinnityksen piiriin. Muilla alueilla putki katsotaan projektiyhtiön irtaimeksi omaisuudeksi ja näin ollen pantatuksi osana projektiyhtiön varoihin vahvistettua yrittyskiinnitystä.

⁵⁴ Tapauksen otsikko kuuluu seuraavasti: KKO 1978 II 19. Ravintolahuoneiston muutos- ja parannustöiden yhteydessä sinne asennettujen loisteputkivalaisimien perusrunkojen, muuntajien ja loisteputkien, ilmastointilaitteiden, väliseinä- ja verhoiluelementtien, ruuvi kiinnitteisten koriste-panelien, irrotettavan kokolattiamaton, alaslasketun katon, ilmastointikanavien verhoukseen käytettyjen panelien ja valaisinritilöiden on katsottu tulleen kuulumaan kiinteistöön sen osina.

4.2 MAAKAAREN MUKAISET KIRJAUKSET OIKEUDEN KOHTEEN TÄSMENTÄJINÄ

Maakaari mahdollistaa kirjauksia, joiden avulla omistusoikeuden tai käyttöoikeuden⁵⁵ laajuutta voidaan täsmentää. MK 14:5 mukaista kirjausta voi hakea ainoastaan oikeuden omistaja. Kirjaus tehdään aina parhaalle etusijalle. Kirjaamalla voidaan määrätä, että kiinteistöllä sijaitseva sen ainesosaksi tai tarpeistoksi yleisten sääntöjen mukaan katsottava omaisuus ei kuulu kiinteistöpanntioikeuden piiriin. Tällöin kirjauksen edellytyksenä on, että kiinteistön etusijajärjestyksessä paremmalla sijalla olevat panttivelkojat antavat kirjaamiseen ja etusijajärjestyksen muuttamiseen suostumuksensa. Kirjauksella voidaan vastaavasti määrätä kiinteistöön kuuluvaksi sellaistaikin omaisuutta, jota ei muutoin pidettäisi kiinteistön ainesosana tai tarpeistona. Tämä edellyttää yritys kiinnitysvelkojen suostumusta.⁵⁶

Havansi luonnehtii tätä siten, että tällä kirjauksella kiinteistön omistaja tai kirjatun käyttöoikeuden haltija voi vaikuttaa etenkin kiinteistö- ja yritys kiinnitysvelkojen väliseen ”kakun jakoon” pakkotäytäntötilanteissa⁵⁷, koska se omaisuus, mitä ei katsota osaksi kiinteää omaisuutta (MK 14:5:n mukaisilla kirjauksilla täsmennettynä), on irtainta omaisuutta ja kuuluu täten yrityksen varoihin vahvistetun yritys kiinnityksen piiriin. Kiinteistökiinnityksen ja yritys kiinnityksen välistä suhdetta käsitellään seuraavassa osiossa.⁵⁸

Tällaisessa hankkeessa kaikki, mikä kuuluu yritys kiinnityksen piiriin, on lainan vakuuksien kokonaisjärjestelyn kannalta huonompi ratkaisu. Tämä johtuu siitä, että maksusaantijärjestyksestä annetun lain (1578/1992, muutoksineen) (maksusaantijärjestyslaki tai MJL) 5 §:n mukaan ”saatavalle, jonka vakuutena on yritys kiinnityksessä (634/1984) tarkoitettu yritys kiinnitys, jaetaan konkurssissa ennen muita saatavia 50 prosenttia kiinnitetyn omaisuuden arvosta sen jälkeen, kun 3, 3 a ja 4 §:ssä tarkoitettut saatavat on suoritettu”.

Pakkolunastettu käyttöoikeus on kirjaus- ja kiinnityskelvoton maankäyttömääräys. MK 14:5:n mukaiset kirjaukset eivät ole mahdollisia näihin oikeuksiin. Kiinteistöillä, joihin projektiyhtiö on hankkinut lunastamalla ainoastaan pysyvän käyttöoikeuden, sijaitseva putki kuuluu oikeudenhaltijan konkurssipesään irtaimena omaisuutena, tai vaihtoehtoisesti yhtiön yritys kiinnitysvelkojille kuuluu 50 prosenttia tämän omaisuuden arvosta yritys kiinnityksen kautta.

⁵⁵ Tämä ei kuitenkaan koske pakkolunastamalla hankittua käyttöoikeutta.

⁵⁶ Ks. Niemi 2012 s. 109–110.

⁵⁷ Ks. *Havansi* 1996 s. 25.

⁵⁸ Ks. osio 4.3.

4.3 YRITYSKIINNITYKSEN JA KIINTEISTÖKIINNITYKSEN VÄLINEN RAJAPINTA

Projektiyhtiön omaisuuteen vahvistetaan normaalisti yritys kiinnitys, jota koskevat panttivelkakirjat projektiyhtiö antaa yleensä pankkikonsortiolle lainansa vakuudeksi. Yritys kiinnitys on hyödyllinen irtainten esineiden kiinnitysmuoto. Suomessa yritys kiinnityksestä säädetään yritys kiinnityslaisissa (634/1984, muutoksineen, YrKiinL). Suomessa rekisteröidyn yrityksen varoihin voidaan vahvistaa yritys kiinnitys. Kiinnityksen kohteena voi olla vain elinkeinotoimintaan kuuluva omaisuus, ja tästä omaisuudesta kiinnityksen piiriin kuuluu vain irtain omaisuus.⁵⁹

Edellä kuvatulla MK 14:5:llä säädetään yritys- ja kiinteistökiinnityksen rajapintaa.

Edellä on selvitetty sitä, miten ratkaistaan, kuuluuko omaisuus kiinteistöön vai onko esine irtainta omaisuutta. Ainesosa- ja tarpeistosuhteen käsitteiden ja MK 14:5:n kirjausten kautta voidaan edellä mainituilla tavoilla täsmentää yritys kiinnityksen piiriin kuuluvaa omaisuutta.

Jos edellä mainittua kirjausta ei ole tehty niin, että irtain esine olisi kirjattu kiinteistöön kuuluvaksi, kuuluu se irtaimena omaisuutena yrityksen omaisuuteen ja näin ollen yrityksen varoihin vahvistetun yritys kiinnityksen piiriin. Tämä edellyttää kuitenkin, että mainittu omaisuuserä sisältyy YrKiinL 3 §:n listaan kiinnityskelpoisesta omaisuudesta.

Vaikka kiinnityksen kohteena ovat irtaimet esineet, ne eivät ole kiinnityksen kohteena erikseen, vaan kiinnityksen kohteena on yrityksen koko omaisuusmasa.⁶⁰ Yritys kiinnitys ei kuitenkaan koske omaisuutta, johon voidaan vahvistaa kiinnitys jonkun muun lain mukaan (YrKiinL 4 §).

Normaalisti kiinnitettävissä esinevakuuksissa esineen vakuusarvo on 100 prosenttia kiinnitetyn omaisuuden arvosta. Yritys kiinnityksen kohdalla tilanne on toinen. Edellä mainitusta MJL 5 §:tä johtuen teoriassa kiinteistökiinnityksen piirissä kaasaturbiineista saataisiin suurempi hyöty vakuuspaketille.

Kiinteistöillä, joihin projektiyhtiö on hankkinut lunastamalla ainoastaan pysyvän käyttöoikeuden, sijaitseva putki kuuluu oikeudenhaltijan konkurssipesään

⁵⁹ Ks. Ojanen – Sutinen 1991 s. 41.

⁶⁰ YrKiinL 3 §:n mukaan yritys kiinnityksen piiriin kuuluvat 1) rakennukset, rakennelmat, koneet, kalusto ja näihin verrattava käyttöomaisuus; 2) tavaramerkkioikeudet, toiminimioikeudet, mallioikeudet, patenttioikeudet ja muut immateriaalioikeudet sekä vuokraoikeus, käyttöoikeus, irrottamisoikeus ja muu erityinen oikeus sekä muu käyttöomaisuus; 3) aineet, tarvikkeet, valmisteet, tavarat ja muu vaihto-omaisuus; sekä 4) kassavarat, saatavat, arvopaperit, arvo-osuudet ja muu rahoitusomaisuus.

irtaimena omaisuutena, tai vaihtoehtoisesti yhtiön yritysikiinnitysvelkojille kuuluu 50 prosenttia tämän omaisuuden arvosta yritysikiinnityksen kautta.

Ruotsissa yritysikiinnitystä säätelee yritysikiinnityslaki (*lag om Företagshypotek*, 2008:990, muutoksineen, *företagshypotekslagen*), joka astui voimaan 1.1.2009 ja korvasi aiemmin voimassa olleen yritysikiinnityslain (*lagen om företagsinteckning*, 2003:528, muutoksineen, *företagsinteckningslagen*).

Ruotsissa yritysikiinnityslain 3:1 määrittelee, että yritysikiinnitys kattaa ainoastaan yrityksen elinkeinotoimintaan kuuluvan omaisuuden Ruotsissa.

Ruotsissa lunastusmenettelyä ei käytännössä käytetä putkien rakentamisen mahdollistamiseksi, koska siellä on mahdollista hakea ns. johto-oikeutta, joka oikeuttaa putken rakentamiseen ja sen pitämiseen toisen maalla. Mikäli johto-oikeutta ei kirjata kuuluvaksi kiinteistöön, se on irtainta omaisuutta. Näin ollen se kuuluu yritysikiinnityksen piiriin.⁶¹ Aikaisemmin voimassa olleen yritysikiinnityslain mukaan panttioikeus kiinteistöön oli parempi oikeus kuin yritysikiinnitys.⁶² Uuden lain mukaan yritysikiinnitys antaa kuitenkin vakuuden 100 prosentille kiinnitetyn omaisuuden arvosta.⁶³ Johto-oikeutta käsitellään yksityiskohtaisesti jäljempänä.

Norjassa kiinteistöä koskevien kirjaussääntöjen johdosta vakuudeksi kelpaavat projektiyhtiön omistamaan kiinteistöön kiinnitetyt panttikirjat. Putki kuuluu projektiyhtiön omistamaan kiinteistöön, mutta toisaalta se on irtainta omaisuutta toisen omistamalla kiinteistöllä.

Norjassa pakkolunastetulla käyttöoikeudella on samanlainen asema kuin Suomessa, eli sen vakuusoikeudellinen arvo tulee esille siinä, että projektiyhtiöllä on pysyvästi oikeus pitää putki toisten maalla eikä putkesta tule toisen omistaman kiinteistön ainesosaa.

Mikäli putki ei kuulu kiinteistöön, se on irtainta omaisuutta ja näin ollen kiinnitettävissä irtaimistokiinnityksen avulla (Norjan panttilain § 3-4(3) *pant i driftstilbehør*, *Lov om pant* [LOV-1980-02-08-2]).

Norjassa panttilain § 3-4 mukaan elinkeinonharjoittaja voi kiinnittää koostumukseltaan vaihtelevana kokonaisuutena ensinnäkin irtaimen käyttöomaisuuteen kuuluvat koneet, työkalut, kalusteet ja muut varusteet.⁶⁴

Kiinnitettävän omaisuuden täytyy kuulua elinkeinotoimintaan.⁶⁵ Panttilaisissa ei ole säädetty, että omaisuudella pitäisi olla liittymä kiinteään omaisuuteen. On riittävää, että omaisuutta käytetään elinkeinotoiminnassa.⁶⁶

⁶¹ Ks. Grauers 2005 s. 95.

⁶² Id. s. 88.

⁶³ Lain 2:5 kuuluu seuraavasti: ”*En borgenär som har företagshypotek för sin fordran har rätt att vid utmätning eller i konkurs, med den företrädesrätt in-teckningen medför enligt lag, få betalt för fordringen ur egendom som omfattas av hypoteket upp till företagsinteckningsbrevets belopp.*”

⁶⁴ Ks. Sandvik – Krüger – Giertsen 1982 s. 74–75.

⁶⁵ Ks. Skoghøy 2003 s. 230.

⁶⁶ Id. s. 231.

Kiinnityksen voivat tehdä Norjassa yritysrekisteriin (*Företagsregister*) rekisteröidyt yritykset⁶⁷ Ne ulkomaalaiset yritykset, jotka harjoittavat liiketoimintaa Norjassa, on myös rekisteröitävä yritysrekisteriin.⁶⁸ Kiinnitys tulee voimaan sen jälkeen, kun se on rekisteröity irtainten esineiden rekisteriin (*Løstørelisteret*).

Norjassa yritys voi pantata varastoonsa sisältyvän omaisuuden.⁶⁹ Tämä panttaus kattaa myös yrityksen varastoon kuuluvan omaisuuden Norjan ulkopuolella.⁷⁰ Saman periaatteen on katsottu kohdistuvan myös irtaimistokiinnitykseen.⁷¹

Maakaasuputkihankkeessa ongelmaksi nousee yritysikiinnityksessä se, että projektityhtiöllä on omaisuutta Suomen lisäksi Ruotsissa ja Norjassa. Useita maita kattavissa hankkeissa on mielenkiintoista tarkastella, voiko toisen maan yritysikiinnityksen piiriin kuulua toisessa maassa sijaitsevaa ja tässä maassa rekisteröidyn yrityksen irtainta omaisuutta. Seuraavassa tarkastellaan yritysikiinnityksen eroja Suomessa, Ruotsissa ja Norjassa.

Suomen yritysikiinnityslaista ei selvästi ilmene, millä edellytyksillä vahvistettuun yritysikiinnityksen piiriin voi kuulua ulkomailla sijaitsevaa omaisuutta.⁷² Tuomisto tulkitsee yritysikiinnityslakia siten, että suomalaisen yhtiön sivuliikkeen omaisuuden voidaan katsoa kuuluvan suomalaisen yritysikiinnityksen piiriin.⁷³ Suomalaisen yrityksen varoihin vahvistettu yritysikiinnitys ei käsitä kuitenkaan suomalaisen yhtiön ulkomaalaisen tytäryhtiön omaisuutta. Ojanen – Sutinen ja Havansi katsovat, että ulkomailla sijaitseva omaisuus kuuluu kiinnityksen piiriin, kunhan kysymys on Suomessa kaupparekisteriin merkityn elinkeinonharjoittajan omaisuudesta.⁷⁴ Samaa periaatetta noudatetaan konkurssissa, jossa periaatteessa myös ulkomailla sijaitseva omaisuuden katsotaan kuuluvan suomalaisen yhtiön konkurssipesään.⁷⁵

⁶⁷ Ks. Brækhus – Berg 2005 s. 77.

⁶⁸ Norjan yritysten rekisteröintiin liittyvän lain (*Lov om registrering av foretak* [LOV-2009-06-19-58]) § 2-1 koskee norjalaisia yhtiöitä ja § 3-8 koskee ulkomaalaisia yhtiöitä. Liiketoiminnalla tarkoitetaan mm. taloudellisen voiton tavoitteluun tähtäävää toimintaa (Brækhus 2005 s. 79).

⁶⁹ Norjan panttilain § 3-11.

⁷⁰ Ks. Sandvik – Kruger – Giertsen 1982 s. 85 ja Kjelstrup 1994 s. 183.

⁷¹ Ks. Kjelstrup 1994 s. 183.

⁷² Ks. Tuomisto 2007 s. 107.

⁷³ Ks. Tuomisto 2007 s. 108, Ojanen – Sutinen 1991 s. 67 ja Havansi 1992 s. 288.

⁷⁴ Ks. Ojanen – Sutinen 1991 s. 67 ja Havansi 1992 s. 288.

⁷⁵ HE 26/2003 s. 72 ja Konkurssiasian neuvottelukunta, konkurssipesän haltuunotto 4/2001 (Suositus 1) s. 4.

4.4 RUOTSISSA SIJAITSEVIEN KIINTEISTÖJEN HYÖDYNTÄMINEN

Ruotsissa johto-oikeuslaki säätelee johto-oikeutta, mikä mahdollistaa maakaasuputkiston rakentamisen toisen omistaman kiinteistön läpi (laki johto-oikeudesta 2 §:n 4. kohta). Johto-oikeus voidaan lain mukaan myöntää taholle, joka haluaa käyttää kiinteistöä johtojen rakentamiseen.

Lain johto-oikeudesta 1 §:n mukaan:

Enligt denna lag kan den som för ledning vill utnyttja utrymme inom fastighet få rätt därtill (ledningsrätt). Fråga om ledningsrätt prövas vid förrättning. Ledningsrätt omfattar enligt vad som bestämmes vid förrättningen befogenhet att inom fastigheten vidtaga de åtgärder som behövs för att framdraga och ledningen. Ledningsrätt omfattar enligt vad som bestäms vid förrättningen befogenhet att inom fastigheten vidta de åtgärder som behövs för att dra fram och använda en ledning eller annan anordning. På begäran av ledningsrätts-havaren kan förordnas att ledningsrätt skall höra till dennes fastighet eller inskrivna tomträtt.

Johto-oikeus on eräänlainen rasitteen ja käyttöoikeuden välimuoto⁷⁶, koska se voidaan perustaa määräämättömäksi ajaksi, kuten rasiteoikeus, ja se on voimassa tietyn fyysisen tai juridisen henkilön hyväksi, kuten käyttöoikeus.⁷⁷ Johto-oikeus myönnetään sen hakijalle, mutta se voidaan hakijan pyynnöstä merkitä kuuluvaksi myös tämän omistamaan kiinteistöön tai kirjattuun tonttioikeuteen.

Johto-oikeutta haetaan maanmittausviranomaisilta.⁷⁸ Tällainen oikeus voidaan myöntää maakaasuputken rakentavalle yhtiölle ja oikeus kirjataan kiinteistörekisterin (*Fastighetsregistret*) yleiseen osaan, mikä vastaa Suomen kiinteistörekisteriä.⁷⁹ Laissa johto-oikeudesta on säännökset maanomistajan velvollisuudesta luovuttaa maata tällaisen johto-oikeuden toteuttamiseksi (laki johto-oikeudesta 12 §). Lain 12 § 2 momentin mukaan oikeus täytyy luovuttaa, vaikka siitä aiheutuu erityistä haittaa, jos johto-oikeudella on merkitystä yleisen edun kannalta tai jos johto-oikeus toimiluvan myöntäneen viranomaisen päätöksen takia myönnetään.

Jos johto-oikeus käsittää laajoja alueita, voidaan oikeuden myöntämisharkinta jakaa useampiin menettelyihin, joista jokainen koskee jotain tiettyä osaa johto-

⁷⁶ Ks. Lundén 2006 s. 228.

⁷⁷ Ks. Victorin – Julstad 2000, s. 22. Käyttöoikeus voidaan perustaa ainoastaan määrätyksi ajaksi.

⁷⁸ Laki johto-oikeudesta 5 §.

⁷⁹ Laki johto-oikeudesta 32.1§ ja asetus kiinteistörekisteristä (*Förordning om fastighetsregister* 2000:308) 3.3 §.

oikeudesta.⁸⁰ Tämä soveltuisi maakaasuputkihankkeeseen, koska johto-oikeus joudutaan lunastamaan lukuisiin kiinteistöihin.

Ruotsin pakkolunastuslain (*expropriationslag* [1972:719, muutoksineen]) 4:1 määrää kiinteistön omistajan oikeuden korvaukseen menetetyistä alueesta.⁸¹ Tämän pykälän perusteella maksetaan korvaus myös sille kiinteistön omistajalle, jonka maalle johto-oikeus myönnetään (laki johto-oikeudesta 13 §). Koska vain osa kiinteistöstä on tämän oikeuden kohteena, korvauksena maksetaan vain kiinteistön arvon aleneminen.

Ruotsissa rasiteoikeus on voimassa ainoastaan tietyn kiinteistön hyväksi⁸² samaan tapaan kun rasitteet Suomessa. Toisen maalla rasitteen nojalla sijaitseva omaisuus kuuluu rasitteen omaavaan kiinteistöön.⁸³

Johto-oikeus kuuluu Ruotsin maakaaren 2:1.5:n mukaan siihen kiinteistöön, mihin itse johto-oikeus on kirjattu kuuluvaksi tarpeistoksi. Kun johto-oikeus on rekisteröity kuulumaan hakijan kiinteistöön, se on kiinteää omaisuutta ja siitä tulee osa kiinteistön tarpeistoa. Näin ollen niiltä osin, kun maakaasuputki on rakennettu projektiyhtiön omalle maalle, se on kiinteistön tarpeistoa. Ruotsin maakaaren 2:1.1 kuuluu seuraavasti:

Till en fastighet hör byggnader, ledningar, stängsel och andra anläggningar som har anbragts inom fastigheten för stadigvarande bruk, på rot stående träd och andra växter, naturlig gödsel.

Niillä alueilla, joilla putki kulkee toisen maalla, eivät maapohjan ja putken omistajat ole samoissa käsissä, joten putkesta ei tule toisen omistaman kiinteistön tarpeistoa. Koska Ruotsissa yritys kiinnitys kattaa 100 prosenttia kiinnitetyn omaisuuden arvosta, ei sillä käsittääkseni ole käytännön merkitystä, kuuluuko maakaasuputki johto-oikeuden kautta projektiyhtiön kiinteistöön ja sitä kautta nostaa kiinteistön arvoa vai irtaimena omaisuutena projektiyhtiön varoihin vahvistetun yritys kiinnityksen piiriin. Putken muotoutumisesta osaksi toisen omistaman kiinteistön tarpeistoa ei ole vaaraan omistuksen yhteisyyden puuttumisen vuoksi.

Ruotsin maanmittausviranomaisten mukaan johto-oikeuden hakeminen on käyttöoikeuden lunastamiseen tai rasitteiden perustamiseen verrattuna paljon

⁸⁰ Laki johto-oikeudesta 32 §.

⁸¹ Pakkolunastuslain 4:1:n mukaan ”*för fastighet, som exproprieras sin helhet, skall, i den mån ej annat följer av vad som säjs medan, betalas löseskillingen med belopp som motsvarar fastighetens i marknadsvärde. Exproprieras del av fastighet, skall intägersättning betalas med belopp som motsvarar den minskningen av fastighetens marknadsvärde, som uppkommer genom expropriationen*”.

⁸² Ks. Lundén 2006 s. 228.

⁸³ Ks. Grauers 2005 s. 83.

sujuvampi ja halvempi tapa. Edellä mainitut toteutetaan tuomioistuinmenettelynä ja voivat kestää vuosia.

Lunastuslain perusteella projektiyhtiöllä olisi oikeus lunastaa putken kulku- matkalle perustettavien erilaisten asemien vaatimat alueet. Lain johto-oikeudesta 3 §:n mukaan kuitenkin näiden alueiden omaksi lunastaminen ei ole tarpeellista, koska ne kuuluvat johto-oikeuden piiriin.

Kyseiseen pykälään liittyvän komiteanmietinnön perusteluiden mukaan (*SOU 1972:57*) johto-oikeuden piiriin voi kuulua oikeus rakentaa sekä pieniä viemäreitä, tolppia, puhdistuskaivoja että suuria asemia, joiden tarvitsema alue voi olla yli hehtaarin. Ruotsin maakaaren 2:1.5:n mukaan kiinteistön ulkopuolella sijaitseva johto-oikeus kuuluu johto-oikeuden omistajan kiinteistöön, mikäli näin on säädetty laissa johto-oikeudesta.

Johto-oikeuden nojalla voidaan rakentaa ja pitää toisen kiinteistöllä kompressor- ja huoltoasemia. Tämä säästää paljon aikaa lunastusmenettelyn pitkäkestoisuuden vuoksi. On tietysti mahdollista, että projektiyhtiö ostaisi kompressor- ja huoltoasemien rakentamiseen vaadittavan maa-alueen vapaaehtoisella kaupalla.

Ruotsissa kiinteistöä ja siihen kuuluvaa johto-oikeutta voidaan käyttää kiinnitysten kohteena samaan tapaan kuin lainhuudatettua kiinteistöä. Panttikirjan kiinnityksestä antaa maanmittausviranomaisen. Mikäli johto-oikeutta ei kirjata kuuluvaksi kiinteistöön, se on irtainta omaisuutta, eikä sitä voida kirjata Ruotsin maakaaren mukaan.⁸⁴

Johto-oikeus ei ole Ruotsissakaan erillinen kirjausyksikkö. Mikäli johto-oikeus on rekisteröity kuulumaan kiinteistöön, se on rekisteröity rasitetun kiinteistön tietoihin kiinteistörekisteriin (*Fastighetsregistret*). Näin ollen kiinnityksen kohteena on itse putki, johto-oikeus ja kiinteistö, johon johto-oikeus on rekisteröity. Suomessa saataisiin aikaan samanlainen järjestely kuin Ruotsissa johto-oikeuden avulla, jos lakiin/maanmittauslaitosten kirjaamisohjeisiin otettaisiin määräys siitä, että pakkolunastettu käyttöoikeus kiinteistöön on luonteeltaan rasite (kuten esimerkiksi tieoikeus) ja se voitaisiin kirjata myös tietyn kiinteistön hyväksi. Näin ollen kiinteistökiinnityksen vakuuspohja olisi samanlainen kuin Ruotsissa, koska Suomessa rasitteet yleisesti kuuluvat kiinteistöön.⁸⁵

⁸⁴ Ks. Beckman et al. 1999 s. 22.

⁸⁵ KML 2.1 §:n mukaan kiinteistö käsittää siihen kuuluvan alueen, osuudet yhteisiin alueisiin ja yhteisiin erityisiin etuuksiin sekä kiinteistölle kuuluvat rasiteoikeudet ja yksityisen erityiset etuudet.

4.5 NORJASSA SIJAITSEVIEN KIINTEISTÖJEN HYÖDYNTÄMINEN

Norjassa kirjaamisasiat on säädetty kirjaamislaissa (*Lov om tingslysing* [LOV-1935-06-07-2]). Norjassa ei ole esimerkkitapauksia maakaasuputken kirjaamisesta, joista olisi voinut hakea johtoa sille, miten kirjaukset tulee tehdä, mikäli maakaasuputki rakennettaisiin maan päällä Norjasta Ruotsin läpi Suomeen. Norjassa on useita merenalaisia maakaasun vientiin tarkoitettuja putkia, mutta ei yhtään mantereelle rakennettua maakaasun vientiin tarkoitettua putkea. Norjassa eikä Suomessa tunneta johto-oikeuden käsitettä.

Näin ollen seuraava keskustelu käytännön kirjaamisasioista perustuu osin oletuksiin, jotka on tehty yhteistyössä Norjan maanmittausviranomaisen kirjaamisesta vastaavien henkilöiden kanssa.

Norjassa lainhuudatettuun kiinteistöön voidaan hakea kiinnityksiä samaan tapaan kuin Suomessa ja Ruotsissa. Kiinnitys tehdään Norjan panttilain § 1-2:n mukaan.⁸⁶

Kiinteistökiinnityksen piiriin kuuluvat maan alla olevat kiinteistön omistajan omistamat johdot.⁸⁷

Panttilain § 3-4(2) (a) mukaan kiinteistöön kuuluvat esineet, jotka sijaitsevat jonkun lain tai muun virallisen määräyksen nojalla kiinteistöllä. Myös rakennukset kuuluvat kiinteistöön, jos ne ovat pysyviä.⁸⁸

Selvää on kuitenkin, että Norjassa sijaitsevat projektiyhtiön omistamat kiinteistöt haluttaisiin kiinnittää lainan vakuudeksi. Projektiyhtiön omalla kiinteistöllä olevat huolto- ja kompressoriasemat ja maakaasuputki kuuluvat kiinteistökiinnityksen piiriin.

Projektiyhtiön omistamaan kiinteistöön kirjataan lainhuuto⁸⁹ ja siihen kiinnitetään panttikirjoja. Tavarat, jotka on lain tai virallisen päätöksen vuoksi tuotu kiinteistölle, eivät kuulu kiinteistöön.⁹⁰ Näin ollen toisen omistamalla kiinteistöllä oleva maakaasuputki ei kuulu toisen omistamaan kiinteistöön, vaan se kuuluu

⁸⁶ Panttilain § 2-2:n mukaan:

(1) *Når ikke annet er avtalt, omfatter pantsettelse av fast eiendom*

(a) *grunnen,*

(b) *hus og andre byggverk og anlegg på grunnen som pantsetteren eier eller som han selv eller senere eier lar oppføre der, og*

(c) *tilbehør og rettigheter som nevnt i avhendingslova §§ 3-4 til 3-6 (Lov om avhending av fast eiendom [LOV-1992-07-03-93]).*

Ks. myös Falkanger 2004 s. 55.

⁸⁷ Ks. myös Skoghøy 2003 s. 53 ja Falkanger 2004 s. 76–77.

⁸⁸ Ks. Falkanger 2006 s. 88.

⁸⁹ Norjassa suomalais-ruotsalaista lainhuutokäsitettä vastaa *tingslysing*-menettely.

⁹⁰ Ks. Falkanger 2006 s. 89.

käyttöoikeuden haltijalle, eli projektiyhtiölle. Maakaasuyhtiön omistama maakaasuputki kuuluu kiinnityksen piiriin niiltä osin, kuin se sijaitsee projektiyhtiön omistamalla kiinteistöllä.

Norjassa irtaimelle omaisuudelle on oma rekisterinsä, missä eivät kuitenkaan näy kaikki esinettä koskevat oikeudet eikä se ole ns. *reelregister*.⁹¹ Myös voimajohdoille on oma rekisterinsä, *Kraftledningsregister*. Maakaasuputkille ei ole omaa rekisteriä.

Norjassa oikeus pitää putkea toisen maalla hankitaan pakkolunastamalla. Pakkolunastamalla hankittu käyttöoikeus voidaan rekisteröidä kiinteistörekisteriin.⁹² Kiinteän omaisuuden pakkolunastusta koskee yleislaki (*Lov om overføring av fast eiendom* [LOV-1959-10-23-3, muutoksineen]).⁹³ Lain luvun 1 § 2:ssä mainitaan kaikki tarkoitukset, mitä varten pakkolunastusta voidaan hakea. Alakohdassa 45 mainitaan maakaasuputkien rakentaminen eräänä lunastuksen käyttötarkoitukse-⁹⁴.

Vaihtoehtoisesti putken rakentamisen vaatiman alan käyttöoikeus voidaan lunastaa rakennuslain (*Lov om planlegging og byggesaksbehandling* [LOV-2008-06-27-71]) § 16-1 mukaisesti.⁹⁵

Öljylaki soveltuu sekä maalle että merenpohjaan rakennettuihin maakaasuputkiin. Lain § 1-4:n toisen kappaleen mukaan:

Loven gjelder utnyttelse av utvunnet petroleum som foregår på norsk landteritorium eller sjøgrunn underlagt privat eiendomsrett, kun når slik utnyttelse er nødvendig for eller utgjør en integrert del av utvinning eller transport av petroleum (korostus LH).

Raakaöljy on määritelty laissa laajasti ja määritelmä kattaa myös maakaasun.⁹⁶

Norjassa uuden putken rakentamiseen antaa luvan *Olje- og energidepartementet*. Projektiyhtiön täytyy rekisteröidä tämä lupa Norjan *Petroleum*-rekisteriin⁹⁷, jota ylläpitää *Olgedirektoratet*-niminen viranomaislainen. *Petroleum*-rekisteri on rakenteeltaan verrattavissa Suomen kiinteistörekisteriin.

⁹¹ Ks. Falkanger 2006 s. 33.

⁹² Ks. Willumsen 1997 s. 25.

⁹³ Ks. Falkanger 2004 s. 137.

⁹⁴ Kohta kuuluu seuraavasti: ”*Undersøking etter og utvinning av petroleum, og bygging og drift av røyrleidningar for transport av petroleum og av petroleumproduktar med anlegg og sikringsfelt som høyrer til slike*”.

⁹⁵ Pykälä kuuluu seuraavasti: ”*Ekspropriasjon foreligger etter denne loven når eiendomsretten til fast eiendom eller til bygning eller annet som har fast tilknytning til slik eiendom, blir ervervet ved tvang mot erstatning etter skjønn, eller når bruksrett, servitut eller annen rett til, i eller over fast eiendom blir ervervet, endret, overført eller avløst ved tvang mot erstatning etter skjønn*”.

⁹⁶ Lain § 1-6 (a) kohta.

⁹⁷ Rekisteriä koskee asetus (*Forskrift om Petroleumregisteret* [FOR 1997-06-19-618]).

Maakaasuputki voidaan Norjassa pantata yrityskiinnitystä vastaavalla kiinnityksellä, mikäli panttaajana on Norjassa liiketoimintaa harjoittava yhtiö, joka on kirjattu paikalliseen yritysrekisteriin. Voi olla, että Norjassa putken operoimiseen ja rakentamiseen myönnettyä lupaa ei voi saada muu kuin Norjassa rekisteröity yhtiö (lain mukaan Norjassa liiketoimintaa harjoittavat yhtiöt ovat rekisteröitymisvelvollisia). Näin ollen tämä kuvitteellinen projektiyhtiö, joka operoisi putkea Norjassa, voisi kiinnittää elinkeinotoiminnassa käytettävän omaisuutensa panttilain mukaan.

VI

PANKKIKONSORTIO
LUOTONANTAJANA

1 Rakenteelliset ratkaisut

Tässä tutkimuksessa kuvatuksi maakaasuputken rahoitushankkeet ovat mit-
tavia hankkeita, jotka vaativat toteutuakseen käytännössä paljon sekä oman että
vieraan pääoman ehtoista rahoitusta. Koska lainan määrä on suuri, tarvitaan
yleensä useita rahoittajia. Kukaan rahoittajista ei yksin voi rahoittaa koko han-
ketta. Tämä perustuu lähinnä pankin vakavaraisuuden sääntelyyn.¹

¹ Pankilla on aina itsellään ensisijainen intressi ja luottolaitostoiminnasta annetun lain (121/2007
muutoksineen, luottolaitoslaki) mukainen vastuu koko projektin riskiprofiiliin perustuvasta pää-
omantarpeen kartoituksesta, pääomituksista ja strategiasta pääomatason ylläpitämiseksi. Luotto-
laitoslain 57 §:ssä säädetään, että ”luottolaitoksella on oltava luottoriskin kattamiseksi omia varoja
vähintään määrä, joka vastaa kahdeksaa prosenttia luottolaitoksen varojen ja taseen ulkopuolisten
sitoumusten riskipainotetusta määrästä. Laskettaessa tässä pykälässä tarkoitettua omien varojen
vähimmäismäärää luottolaitoksen varat ja taseen ulkopuoliset sitoumukset painotetaan niihin liit-
tyvän luottoriskin perusteella”.

Saman lain 67 §:n säätelee suurten asiakasriskien valvontaa. Sen mukaan ”asiakasriskillä tar-
koitetaan tässä laissa luottolaitoksen sellaisten varojen ja taseen ulkopuolisten sitoumusten yhteis-
määrää, joiden vastapuoleen liittyvä maksukyvyttömyysriski kohdistuu samaan luonnolliseen tai
oikeushenkilöön taikka tällaisen henkilön kanssa samassa olennaisessa taloudellisessa etuyhtey-
dessä olevaan luonnolliseen tai oikeushenkilöön. Asiakasriskien määrää laskettaessa varat otetaan
huomioon niin kuin 58 §:n 2 momentissa säädetään. Taseen ulkopuoliset sitoumukset otetaan huo-
mioon niiden nimellisarvosta tai, jos sitoumus koskee arvopaperin hankkimista, arvopaperin käy-
västä arvosta tai sopimuksen mukaisesta arvosta”.

Pankkien luotonantotoimintaa on säännelty tarkemmin myös Finanssivalvonnan standardeissa
(Finanssivalvonnan standardit 4.3 (a) Omat varat ja niiden vähimmäismäärä, 4.3 (d) Luottoriskin
vakavaraisuusvaatimus sisäisten luottoluokitusten menetelmää käyttäen ja 4.4 (a) Luottoriskin
hallinta). Koska laina myönnetään yleensä projektityhtiölle, jolla ei ole luottohistoriaa, nousevat
yhtiön omistajien eli sponsoreiden antamat takuut tärkeään asemaan luottopäätöstä tehtäessä. Pro-
jektityhtiön luottohistorian puutteen vuoksi sponsoreiden antama rakennusaikainen vakuus on
käytännössä ehdoton edellytys luoton saannille. Kassavirtaan perustuvassa luotonannossa raken-
nusaikaisella takuulla pyritään varmistamaan se, että kassavirran luomisvaiheeseen päästään sovi-
tussa aikataulussa. Projektirahoitus määritellään Finanssivalvonnan standardissa 4.3 (d) (Luotto-
riskin vakavaraisuusvaatimus sisäisten luottoluokitusten menetelmää käyttäessä) erityisrahoitusssi-
toumukseksi.

Riskipainotusta laskiessaan luottolaitosten on otettava huomioon vastapuolen taloudellinen
asema, poliittinen ja oikeudellinen toimintaympäristö, sopimuksen ja/tai rahoitettavan omaisuus-
erän ominaisuudet, järjestäjän (sponsor) ja kehittäjän (developer) asema, mukaan lukien mahdolli-
set tulot, jotka syntyvät osallisuudesta yksityisten ja julkisten toimijoiden väliseen yhteistyöhön, ja
vakuusjärjestelyt (Direktiivin 2006/48/EY Liite VII, osa 1, kohta 6 ja Finanssivalvonnan standardi
4.3 (d) (Luottolaitosten vakavaraisuusvaatimus sisäisten luottoluokitusten menetelmää käytettäes-
sä). Finanssivalvonnan standardin mukaan edellä mainitun lisäksi pankin tulee ottaa huomioon
erityisrahoitusvastuiden jaottelussa soveltuvin osin Baselin pankkivalvontakomitean kehittämä
luokittelukehikko ”Supervisory Slotting Criteria for Specialised Lending”. Kyseisen luokitteluke-

Yrityksen pääoma koostuu omasta pääomasta, vieraasta pääomasta ja näiden yhdistelmästä, jota kutsutaan välirahoitukseksi. Välirahoituksen instrumentit täytyy kuitenkin kirjata joko omaan tai vieraaseen pääomaan. Pääomalajit erottaa toisistaan viime kädessä sijoituksen suhde riskiin, mikä käy ilmi sijoituksen asemasta sijoitusten välisessä maksunsaantijärjestyksessä. Maksunsaantijärjestys määrittelee, missä järjestyksessä yhtiöön tehdyille sijoituksille voidaan maksaa tuottoa, palauttaa sijoitettua pääomaa tai jakaa voittoa.²

Rahoittajalla on mahdollisuus valita, sijoittaako hän hankkeeseen omaa vai vierasta pääomaa. Päätös riippuu yhtäältä rahoittajan suhtautumisesta riskiin ja toisaalta siitä, miten rahoittaja on ymmärtänyt instrumenttiin liittyvät riskit. Rahoituksen teorian mukaan riskin ja tuoton välillä on positiivinen korrelaatio. Riski vaikuttaa tällöin suoraan rahoitusinstrumentin tuottovaatimukseen, kuten lainan korkomarginaaliin, edellyttäen, että rahoittaja on riskistä tietoinen. Mitä suuremman riskin sijoittaja on valmis ottamaan, sitä suurempi tulisi myös odotetun tuoton olla.³

Seuraavassa käsitellään lyhyesti *mezzanine*-rahoituksen muotoja ennen kun perehdytään yksityiskohtaisesti velkojien väliseen alistamissopimukseen (*inter-creditor agreement*) ja sen käyttöön projektirahoituksessa.

1.1 MEZZANINE-RAHOITUS

Osakeyhtiölain, kirjanpitolain sekä verolainsäädännön mahdollistamat erilaiset rahoitusinstrumentit tarjoavat pankkikonsortiolle sekä sponsoreille mahdollisuuden räätälöidä projektityhtiön kontrolliin ja varojenjakoön liittyviä seikkoja.

Seuraavassa esitellään lyhyesti muutamia vieraan pääoman luonteisia välipääomarahoitusinstrumentti-vaihtoehtoja, joita rahoittajat voisivat hyödyntää hankkeen rahoituksen suunnittelussa. Yhteistä näille instrumenteille on se, että niiden kaikkien lainanantajia pidetään junioriluotonantajina. Seniori- ja junioriluotonantajien välistä suhdetta tarkastellaan yksityiskohtaisesti seuraavassa osiossa.

Senioriluotonantaja, jonka saatavalle junioriluotonantajan saatava on alistettu, on kohdeyhtiön varoja jaettaessa maksunsaantijärjestyksessä muita rahoittajia edellä, joten huonommassa asemassa olevien juniorilainojen pääoma ja korot

hikon ensimmäisessä taulukossa on kuvattu projektirahoitukseen liittyvät luokitukset (Supervisory Rating Grades for Project Finance Exposure).

² Ks. Mähönen – Villa II 2006 s. 19.

³ Ks. Lauriala DL 2010 s. 404.

voidaan maksaa pääsääntöisesti, kun senioriluoton pääoma ja korot on maksettu.⁴

Juniorivelka on yleisnimitys velkainstrumenteille, joiden asema on seniorivelkaan nähden epädullisempi joko vakuuksia, lyhennysprofiilia tai maksunsaanti-sopimusta ajatellen.⁵

Juniorivelkainstrumentit eivät ole varsinaisia pääoman muotoja, vaan nimensä mukaisesti sopimusperusteisia rahoituskeinoja, jotka luetaan taseessa pääsääntöisesti vieraaseen pääomaan. Juniorivelka on tyypillisimmin vakuudeton tai jälkipanttioikeuden omaava velkainstrumentti, ja siihen liittyy riskiä kompensoiva arvonnousuelementti tai korko.⁶

Mezzanine-instrumentit ovat sopimuksellisesti tai rakenteellisesti subordinoituja suhteessa seniorilainoihin. *Mezzanine*-velkojat luetaan junioriluotonantajiin. Ne ovat velkojien keskenään sopimassa maksunsaantijärjestyksessä senioriluotonantajien jälkeen, mutta ennen muita junioriluotonantajia. *Mezzanine*-laina sisältää usein residuaalielementin, jolla velkoja pääsee osalliseksi osakkeen arvonnousupotentiaalista tai sitten instrumentin riskiä kompensoidaan korolla. *Mezzanine*-laina räätälöidään aina yrityskohtaisesti ja se voi muodostua esimerkiksi optioita sisältävästä pitkäaikaisesta lainasta, pääomalainasta, osakaslainasta tai viimesijaisesta lainasta. Korko voi puolestaan olla osittain tai kokonaan pääomittuva PIK-korko (*Payment-in-Kind*), jonka avulla kertyneelle korolle kertyy lisäkorkoa vastaamaan instrumentin suhteessa korkeampaa riskiä.⁷ Sijoittajan kannalta *mezzanine*-lainan riskit ja tuotot sijoittuvat oman pääoman ja vieraan pääoman riskien ja tuottojen väliin.⁸

Second lien -termi viittaa juniorilainaan, joka ei ole täysin alistettu senioriluotonantajien lainoille, mutta joka on kuitenkin muutoin sekä maturiteetiltaan ja vakuusasemaltaan heikommassa asemassa kuin senioriluotonantajan laina (jälkipanttioikeus tai kertalyhenteisyys). Lisäksi *second lien* -luottojen kovenanttiehtodot saattavat olla hieman heikommalla kuin seniorilainassa.⁹

Lauriala on todennut välirahoituksen merkityksen kasvaneen viime aikoina merkittävästi, sillä senioriluotonannon kustannukset ovat nousseet. Kustannukseltaan oman ja vieraan pääoman rahoituksen väliin sijoittuvaa rahoitusta tarjoavat siihen erikoistuneet tahot, kuten Suomessa eläkeyhtiöt. Normaalisti välirahoituksessa yrityksellä on mahdollisuus saada vieraan pääoman ehtoista rahoitusta yleensä vakuudetta, joustavin ehdoin ja edullisesti tarjoamalla rahoittajalle

⁴ Ks. Lauriala DL 2010 s. 404.

⁵ Ks. Lauriala DL 2010 s. 404.

⁶ Ks. Lauriala DL 2010 s. 404–405.

⁷ Ks. Lauriala DL 2010 s. 405.

⁸ Ks. Lauriala DL 2009 s. 949–950.

⁹ Ks. Lauriala DL 2009 s. 950 ja Lautjärvi LM 2011 s. 1350.

mahdollisuutta vaihtaa osa pääomasta osakkeiksi yrityksen menestyessä.¹⁰ Institutionaalisten sijoittajien voi olla hankalampaa sijoittaa projektiyhtiön osakkeisiin etenkin listaamattomissa yhtiöissä.¹¹ Tämä voi vaikuttaa myös tiettyjen välirahoitusinstrumenttien käyttökelpoisuuteen institutionaalisten sijoittajien keskuudessa (vaihtovelkakirjalainat tai optiot).

Mezzanine-rahoitusinstrumenteista seuraavassa esitellään pääoma-, osakas- ja viimesijainen laina.

1.1.1 Pääomalaina

OYL 12 luku säätelee pääomalainaa. OYL 12:1:n mukaan:

”yhtiö voi ottaa lainan (pääomalaina), jonka: 1) pääoma ja korko saadaan maksaa yhtiön selvitystilassa ja konkurssissa vain kaikkia muita velkoja huomommalla etuoikeudella; 2) pääoma saadaan muutoin palauttaa ja korkoa maksaa vain siltä osin kuin yhtiön vapaan oman pääoman ja kaikkien pääomalainojen määrä maksuhetkellä ylittää yhtiön viimeksi päättyneeltä tilikaudelta vahvistettavan tai sitä uudempaan tilinpäätökseen sisältyvän taseen mukaisen tappion määrän; sekä 3) pääoman tai koron maksamisesta yhtiö tai sen tytäryhteisö ei saa antaa vakuutta”.

Pääomalainan käyttämistä osana rahoitusta puoltaa se seikka, että osakeyhtiölain mukaisen pääomalainan korot voidaan yleensä vähentää verotuksessa ja että se vähentää velkarahoitukseen liittyvää riskiä parantamalla subordinoitua lainaa tehokkaammin velallisyhtiön vakavaraisuutta ja mahdollistaa yhtiön oman pääoman menettämisen johtuvien OYL 20:23:n mukaisten seuraamusten välttämisen.¹²

Pääomalaina merkitään yhtiön taseeseen erillisenä eränä (OYL 12:2.4). Kansallinen kirjanpitolainsäädäntömme ei sisällä erityisiä säännöksiä pääomalainan kirjanpito käsittelystä. Kirjanpitolakia soveltavan yhtiön taseessa pääomalaina merkitään lähtökohtaisesti vieraan pääoman eräksi.¹³

Vaikka pääomalaina lähestyy luonteensa puolesta osakesijoitukseen verrattavaa pääomasijoitusta, puuttuu siltä kuitenkin oman pääoman ehtoihin instrumentteihin normaalisti liittyvä kontrollifunktio. Pääomalainan antajalla (ennen kun tämä käyttää instrumenttiin mahdollisesti liitettyä velan konvertointioikeutta

¹⁰ Ks. Lauriala DL 2009 s. 949. Arvonnousuelementti on usein OYL 10:1:ssä tarkoitettu osakkeen merkintäoikeus, joka voi olla optio-oikeuden tavoin irrotettavissa velkainstrumentista (Lauriala DL 2010 s. 405).

¹¹ Ks. Lautjärvi LM 2011 s. 1345.

¹² Ks. Lauriala DL 2009 s. 950– ja Lautjärvi LM 2011 s. 1360.

¹³ Ks. Mähönen 2009 s. 158.

tai oikeutta merkitä yhtiön osakkeita) ei liity oikeutta moittia yhtiön tekemiä päätöksiä.

Pääomailainan antajia voisivat projektirahoitushankkeessa olla joko hankkeen sponsorit tai junioriluotonantajat. Senioriluotonantajat saavat aina maksun lainalleen ensimmäisenä minkä vuoksi pääomailaina ei sen viimesijaisuutensa vuoksi sovellu senioriluotonantajille. Seniori- ja junioriluotonantajien asemaa velkojen maksunsaantijärjestyksessä käsitellään yksityiskohtaisesti tämän luvun osiossa 2.

Sponsorit tai junioriluotonantajat voivat antaa projektiyhtiölle pääomailainan esimerkiksi täydentääkseen (*bridge*-laina) senioriluotonantajien myöntämää rahoitusta.¹⁴

1.1.2 Osakaslaina

Osakeyhtiölaissa ei ole (enää) yhtiön osakkeenomistajilleen antamia lainoja ja muita lähipiirilainoja tai lähipiirin velvoitteesta annettavia vakuuksia koskevia erityissäännöksiä.¹⁵ Osakaslainan taloudellinen hyöty verrattuna osakesijoitukseen on mm. se, että osakaslainan korot ja pääoman takaisinmaksu eivät ole riippuvaisia yhtiön toiminnan tuloksesta, kun taas toisaalta osinkotulo ja osakesijoituksen pääoman palautus riippuvat yhtiön nettotuloksesta ja edelleen sijoitetun vapaan oman pääoman määrästä ja yhtiön maksuvalmiudesta. Lisäksi osakaslainan korko on erillisyyhtiön, eli osakaslainan velallisen, verotuksessa vähennyskelpoinen meno eikä korosta (kohdemaan verosäännöksistä riippuen) tyypillisesti makseta lähdeveroa kuten osingoista. Käytännössä tällaiseen osakaslainaan liittyvä riski vastaa osakesijoituksen riskiä, sillä osakaslaina on rakenteellisesti subordinoitu eikä sille ole annettu vakuutta. *Lauriala* toteaaakin, että osakaslainan tärkein funktio onkin verokilven maksimointi.¹⁶

Osakaslainan heikompi etuoikeus voi perustua lainanantajan myöntämiin heikompiin ehtoihin, rakenteelliseen alisteisuuteen tai sopimukselliseen alisteisuuteen. Osakaslaina voi olla myös vaihtoehtoisesti OYL 12 luvussa tarkoitettu pääomailaina.¹⁷

Tietyissä tilanteissa sponsorit ovat kansainvälisillä öljy- ja maakaasusektorilla onnistuneet myöntämään projektiyhtiölle edellä mainittua *bridge*-lainaa siten,

¹⁴ Pääomailainasta yleisesti ks. Määttä 2005 s. 92, Villa JJ 2007 s. 458–459 ja s. 460–465, Jokinen 2009 s. 26–28, s. 33, s. 36 ja Pihlajarinne LM 2007 s. 363 sekä lainan alistamisesta yleisesti Wood 2007 s. 177–178, Wright 2006 s. 114–115 ja s. 269–270 sekä Wood 2008 s. 197–198.

¹⁵ Ks. Lauriala DL 2010 s. 406 ja Mähönen – Villa 2009 IV s. 527.

¹⁶ Ks. Lauriala DL 2010 s. 406–407.

¹⁷ Osakaslainasta yleisesti ks. Ossa DL 2007 s. 539 ja s. 543, Pönkä 2008 s. 243–249, Kaisanlahi – Jänkälä – Björklund 2009 s. 32 ja s. 90 ja Mähönen 2009 s. 382–383.

että lainaehtojen mukaan heidän lainansa maksetaan takaisin samanaikaisesti kuin senioriluotonantajan laina (nk. *pari passu* -periaate).¹⁸ Osakaslainaa voidaan käyttää instrumenttina tällaisessa tilanteessa. *Pari passu* -periaatteen vuoksi pääomalaina ei sovellu rahoitusinstrumentiksi tällaiseen rahoitusrakenteeseen.

1.1.3 Viimesijainen laina

Viimesijaisella lainalla tarkoitetaan velkojan ja velallisen välistä sopimusjärjestelyä, jonka ehtoihin on otettu velan takaisinmaksun viimesijaistava ehto. Pääomalainaan ja muihin viimesijaisiin lainoihin soveltuu MJL 6 §:n 4 kohdan säännös, jonka mukaan viimesijainen velka voidaan maksaa viimeisenä lukuun ottamatta MJL 6 § 5–7 kohtien mukaisia saamisia. Tällainen sopimuksin perustettu viimesijainen laina, johon ei sovelleta pääomalainaa koskevia säännöksiä, voidaan maksaa takaisin milloin tahansa (toisin kuin pääomalaina) eikä vakuuden asettamista ole rajoitettu. Viimesijainen laina voi olla myös pääoma- tai osakaslaina. Tilanteissa, joissa on epäselvää, onko laina pääomalaina vai muu viimesijainen tai tavallinen laina, pääomalainaa koskevien säännösten soveltuvuus ratkeaa pääsääntöisesti osapuolten tarkoituksen perusteella.¹⁹

¹⁸ Ks. Mpubani 2011 s. 167.

¹⁹ Ks. Määttä 2005 s. 92.

2 Luotonantajien väliset sopimukset

2.1 YLEISTÄ

Luotonantajien välisellä sopimuksella (*intercreditor agreement*) eli ns. alista-
missopimuksella säännellään seniori- ja junioriluotonantajien välisiä suhteita.

Loan Market Associationin (LMA)²⁰ *intercreditor agreement* -standardisopi-
muksia käytetään yleisesti projektirahoituksessa. Koska pankkikonsortioon
yleensä kuuluu kansainvälisiä pankkeja ja muita rahoituslaitoksia, on luonnollis-
ta neuvotella luotonantajien välinen sopimus LMA-lainasopimussuosituksen
pohjalta.

Luotonantajien välisessä sopimuksessa sovitaan mm. etusijajärjestyksestä lai-
nan takaisinmaksutilanteessa (etenkin insolvenssitilanteissa) sekä tappioiden ja
tulojen jakautumisesta luotonantajien kesken vakuutena olevan omaisuuden rea-
lisaatiossa, äänestyskäyttäytymisestä, rauhoitusajasta maksuvaikeustilanteissa
(nk. *stand still period*²¹) ja esimerkiksi velalliskonsernin omaisuuden myynnistä
ja täytäntöönpanorajoituksista. Varsinaista säädännäistä, maksunsaantijärjestys-
lain mukaista maksunsaantijärjestystä sopimuksella ei kuitenkaan muuteta, vaan
sopimuksen avulla osapuolet sopivat siitä, miten hankkeen tietyt luotonantajat
ovat keskenään velvollisia luopumaan lain mukaisesta maksunsaantisijasta sekä
vakuuksista toisen luotonantajan hyväksi.

Luotonantajien välisen sopimuksen osapuolina olevien pankkien tai muiden
luotonantajien asemat voivat erota toisistaan mm. lainasumman ja -ajan sekä
etusijajärjestyksen perusteella. Lainan järjestäjäpankit ovat senioriluotonanta-
jien asemassa ja sopimuksen nojalla etuoikeutettuja muihin eli ns. *second lien*- ja
mezzanine-luotonantajiin sekä muihin junioriluotonantajiin nähden. Sopimuk-
sessa velkainstrumenttien pääomien ja korkojen takaisinmaksut kohdistetaan
yleensä etuoikeusjärjestyksen mukaisesti samalla etuoikeussijalla oleville lu-
tonantajille näiden suhteellisin osuuksin. Tällaiset ehdot ovat yleensä tapauskoh-
teisesti räätälöityjä.²²

²⁰ Loan Market Association on syndikoitujen lainamarkkinoiden markkinajärjestö.

²¹ LMA Intercreditor Agreement for Leveraged Acquisition Finance Transactions (Senior Faci-
ties and Mezzanine Facility) (viimeisin päivitys huhtikuu 2010, LMA Intercreditor-sopimusstan-
dardi).

²² Ks. Vinter 2005 s. 108.

Luotonantajien välisen sopimuksen säännösten mukaan junioriluotonantajilla ei ole oikeutta varoihin tai lainan takaisinmaksamisen vakuudeksi annettuihin vakuuksiin ennen kuin senioriluotonantajien saatavat on maksettu.²³ Tästä maksunsaantijärjestyksestä juontuvat termit seniori- ja junioriluotonantaja. Vaikka *second lien-* ja *mezzanine*-velkojat luokitellaankin junioriluotonantajiksi, sijoittuvat ne maksunsaantijärjestyksessä kuitenkin näiden kahden maksunsaantijärjestysluokan väliin. Toisin sanoen *second lien-* ja *mezzanine*-velkojat saavat maksun saatavilleen ennen muita junioriluotonantajia. Luotonantajien välisellä sopimuksella (*intercreditor agreement*) pyritään siihen, että vaikka joku tietty *second lien-*, *mezzanine-* tai muu junioriluotonantaja olisi säädännäisessä maksunsaantijärjestyksessä oikeutettu saamaan saatavansa konkurssipesästä ennen tiettyä senioriluotonantajaa, senioriluotonantaja saa tosiasiallisesti saatavansa konkurssipesästä ennen näitä velkojia. Sopimuksen tarkoituksena on estää ennalta velkojien väliset erimielisyydet, jotka saattaisivat vaarantaa kaikkien tai tiettyjen luotonantajien etuja, ja etenkin mahdollistaa velallisyriyksen sopimusperusteinen ja koordinoitu uudelleenjärjestely, jos yhtiö joutuu maksuvaikeuksiin.

Luotonantajien välisistä sopimuksista on oikeuskirjallisuudessamme kirjoitettu paljon viime vuosina. Suomessa keskusteluun ovat osallistuneet *Sippel*, *Tiitta*, *Kaisto*, *Lehtimäki* ja *Kangas*. Seuraavassa kuvataan luotonantajien välisen sopimuksen esineoikeudellinen sitovuus Pohjoismaisissa oikeusjärjestyksissä.

2.2 VELAN ALISTAMISEN MUODOT

Aluksi käydään läpi, minkälaiseksi sopimukseksi luotonantajien välinen sopimus (*intercreditor agreement*) on mahdollista jäsentää. Sivullissitovuutta tarkastellaan seuraavassa sekä velallisen että juniori- ja senioriluotonantajan konkurssissa. Tutkimuksen ulkopuolelle on rajattu erilaisten riskipositivien luominen osakeyhtiölain mukaisia rahoitusvälineitä, kuten pääomallainaa, käyttäen ja alistamisen toteuttaminen lainaehdoilla ilman itsenäistä luotonantajien välistä sopimusta (*intercreditor agreement*) sekä MJL 6 § 4-kohdan mukaiset lainajärjestelyt.²⁴

Vakuusagentin oletetaan hallinnoivan lainan vakuuksia eikä vakuuksia jaeta seniori- ja junioriluotonantajien kesken.²⁵ Tässä osiossa keskitytään luotonanta-

²³ On mahdollista, että sopimuksessa sovitaan, että *second lien-* ja *mezzanine*-velkojilla on kuitenkin oikeus nk. sallittuihin maksuihin (*permitted payments*).

²⁴ Osiossa 1.1 on käsitelty lyhyesti *mezzanine*-rahoitusinstrumentteja ja niiden oikeudellista rakennetta.

²⁵ Eikä järjestetty vakuuksien jakamista esimerkiksi jälkipanttausta hyväksikäyttäen.

jien välisiin sopimuksiin ja tilanteisiin, jossa junioriluotonantajan laina on alistettu vain tietyille velallisen veloille.

Luotonantajien välisessä sopimuksessa sovitaan käytännössä velkasubordinaatiosta. *Lehtimäki* on *Woodin* systematiikkaa lainaten jakanut velkasubordinaatiotilanteet joko sopimus- tai tilityssubordinaatioksi. *Sopimussubordinaatio* on sopimus velallisen ja velkojan välillä siitä, että subordinoitu velkoja on oikeutettu saamaan maksun saatavalleen vasta, kun joko osa (rajoitettu sopimussubordinaatio) tai kaikki – tai tiettyyn järjestelyyn perustuvat – velallisen muut saatavat on suoritettu täysmääräisesti.²⁶ *Tilityssubordinaatio* on tilityssopimus, joka voidaan toteuttaa joko sopimusoikeudellisella sitoumuksella tai senioriluotonantajien hyväksi tehdyllä *trust*-järjestelyllä, jossa junioriluotonantaja tai erillinen *trustee* (tai kotimaisissa tilanteissa rahoitusagentti) sitoutuu tilittämään juniorivelan perusteella saamansa summan senioriluotonantajalle, kunnes senioriluotonantajan saatava on tullut täysin katettua.²⁷

Sippel ja *Tiitta* ovat todenneet, että luoton alistaminen voidaan toteuttaa muun muassa joko velallisen ja velkojan välisellä luottosopimuksella tai velkojien välisellä riskinjakosopimuksella. Heidän mukaansa luottosopimuksella laina voidaan alistaa vain kaikille velallisen veloille.²⁸ Tämä tekee sopimuksesta MJL 6 § 4-kohdan mukaisen lainan. Nämä tilanteet on edellä mainitusti rajattu tämän tutkimuksen ulkopuolelle. Riskinjakosopimus puolestaan mahdollistaa luoton alistamisen tietyille velallisen veloille ja vastaa *Woodin* käsitystä tilityssubordinaatiosta.²⁹

Kaiston mukaan riskinjakosopimuksessa ei ole niinkään kyse etuoikeusjärjestyksestä sopimisesta, vaan velkasuhteen perustamisesta juniori- ja senioriluotonantajien välille. Sopimus vastaa hänen mukaansa pitkälti saatavan siirtoa ja järjestely voitaisiinkin toteuttaa ehdollisena saatavan siirtona lykkäävien ja purkavien ehtojen avulla tai saatavan ”jakamisella”.³⁰ Säädännäisestä etuoikeusjärjestyksestä velallisen konkurssissa ei voi sopia toisin. Maksunsaantijärjestyslaki ei ole dispositiivista oikeutta. *Kaisto*, *Lindskog* ja *Kangas* ovat perustellusti päätyneet siihen, ettei maksunsaantijärjestyslain sisällä voida sopia uusia etuoikeusluokkia perustavista sopimuksista. He ovat todenneet, että alistamista on tarkasteltava maksunsaantijärjestyslain ulkopuolisena ilmiönä. *Lehtimäki* on samoilla linjoilla todetessaan, että alistamisessa on kyse maksujärjestyksestä sopimisesta,

²⁶ Ks. Lehtimäki BLF 2009 s. 44.

²⁷ Id. s. 44–45.

²⁸ Ks. Sippel – Tiitta LM 2002 s. 964–965.

²⁹ Ks. Sippel – Tiitta LM 2002 s. 966.

³⁰ Ks. Kaisto LM 2003 s. 464–465.

joka voidaan toteuttaa joko jako-osuuden tilityksellä tai siirtämällä seniори-luotonantajalle oikeus valvoa ja periä juniorivelka.³¹

Lehtimäen mukaan alistamisessa ei voi olla kyse saatavan ehdollistamisesta. Mikäli alistamista koskevat lausekkeet muotoillaan väärin luotonantajien välisessä sopimuksessa (*intercreditor agreement*), voi tämä johtaa samaan tilanteeseen kuin kaikille velallisen veloille alistaminen, mikä luonnollisesti pilaa alistamisen perimmäisen tarkoituksen. *Kangas* on todennut, ettei saatavan ehdollistaminen myöskään kerro mitään siitä, missä määrin oikeusjärjestyksemme sallii tällaisen ehdollisuuden tavalla, joka ulottaa vaikutuksensa myös ulkopuolisiin, tai siitä, mikä normisto voi antaa tulkinta-apua oikeusvaikutusten arvioinnissa.³²

Sopimus, jolla mahdollistetaan luoton alistaminen tietyille velallisen veloille seniори- ja junioriluotonantajan välisellä sopimuksella, voidaan mieltää täten ainakin (i) saatavan ehdollistamiseksi, (ii) saatavan siirroksi ja vakuusluovutukseksi, (iii) sijaissuoritukseksi (*datio in solutum*) ja (iv) *datio solvendi causa* -järjestelyksi. Saatavan ehdollistamiseen ovat Suomessa viitanneet ainakin *Sip-pel*, *Tiitta* ja *Lehtimäki* ja Ruotsissa *Lindskog*, *Hedsund* ja *Linderoth*.³³

Kuten edellä on mainittu, *Kaisto* on verrannut luotonantajien välistä sopimusta myös saatavan siirtosopimukseen ja mieltänyt sen seniори- ja junioriluotonantajan väliseksi velkasopimukseksi. *Koivistoinen* on tutkinut myös luotonantajien välisen sopimuksen rinnastamista saatavan panttaukseen, sijaissuoritukseen ja *datio solvendi causa* -järjestelyyn. *Koivistoinen* on lisäksi ehdottanut, että alisteista luottoa voitaisiin käsitellä omana vakuusmuotonaan.³⁴

2.2.1 Saatavan panttaus

Luotonantajien välisen sopimuksen rinnastaminen saatavan panttaukseen on *Koivistoinen* mielestä sikäli perusteltua, että kyse on saatavan vierasvelkapanttauksesta, sillä junioriluotonantaja ei altista saatavaa oman velkaansa, vaan velallisen velan seniорiluotonantajan maksun turvaamiseksi. Lisäksi hän korostaa, että alistamisen tarkoituksena ei ole saattaa junioriluotonantajaa henkilökohtaiseen vastuuseen seniörivelasta, vaan taata seniöriluotonantajalle suoritus juniорisaatavalle tulevasta suorituksesta. Edelleen hän toteaa, että sekä panttaus että luoton alistaminen rakentuvat arvo-oikeuden varaan. Hän viittaa tässä *Kaiston* näkemykseen siitä, että panttaus muodostaa pantinsaajalle arvo-oikeuden eli oi-

³¹ Ks. *Lehtimäki* BLF 2009 s. 39 ja s. 52.

³² Ks. *Kangas* BLF 2010 s. 246.

³³ Ks. *Lindskog SvJT* 1992 s. 628 ja s. 629–631, *Lindskog SvJT* 1993 s. 360 sekä *Hedsund – Linderoth* 2010 s. 707.

³⁴ Ks. *Kangas* BLF 2010 s. 285.

keuden saada pantatusta objektista suoritusta vastaava arvo-osuus, jos pantinsaa- ja ei saa velalliselta suoritusta määrättyssä ajassa.³⁵ *Koivistoinen* jatkaa, että yhdenmukaisuutena voidaan mainita myös varallisuus oikeudellisista oikeustoimista annetun lain (228/1929, muutoksineen, OikTL) 37 §:n *lex commissoria* -ehto ja edelleen neljäntenä samankaltaisuutena, että kummallakaan järjestelyllä ei tavoitella velkojan vaihdosta.³⁶ Panttauksen *causana* olisi senioriluotonantajan velalliselle myöntämä projektilaina.

OikTL 37 §:n mukaan ”ehto, jonka mukaan sitoumuksen vakuudeksi annettu pantti tai muu vakuus on menetetty, jos sitoumusta ei täytetä, on tehoton”. *Lex commissoria* -ehdon osalta voidaan todeta, että rakenteeltaan lainan alistaminen vastaa junioriluotonantajan senioriluotonantajalle antamaa saatavan panttia, joka on annettu vierasvelkavakuutena velallisen velasta senioriluotonantajalle. Senioriluotonantajalla ei ole oikeutta pitää pantin arvosta enempää kuin mitä hänen saatavansa on. Junioriluotonantajalle palautuu saatavasta senioriluotonantajan saatavan ylittävä osuus.

Myös *Sippel*, *Tiitta* ja *Lehtimäki* ovat verranneet saatavan alistamista saatavan panttaukseseen. *Lehtimäki* on kuitenkin todennut, että juniorivelkojan velan alistamista seniorivelalle ei markkinakäytännössä ole kuitenkaan mielletty panttauksiksi ja että *mezzanine*-velkojat todennäköisesti yllättyisivät, jos he kuulisivat subordinoidun saatavansa olevan vakuutena seniorivelan maksamisesta. Käytännössä myös juniorivelan panttaamisen estää usein junioriluotonantajan omissa lainasopimuksissa oleva *negative pledge* -lauseke.³⁷ *Lehtimäen* mukaan edelleen ongelmallista on myös, että myöhemmin kuin velasta sovittaessa voimaan tuleva saatavan panttaus ei saa välttämättä Suomen oikeuden mukaan esineoikeudellista suojaa, jos junioriluotonantaja (kuten on tavallista) säilyttää kontrollin saatavaan saaden velan pääoman ja korkojen suoritukset aina subordinointiin tai eräännyttämistapahtumaan saakka.³⁸

Lehtimäen näkemystä junioriluotonantajan kontrollin säilymisestä subordinointiin tai eräännyttämistapahtumaan saakka voidaan kritisoida. Mikäli alistaminen mielletään saatavan siirroksi, panttauksiksi tai jopa omaksi vakuusmuodokseen, voidaan väittää, että junioriluotonantaja ”luopuu” kontrollista saatavansa denuntioimalla saatavan siirrosta/panttauksesta velallista.

Kun ansaitsemattomien saatavien panttausta koskevassa luvussa VII käydään läpi saatavan panttausta Tanskassa, korostetaan, että pantin kohteen yksilöintiä ajatellen merkityksellistä on se, ettei pantinantaja pysty panttauksen jälkeen vai-

³⁵ Ks. Kangas BLF 2010 s. 247, Kaisto I 2006 s. 27 ja Tepora – Kaisto – Hakkola 2009 s. 70.

³⁶ Ks. Kangas BLF 2010 s. 248.

³⁷ Ks. Lehtimäki BLF 2009 s. 75–76 ja Sippel – Tiitta LM 2002 s. 962–983 ja s. 968.

³⁸ Ks. Lehtimäki BLF 2009 s. 76.

kuttamaan pantin kohteen suuruuteen.³⁹ Voidaan väittää, että panttaamalla/siirtämällä saatavansa junioriluotonantaja rajoittaa oikeuttaan vaikuttaa pantin kohteeseen. Pantinantajan panttauskompetenssia rajoittaa myös lojaliteetti- tai huolenpitovelvollisuutta konkreettisemmalla tasolla oleva periaate, jonka mukaan pantinantaja ei saa panttauksen jälkeen ilman pantinsaajan suostumusta dispoimaa panttauksen kohteesta tai panttauskohteeseen liittyvästi tavalla, joka vahingoittaa panttioikeutta eli heikentää sitä tai lakkauttaa sen kokonaan.⁴⁰ Tällainen oikeudellinen määrääminen panttikohteesta ei pääsääntöisesti sido pantinsaajaa.

Velallinen saa denuntiaation kautta maksusuoja, mikä puolestaan suojaa saatavan kontrollin näkökulmasta pantin/siirronsaajaa. Junioriluotonantajan voidaan myös katsoa luopuneen kontrollista saatavaan antaessaan saatavan perintävaltuutuksen senioriluotonantajalle tai agentille. Valtakirja on kuitenkin yleensä sen antajan peruutettavissa. Mikäli valtakirja on annettu valtuutetun eduksi, poistaa tämä kuitenkin valtakirjan peruuttamiskelpoisuuden.⁴¹ Näin ollen, mikäli junioriluotonantaja on antanut saatavan perimistä koskevan valtakirjan, voidaan katsoa, että se on luovuttanut kontrollin saatavaansa.

Koivistaisen mukaan alistamisessa ei ole lähtökohtaisesti kyse saatavan panttauksesta. Oikeustoimesta puuttuu panttaustarkoitus.⁴² Tämä on validi toteamus, koska lähtökohtaisesti oikeustoimessa ei ole kyse panttauksesta, vaan saatavan siirrosta vakuustarkoituksin. Toisaalta teoriassa mikään ei estä muotoilemasta oikeustoimea panttaukseksi, jotta sille saataisiin ennustettavissa oleva sivullisistovuus. Muotoilua vastaan puhuu lähinnä markkinakäytäntö ja junioriluotonantajan luottosopimuksessa oleva *negative pledge* -lauseke.

2.2.2 Saatavan siirto

Lehtimäen mukaan keskeinen kysymys on se, millainen etuoikeus senioriluotonantajalla on varoihin, jotka maksetaan junioriluotonantajalle, rahoitusagentille tai *trusteelle* tilanteessa, jossa nämä tahot ovat tilitysvelvollisia saatujen varojen osalta senioriluotonantajalle.⁴³ *Kaisto* on tarjonnut tähän vastaukseksi lainan alistamissopimuksen (*intercreditor agreement*) rinnastamista sopimukseen saatavan siirrosta ja sitä, että tällaisella sopimuksella voidaan päästä täsmälleen samaan lopputulokseen kuin sopimuksella maksunsaantijärjestyksestä.⁴⁴ *Lehtimä-*

³⁹ Ks. luku VII, osio 4.2.

⁴⁰ Ks. mm. Tammi-Salminen LM 1998 s. 440 ja Havansi 1992 s. 334.

⁴¹ Valtakirjan peruuttamisesta katso jäljempänä osio Luku VIII, osio 3.1.1.

⁴² Ks. Kangas BLF 2010 s. 248.

⁴³ Ks. Lehtimäki BLF 2009 s. 77.

⁴⁴ Ks. Kaisto LM 2003 s. 465.

ki puolestaan torjuu *Kaiston* esittämän, koska se soveltuu huonosti useimpiin velkasubordinaatioihin ja saattaa aiheuttaa vaikeita systemaattisia kysymyksiä suhteessa kuittauksen, takautumisoikeuteen ja juniorivelan jälkimarkkinakelpoisuuteen.⁴⁵

Koivistoinen on torjunut alistamisen rinnastamisen saatavan siirtoon sillä, ettei alistamisella tavoitella velkojan vaihdosta. *Kaiston* mukaan saatavan siirtosopimukseen täytyisi yhdistää sekä lykkäävä että purkava sivumääräys.⁴⁶ Tähän *Koivistoinen* puolestaan huomauttaa, että jos alistaminen yksittäistapauksessa tulkittaisiin saatavan ehdolliseksi siirroksi, saattaisi arviointi lopulta päätyä siihen, että kyse olisi vakuusluovutuksesta, jota ei vaihdantaluovutuksen tavoin ole tarkoitettu lopulliseksi.⁴⁷ *Kaisto* on pitänyt vakuusluovutuksen *primäärinä* tarkoituksena luovutuksen kohteen palautumista luovuttajalle.⁴⁸ Vakuusluovutus eroaa kuitenkin lainan alistamisesta siinä, että jälkimmäinen on läpinäkyvä järjestely. Julkivarmistuksen vuoksi kolmannet tahot ovat tietoisia järjestelystä. Vakuusluovutuksesta puuttuu sivullisittomuuden aikaansaava julkivarmistus.

Lehtimäki tarjoaa toimivaksi ratkaisuksi junioriluotonantajan antamaa saatavan perimisvaltuutusta senioriluotonantajalle.⁴⁹ Perimisvaltuutus tukee luotonantajien välisen sopimuksen (*intercreditor agreement*) alistamiseksi. Kuten edellä on esitetty pantinantajan kontrollin siirtymistä käsiteltäessä ja jäljempänä luvussa VIII tullaan esittämään osakeyhtiön äänivallan käyttöä koskevien valtakirjojen kohdalla, valtakirjaa pidetään yleisesti peruuttamiskelpoisena osakeyhtiökontekstissa.⁵⁰ Jos junioriluotonantaja antaa senioriluotonantajalle tai rahoitusagentille valtuutuksen periä saatavansa velalliselta, voidaan tämä konstruoida saatavan siirroksi. Tällainen valtuutus on katsottu Suomen oikeudessa peruuttamattomaksi, jos denuntiaatio on tehty ennen konkurssin alkua.⁵¹ *Lehtimäki* lisää

⁴⁵ Ks. Lehtimäki BLF 2009 s. 78.

⁴⁶ Ks. *Kaisto* LM 2003 s. 465. Saatavan siirto tulee voimaan, mikäli velallinen asetetaan konkurssiin ja siirto raukeaa, kun senioriluotonantaja on saanut saatavansa määrän katetuksi joko velallisen konkurssipesästä tulevilla varoilla ja/tai siirretyn saatavan perusteella.

⁴⁷ Ks. *Kangas* BLF 2010 s. 249.

⁴⁸ Ks. *Kaisto* I 2006 s. 278.

⁴⁹ Ks. Lehtimäki BLF 2009 s. 52.

⁵⁰ Ks. luku VIII, osio 3.1.1.

⁵¹ Ks. Lehtimäki BLF 2009 s. 78. Tästä esimerkkinä korkeimman oikeuden ratkaisut KKO 1982 II 65 ja KKO 1961 II 122, joista tässä esitetään ainoastaan otsikot.

KKO 1982 II 65. A oli antanut perimisvaltuutuksen B:lle C:ltä olevan saatavansa käyttämiseksi B:lle olevien tilivelkojensa suorittamiseksi. Tämä oli tapahtunut sen jälkeen, kun eräs velkoja oli hakenut A:n omaisuuden luovuttamista konkurssiin, mutta ennen hakemuksen johdosta tehtyä konkurssiin asettamispäätöstä. Kun B:n saatava A:lta oli ollut erääntynyt silloin, kun C rahavaroin suoritti B:n A:lta olevasta saatavasta maksun B:lle, A:n konkurssipesän KS 46 §:n d kohtaan perustettu takaisinsaantikanne B:tä kohtaan hylättiin. Ään.

KKO 1961 II 122. Kun A:n ja B:n kesken tehdyllä oikeustoimella oli tarkoitettu siirtää A:lla tämän urakalla C:lle rakentaman rakennuksen urakkasumman jäännöserään C:ltä oleva saamisoi-

tähän kuitenkin, että koska Suomessa ei tunnusteta *trust*-instituutiota, rahoitusagentin käyttö ei kuitenkaan välttämättä johda siihen, että sille tilitettäväksi maksetut varat katsottaisiin senioriluotonantajan omaisuudeksi. Rahoitusagentin käyttöä voidaan toisaalta perustella siksi, että tällainen menettely estää varojen sekoittumisen [junioriluotonantajan varoihin]⁵² ja johtaa siihen, että junioriluotonantajan konkurssipesä joutuu lopulta vaatimaan maksua rahoitusagentilta tuomioistuimessa, koska rahoitusagentti ei luonnollisestikaan voi luovuttaa varoja junioriluotonantajalle vastoin velkojien välistä sopimusta (lisäys LH).⁵³

Valtuutuksen peruuttamattomuuskelpoisuus on *datio solvendi causan* tunnusmerkki. Alistamissopimusta ei voitaisi perustellusti rinnastaa *datio solvendi causaan*, koska saatavan siirtoa ei alistamissopimuksessa (*intercreditor agreement*) tapahdu. Kun saatavan panttaukseen ja siirtoon sovelletaan samoja velkakirjalain (622/1947, muutoksineen, VKL) säännöksiä, senioriluotonantajan vaateen sivullisittavuus junioriluotonantajan konkurssissa edellyttää julkivarmistusta VKL 31 §:n mukaisesti. *Koivistoinen* on todennut, että *datio solvendi causasta* puuttuu vakuustarkoitus.

2.2.3 Saatavan ehdollistaminen

Lehtimäki ja *Koivistoinen* ovat hylänneet näkemyksen, että lainan alistaminen voitaisiin tulkita saatavan ehdollistamiseksi. Lainan alistamisen rinnastaminen saatavan ehdollistamiseen ei anna apua sivullisittavuuden tarkasteluun, ja lainan ehdollistamisella päädytään samaan ratkaisuun, kuin jos laina olisi alistettu velallisen kaikille veloille.⁵⁴ Tämän vuoksi ehdollisen saatavan käsittely jätetään tässä ainoastaan maininnan varaan.

2.2.4 Velkasuhde seniori- ja junioriluotonantajan välillä

Alistamissopimus (*intercreditor agreement*) voidaan lähtökohtaisesti mieltää myös velkasuhteeksi seniori- ja junioriluotonantajan välillä. Junioriluotonantaja voisi antaa sitoumuksen senioriluotonantajalle, jonka mukaan, mikäli senioriluotonantaja ei saa saatavaansa täysimääräisesti perittyä velalliselta, juniori-

keus B:lle, eikä ainoastaan antaa B:lle valtuutus sanotun jäännöserän nostamiseen, ja ennen A:n konkurssiin joutumista oli C:lle ilmoitettu siirrosta eikä A:n konkurssipesän hallinnon B:lle ja C:lle tiedoksi antamalla valtuutuksen peruutukseksi tarkoitetulla ilmoituksella niin ollen ollut vaikutusta siirtoon, C velvoitettiin suorittamaan tuo jäännöserä B:lle. Ään.

⁵² Rahoitusagentin käyttö ei kuitenkaan estä varojen sekoittumista agentin omiin varoihin.

⁵³ Ks. *Lehtimäki* BLF 2009 s. 79.

⁵⁴ Norjassa etuoikeuslain § 9-7 (viimesijaiset saatavat) ei myöskään sovellu saataviin, jossa saatavaa ei ole alistettu kaikille velallisen velkojille. Ks. myös NOU 1972:20 s 361.

luotonantaja maksaa senioriluotonantajalle tämän puuttuvan määrän. Tällainen määräys tekee junioriluotonantajan oikeudesta saada maksu velkojalta omaan käyttöönsä ehdollisen. On tietenkin mahdollista, ettei seniori- ja junioriluotonantajan välinen velkasuhde koskaan realisoidu, mikäli velallinen maksaa ajallaan seniori- ja junioriluotonantajalle heidän saatavansa, mutta tällaisessa tilanteessa ei alistamisjärjestelyä tarvitakaan. Jos alistaminen mielletään edellä esitetyin tavoin velkasuhteeksi eikä saatavan panttaukseksi, ei pantin perustana olevaa *causaa* täydy olla olemassa. Toisaalta velkasuhteeseen liittyy yleensä velallisen henkilökohtainen vastuu, ja luotonantajien välisen sopimuksen (*intercreditor agreement*) tilanteessa nimenomaisesti sovitaan siitä, että junioriluotonantaja vastaa ainoastaan velalliselta olevan saatavansa määrällä senioriluotonantajan saatavan maksusta. Luotonantajien välisen sopimuksen perusteella junioriluotonantaja ei ole henkilökohtaisessa vastuussa seniorivelan maksusta.

2.2.5 Alistainen luotto omana ”vakuusmuotonaan”

Kangas on esittänyt, että alistamista voitaisiin käsitellä omana vakuusmuotonaan. Tällöin alistaminen saatettaisiin sivullisia sitovaksi järjestelyksi velkakirjalain säännöksiä analogisesti noudattaen. Sivullissitovuus edellyttäisi juoksevien velkakirjojen osalta traditiota ja tavallisten velkakirjojen osalta ilmoitusta velalliselle.⁵⁵

2.3 ALISTAMISSOPIMUKSEN SIVULLISSITOVUUS

Edellä mainituilla perusteilla näyttäisi selvältä, että ainoat realistiset luotonantajien välisen sopimuksen (*intercreditor agreement*) mieltämisvaihtoehdot ovat saatavan siirto, saatavan vierasvelkapanttaus ja alistamissopimuksen mieltäminen omaksi vakuusmuodokseen soveltaen analogisesti velkakirjalain säännöksiä.

Seuraavassa tarkastellaan näiden jäsentämisvaihtoehtojen sivullissitovuutta velallisen, juniori- ja senioriluotonantajan konkurssissa eri intressitahojen näkökulmasta tarkasteltuna. Valittua esitysjärjestystä perustellaan sillä, että mikäli velallinen asetetaan konkurssiin, voi tällä olla heijastusvaikutuksia junioriluotonantajan asemaan. Mikäli velallinen asetetaan ensin konkurssiin, ja senioriluotonantajalle on siirretty vakuustarkoituksessa oikeus periä junioriluotonantajan saatava konkurssivelalliselta, voi tästä aiheutua, että junioriluotonantaja joutuu itse

⁵⁵ Ks. *Kangas* BLF 2010 s. 285.

maksuvaikeuksiin. Koska senioriluotonantajan konkurssin todennäköisyys on pienempi kuin velallisen tai junioriluotonantajan, käsitellään senioriluotonantajan mahdollista konkurssia viimeiseksi.

2.3.1 Velallisen eli projektiyhtiön konkurssi

2.3.1.1 Sopimus velan alistamisesta

Velallisen konkurssia tarkasteltaessa nousee esille kysymys pesänhoitajan velvollisuudesta ottaa huomioon seniori- ja junioriluotonantajan välinen sopimus (*intercreditor agreement*). Pesänhoitajan lakisääteiset tehtävät ilmenevät KonkL 14:5.1:n luettelosta. Luettelo sisältää, yksilöityjen toimien lisäksi, velvollisuuden suorittaa myös muut pesänhoitoon kuuluvat tehtävät. Hallituksen esityksen mukaan pesänhoitajan toimimisvelvollisuus voi perustua esimerkiksi velkojien ohjeeseen tai hyvään pesänhoitotapaan ilman lain säännöstäkin.⁵⁶

Koivistaisen mukaan on olemassa tilanteita, joissa pesänhoitaja voi ottaa lainan alistamissopimuksen (*intercreditor agreement*) huomioon, mutta pesänhoitajalla ei ole tähän velvollisuutta. Esimerkkinä voidaan mainita tilanne, jossa junioriluotonantaja valvontailmoituksessaan tai muulla tavalla ilmoittaa pesänhoitajalle, että hänelle tuleva jako-osuus on tiettyyn määrään saakka maksettava senioriluotonantajalle.⁵⁷ Senioriluotonantajan oikeus tähän junioriluotonantajan saatavaan on velvoiteoikeudellinen. Velvollisuus syntyy, jos ilmoitus tehdään todisteellisesti, eikä sen toteuttaminen loukkaa KonkL 14:1:n vaatimusta menettelyn joutuisuudesta tai velkojien yhdenvertaisuudesta. Myös Norjassa ja Ruotsissa, jossa pesänhoitajalla ei ole velvollisuutta ottaa alistamissopimusta (*intercreditor agreement*) huomioon, se voi käytännössä kuitenkin sen huomioida.

Koivistoinen on tuonut esille, että mikäli velkojat sopivat pesänhoitajan kanssa esimerkiksi tämän allekirjoituksen vahvistamana, että pesänhoitaja noudattaa sopimusta ja suorittaa jako-osuudet sopimuksen mukaisesti, on pesänhoitaja velvollinen noudattamaan sopimusta.⁵⁸ Tällaisen velkojien ja pesänhoitajan välisen sopimuksen neuvottelemisen lopputuloksesta ei kuitenkaan ole varmuutta, eli tältä osin velkojat eivät Pohjoismaissa voi luottaa siihen, että pesänhoitaja huomioi sopimuksen.

Mikäli velallinen on alistamissopimuksen osapuoli, on tilanne toinen. KonkL 14:5.1 2-kohdan nojalla pesänhoitajan on selvitettävä velallisen voimassa olevat

⁵⁶ HE 26/2003 s. 8 ja s. 135.

⁵⁷ *Oker-Blom* on todennut, että mikäli pesänhoitaja on alistamissopimuksen olemassaolosta tietoinen, olisi huolellisen pesänhoitajan vaikea täysin sivuuttaa sitä (*Oker-Blom* JJ 2010 s. 204).

⁵⁸ Ks. Kangas BLF 2010 s. 261.

sopimukset. *Koivistoinen* on todennut, että mikäli sopimuksen osapuolilla on yhdenmukainen näkemys siitä, että alistamissopimukseen perustuva luoton alistaminen on pätevä, ja osapuolet vaativat sen toteuttamista, on pesänhoitajalla velvollisuus tilittää jako-osuus seniorivelkojalle sopimuksen mukaisesti, ilman seniori- tai junioriluotonantajan erillistä ilmoitusta, jos sopimus on toteutettavissa.⁵⁹

Koivistoinen on todennut, että mikäli velallinen on alistamisesta tietoinen, katsotaan tämän rinnastuvan siirtoa koskevaan siirtoilmoitukseen.⁶⁰ Näin ollen olisi velkojien etujen mukaista, mikäli he voivat todisteellisesti näyttää, että velallinen on velkojien välisestä alistamissopimuksesta (*intercreditor agreement*) tietoinen. Tietoisuusongelmaa ei ole, mikäli velallinen on alistamissopimuksen osapuoli.

Mikäli velkojien välisen alistamissopimuksen vaikutuksia tarkastellaan osapuolten intressipositioiden näkökulmasta, voidaan päätyä perustellusti sellaiseen lopputulokseen, että velallisen konkurssivelkojien oikeuksia ei loukata, vaikka senioriluotonantajan vaateelle annettaisiinkin esineoikeudellinen status velkakirjalain analogisen soveltamisen kautta. Junioriluotonantaja voi halutessaan luopua omasta vaateestaan toisen hyväksi. Tämä myös puoltaisi alistamissopimuksen mieltämistä omaksi vakuusmuodokseen. Joka tapauksessa saatavan siirrolla tai panttauksella päästään samaan lopputulokseen ja senioriluotonantajan asema on turvattu velkakirjalain denuntiaation mahdollistavan esineoikeudellisen suojan avulla.

2.3.1.2 Velkojien yhdenvertaisuus

Lehtimäki on tuonut alistamissopimuksia (*intercreditor agreement*) tarkastellessaan esiin vanhan roomalaisen oikeuden maksiimin ”*quilibet potest renunciare juri pro se introducto*” eli jokainen voi luopua lain yksin hänen hyväkseen suomasta oikeudesta. Tällä *Lehtimäki* tarkoittaa alistamissopimuskontekstissa velkojalle velallisen konkurssissa tulevaa jako-osuutta. Junioriluotonantajan tai oikeammin senioriluotonantajan oikeus junioriluotonantajan saatavaan velallisen konkurssissa määräytyy hyvin samalla tavalla kaikissa Pohjoismaissa.⁶¹ Junioriluotonantaja voi luopua senioriluotonantajan eduksi omasta jako-osuudestaan velallisen konkurssissa.

Lauriala on todennut samasta aiheesta, että Suomessa velkakohtainen etuoikeuden porrastus on periaatteessa sopimusvapauden rajoissa mahdollista, koska

⁵⁹ Ks. Kangas BLF 2010 s. 262.

⁶⁰ Ks. Kangas BLF 2010 s. 263.

⁶¹ Ks. Lehtimäki BLF 2009 s. 56, Kaisto LM 2003 s. 467, Lindskog SvJT 1992 s. 615–616 ja Sandvik 1985 s. 137.

yksittäinen velkoja voi sopimuksin heikentää maksunsaantioikeuttaan toisen velkojan hyväksi.⁶² *Lindskogin* on sitä mieltä, ettei yksityisnormeeraus riko velkojien yhdenvertaisuutta niin, ettei sitä voitaisi hyväksyä.⁶³ *Kaisto* on samoilla linjoilla *Lindskogin* kanssa todetessaan, että muiden velkojien kannalta ei voida pitää ongelmallisena järjestelyä, jossa velkoja tietyllä tavalla luopuu omasta jako-osuudestaan toisen velkojan hyväksi.⁶⁴ Muille velkojille tuleva jako-osuus pysyy samana ja muutosta tapahtuu ainoastaan siinä, kuinka tietyille velkojille tuleva jako-osuus jakautuu näiden velkojien kesken.⁶⁵

Konkurssin varalta laaditut sopimukset ovat kiellettyjä siltä osin, kuin ne vaikuttavat velkojien yhdenvertaisuusperiaatteeseen. Tämä periaate on yksi konkurssioikeuden tavoiteperiaatteista. Samassa asemassa olevia velkojia on kohdeltava samalla tavalla (*pari passu* -sääntö). Velkojien yhdenvertaisuusperiaate on kirjattu myös MJL 2 §:ään, jonka mukaan ”*jos pakkotäytäntöönpanossa jaettavat varat eivät riitä kaikkien saatavien maksamiseen, on velkojilla yhtäläinen oikeus saada maksu näistä varoista saataviensa suuruuden mukaisessa suhteessa, jollei jäljempänä tai erikseen toisin säädetä*”.

2.3.1.3 Saatavan panttaus tai siirto

Tilityssubordinaation keskeinen etu on senioriluotonantajan saama kaksinkertainen jako-osuus velallisen konkurssissa.⁶⁶ *Koivistoinen* esittää, että mikäli alista missopimukseen (*intercreditor agreement*) perustuvalle ”jako-osuuden siirrolle” halutaan taata vahvempi asema, lienee siihen sovellettava konkurssissa samoja periaatteita kuin saatavan siirtoon.⁶⁷ Velkojalla on oikeus siirtää saatavansa sekä ennen konkurssia että sen alkamisen jälkeen.⁶⁸ Jotta siirto saisi sivullisia sitovan vaikutuksen, täytyy siitä ilmoittaa joko ennen konkurssia velalliselle tai pesänhoitajalle konkurssin alkamisen jälkeen. Mikäli junioriluotonantajan olisi katsottu panttaneen tai siirtäneen saatavansa velalliselta ehdollisesti senioriluotonantajalle, täytyy velallisen olla tietoinen saatavan siirrosta maksusuojan saamiseksi (VKL 10 § ja VKL 31 §).

Velallisen konkurssissa senioriluotonantajan täytyy valvoa saatavansa. Hän voi myös valtuutuksen nojalla valvoa junioriluotonantajan saatavan. Järjestely

⁶² Ks. Lauriala 2008 s. 207.

⁶³ Ks. Lindskog SvJT 1992 s. 615–616.

⁶⁴ Ks. Kaisto LM 2003 s. 460 ja s. 467.

⁶⁵ Ks. Kaisto LM 2003 s. 464.

⁶⁶ Ks. Lehtimäki BLF 2009 s. 49.

⁶⁷ Ks. Kangas BLF 2010 s. 262–263.

⁶⁸ Ks. Koulu – Lindfors 2009 s. 309.

sitoo velallisen konkurssipesää. Kuten edellä on mainittu, ei panttausta tai saatavan siirtoa kuitenkaan yleisesti käytetä juniorivelan alistamiseen seniorivelalle.

2.3.1.4 Saatavan ehdollisuus

Ruotsissa *Hedsund* ja *Linderoth* ovat, samaan tapaan kuin *Lehtimäki* Suomessa, todenneet, että ehdollinen saatava aiheuttaa ongelman junioriluotonantajalle alistamalla juniorisaatavan käytännössä velallisen kaikille velkojille.⁶⁹ Näin olleen junioriluotonantajan saatavaa voidaan pitää ehdollisena ainoastaan suhteessa senioriluotonantajaan, ei velalliseen.

2.3.2 Junioriluotonantajan konkurssi

2.3.2.1 Saatava, jonka maksuehdoista osapuolet ovat sopineet yksityisnormeerauksella

Lehtimäen mukaan tilityssubordinaatiota ja juniorivelkaa on yksinkertaisempaa tarkastella saatavana, jonka maksuehdoista osapuolet ovat sopineet yksityisnormeerauksella, kuin tarkastella niitä saatavan siirron (tai kaupan) tai panttauksen näkökulmasta.⁷⁰ Tämä tukee osaltaan myös *Kankaan* ehdotusta alistamissopimuksen (*intercreditor agreement*) mieltämisestä omaksi vakuusmuodokseen. Tällöin senioriluotonantajan vaade junioriluotonantajalta olisi lähtökohtaisesti velvoiteoikeudellinen. Senioriluotonantaja on tavallisen velkojan asemassa junioriluotonantajan konkurssissa. Mikäli velallinen olisi jo maksanut jotain junioriluotonantajan konkurssipesälle, tulisi näitä varoja pitää erillään pesän varallisuudesta. Mikäli varat ovat sekoittuneet junioriluotonantajan konkurssipesän varoihin, ne kuuluvat konkurssipesään. Senioriluotonantajan riskiposition parantamiseksi juniorivelan perimisoikeuden täytyisi lisäksi olla siirretty joko rahoitusagentille⁷¹ tai senioriluotonantajalle.⁷² Tämä edesauttaisi varojen pitämistä erillään velallisen konkurssipesän varoista.

Lindskog ja *Kaisto* (implisiittisesti) ovat todenneet, ettei ole kuitenkaan estettä hankkia esineoikeudellista suojaa tällaisille saataville soveltamalla VKL 31 §:n

⁶⁹ Ks. *Hedsund – Linderoth* 2010 s. 707.

⁷⁰ Ks. *Lehtimäki* BLF 2009 s. 78.

⁷¹ Koska *trust*-instituution käyttöä ei tunnusteta Suomessa, ei saatavien siirron perimisen siirtäminen rahoitusagentille välttämättä pidä varoja erillään junioriluotonantajan konkurssipesän varoista. Junioriluotonantajan konkurssipesällä on oikeus pyytää varoja palautettavaksi konkurssipesään.

⁷² Ks. *Lehtimäki* BLF 2009 s. 78.

säännöksiä.⁷³ Myös *Lehtimäki* on puoltanut velkakirjalain analogista soveltamista alistamista koskeviin järjestelyihin.⁷⁴ *Lindskog* on todennut, että senioriluotonantaja voi saada esineoikeudellista suojaa suhteessa junioriluotonantajan konkurssivelkoihin velkakirjaoikeudellisten yleisten oikeusperiaatteiden, eli käytännössä denuntiaation, kautta.⁷⁵ Mikäli juniorivelan perimisoikeus on siirretty senioriluotonantajalle ja tästä on ilmoitettu velalliselle ennen junioriluotonantajan konkurssin alkua, sitoo tämä oikeustoimi junioriluotonantajan konkurssivelkojia.

Velkakirjalain analogiseen soveltamiseen on perinteisesti suhtauduttu myönteisesti kaikissa Pohjoismaissa, ja se vastaa myös lainsäätäjän alkuperäistä tarkoitusta.⁷⁶ *Kaisto* on todennut, että velkakirjalakia voitaisiin soveltaa yleisesti velkasuhteisiin.⁷⁷ Velkakirjalain säätämistä koskeva komiteanmietintö puhuu velkakirjalain sovellettavuudesta laskusaataviin ja muihin luottosuhteisiin. *Hakulinen* on todennut, että VKL 31 § voidaan soveltaa myös saamisiin, jotka eivät liity velkakirjaan (esimerkiksi urakoitsija siirtää vastikesaamisensa).⁷⁸

Mikäli velkojien välistä alistamissopimusta (*intercreditor agreement*) ei mielletäisi saatavan siirroksi tai panttaukseksi, velkakirjalain määräyksiä voitaisiin ehkä soveltaa analogisesti kyseiseen sopimustyyppiin.

Seniori- ja junioriluotonantajan välinen alistamissopimus (*intercreditor agreement*) ei voi *Koivistaisen* mukaan kuitenkaan pelkän sopimusjatkuvuuden periaatteen nojalla sitoa junioriluotonantajan konkurssipesää.

2.3.2.2 Numerus clausus -periaate ja dissimuloidut oikeustoimet

Mikäli velkakirjalakia sovellettaisiin analogisesti saatavan alistamisjärjestelyyn, ei tällä perusteta ylimääräistä etujärjestysluokkaa maksunjärjestyslain mukaiseen etusijajärjestykseen. *Zittingin* mukaan esineoikeudellinen *numerus clausus*

⁷³ Ks. *Lindskog SvJT* 1992 s. 615–616 ja s. 642 sekä *Lindskog SvJT* 1983 s. 642–644 ja *Kaisto LM* 2003 s. 465.

⁷⁴ Ks. *Lehtimäki BLF* 2009 s. 79–80. Ruotsin ainoasta alistamissopimusta (*intercreditor agreement*) käsittelevästä korkeimman oikeuden ratkaisusta *NJA* 1997 s. 382 ei ole hyötyä alistamissopimuksen sivullisittovuuden tarkastelussa, joten sen käsittely sivuutetaan tässä.

⁷⁵ Ks. *Lindskog SvJT* 1992 s. 643.

⁷⁶ Ks. *KM* 1936:1 s. 18, *Kaisto I* 2006 s. 284, *Aurejärvi* 1986 s. 7–9, *Lungsø* 1983 s. 27 ja *Walin* 1977 s. 11. Huomionarvoinen on korkeimman oikeuden ratkaisu *KKO* 1949 I 6. Ratkaisun mukaan ostaja ei saanut erottaa ostamaansa paperierää myyjän konkurssipesästä, kun tavara oli kolmannen henkilön hallussa myyjän toimeksiannosta paperituotteiksi valmistettavana ja ostaja ei ollut, koskei kaupasta ollut ilmoitettu kolmannelle henkilölle, saanut tavaraa edes välillisesti hallintaansa eikä omistusoikeuskaan siihen siis ollut voinut ostajalle siirtyä. Ratkaisussa on päädytty samaan tulokseen kuin, jos tapaukseen olisi analogisesti sovellettu VKL 31 §:ää.

⁷⁷ Ks. *Kaisto I* 2006 s. 284.

⁷⁸ Ks. *Hakulinen* 1965 s. 184.

-periaate puhuisi sen puolesta, etteivät osapuolet voisi yksityisnormeerauksella luoda uudentyypistä suojamuotoa tällaisia tilanteita varten eli sopia dynaamisesta suojasta ilman lainsäädännön tukea.⁷⁹

Lehtimäki on todennut, että *numerus clausus* -periaate on tarkoitettu estämään epäsuotuisien oikeustoimien, kuten dissimuloitujen oikeustointen kolmansia sitovat oikeusvaikutukset.⁸⁰ Saatavan alistamisessa ei ole kysymys dissimuloinnista, vaan avoimesta oikeustoimesta, jolla on vakuustarkoitus, mutta joka ei oikeusteknisesti välttämättä sovi mihinkään jo tunnistettuun ja säänneltyyn rahoitusinstrumenttiin. *Tuomisto* ja *Tepora* ovat todenneet, että tyyppipakkoperiaate ainoastaan rajoittaa osapuolten oikeutta muuttaa voimassa olevaa normijärjestelmää siten, että he perustavat uuden sivullissuojaa nauttivan oikeuden.⁸¹

Tuomisto jatkaa, että suojaa myöhempiä esineoikeuden haltijoita taikka velkojia vastaan ei ole myönnettävä ilman lain tai tavanomaisen oikeuden tukea, ellei sitovuudelle voida esittää riittävän painavia perusteita. Syyn suojan myöntämiselle voivat siis tarjota myös muut – kyllin painavat – argumentit kuin säädännäinen tai tavanomainen oikeus.⁸² Voidaan siis ehkä ajatella, että koska lainsäädäntö ei tarjoa nimenomaista sääntöä velkojien välisen alistamissopimuksen (*intercreditor agreement*) sivullissitovuustilanteisiin, voisi tuomioistuin harkinnassaan halutessaan soveltaa velkakirjalakia analogisesti alistamissopimukseen.

Koivistoinen tukee *Tuomiston* kantaa todetessaan, että vaikka ideologisen tuomarin aikeita on vaikea ennustaa, ei ole mahdotonta, että tuomioistuin tukeutuu sivullissitovuutta arvioidessaan velkakirjalain analogiaan. Sivullissitovuus on aiemminkin oikeuskäytännössä myönnetty analogiatulkinnan perusteella. Esimerkiksi pidätysoikeuden sivullissitovuus on muinoin perustettu analogiaan.⁸³

2.3.2.3 Saatavan panttaus tai siirto

Junioriluoton alistamisella *tavoitellaan vakuutta* sille, että senioriluotonantaja saa täyden maksun velalliselta saatavalleen. Tämän vuoksi *Sippelin* ja *Titan* alistamissopimuksen (*intercreditor agreement*) mieltäminen senioriluotonantajan hyväksi tehtynä vierasvelkapanttauksena on ajatuksellisesti lähimpänä sitä,

⁷⁹ Ks. *Lehtimäki* BLF 2009 s. 79, *Zitting – Rautiala* 1976 s. 13, *Zitting – Rautiala* 1971 s. 13 ja *Kartio* 2001 s. 8.

⁸⁰ Ks. *Lehtimäki* BLF 2009 s. 70.

⁸¹ Ks. *Tuomisto* 1993 s. 19 ja *Tepora* 1984 s. 103–104. Ainoa, joka on pitänyt esineoikeudellisen tyyppipakon vastaista sopimusta pätemättömänä, on ollut *Hernberg* (*Hernberg DL* 1926 s. 289–293).

⁸² Ks. *Tuomisto* 1993 s. 52.

⁸³ Ks. *Kangas* BLF 2010 s. 288. Analogiatulkinnan osalta yleisesti ks. *KKO* 1936 II 443, *KKO* 1930 I 39 ja *KKO* 1932 II 385 ja *Tuomisto* 1993 s. 99 ja *Tepora* 1984 s. 1 ja 23.

mitä järjestelyllä tavoitellaan. Toisaalta, kuten *Lehtimäki* on todennut, junioriluotonantajien lainasopimuksissa olevat *negative pledge* -lausekkeet estävät junioriluoton käytön senioriluoton vakuutena.⁸⁴ Alistamissopimuksesta puuttuu kuitenkin panttaustarkoitus. Huomionarvoista on kuitenkin, että koska alistamissopimuksella saavutetaan täsmälleen samat oikeusvaikutukset kuin saatavan siirrolla, junioriluotonantajia koskeva vakuudenantokielto on tietyssä mielessä harhaanjohtava, koska käytännössä sama lopputulos on saavutettavissa sopimusmääräyksin. Vaikka LMA-lainasopimussuositukset sisältävätkin *negative pledge* -lausekkeen, ei tämä poista sitä seikkaa, että suomalaisessa kontekstissa alistamissopimusjärjestely on rinnastettavissa lähinnä saatavan siirtoon tai panttaukseen.

Lehtimäki on todennut, että kaksi varmintaa keinoa tehdä juniorivelan alistamisesta junioriluotonantajan konkurssipesää sitova järjestely, olisi muotoilla alistaminen juniorivelan panttaamiseksi tai saatavan siirroksi senioriluotonantajalle. Juniorivelan vakuuskäyttö tai siirtäminen ei ole *Lehtimäen* käsityksen mukaan laajalti käytössä rahoitusmarkkinoilla, joten hänen mukaansa senioriluotonantajan oikeus tulee turvata jollakin muulla keinolla.⁸⁵

Mikäli alistaminen muotoiltaisiin saatavan panttaamiseksi tai siirroksi, ei velkakirjalain analogista soveltamista tarvittaisi, vaan velallista denuntioitaisiin VKL 31 §:n mukaisesti junioriluotonantajan saatavan siirrosta/panttauksesta senioriluotonantajalle ja näin ollen siirto/panttaus sitoisi junioriluotonantajan konkurssipesää.

Tanskassa ja Norjassa velkojien välinen alistamissopimus (*intercreditor agreement*) rinnastetaan jako-osuuden siirtoon. *Munch* on todennut, että ”– – *må i reglen forstås som en overladelse af dividende til dem, indtil de er daekket*”. *Woodin* mukaan Tanskassa junioriluotonantaja siirtää yhtiöön kohdistuvan jako-oikeutensa senioriluotonantajalle siihen asti kunnes saatava on maksettu kokonaisuudessaan. Tällä ei kuitenkaan tarkoiteta junioriluotonantajan koko saatavan siirtoa senioriluotonantajalle.⁸⁶

Tätä tulkintaa tukevat Tanskan korkeimman oikeuden ratkaisut vuosilta 1964 ja 1982 sekä Tanskan meri- ja kauppatuomioistuimen (*Sø- og Handelsretten*) ratkaisu vuodelta 2006.

Ufr 1964.253. Kauppaministeriö myönsi takauksen yhtiön pankin yhtiölle myöntämälle lainalle. Takuun myöntämisen ehtona ministeriö edellytti, että yhtiön kaikki ruotsalaiset ja norjalaiset tytäryhtiöt alistavat tanskalaiselta yh-

⁸⁴ Ks. *Lehtimäki* BLF 2009 s. 76.

⁸⁵ Ks. *Lehtimäki* BLF 2009 s. 76.

⁸⁶ Tanskan osalta ks. *Kangas* BLF 2010 s. 262, *Munch et al.* 1997 s. 585 ja *Wood* 2007 s. 195. Norjan osalta *Jakhelln* TfR 1967 s. 438.

tiöltä olevat saatavansa ministeriön takauksen perusteella aktualisoituvaa saatavalle. Tytäryhtiöt alistivat lainansa ministeriön eduksi. Tanskan korkein oikeus päätti, että ministeriö oli oikeutettu vaatimaan tytäryhtiöiden yhtiötä kohtaan esitetyistä vaateista jako-osuutta, vaikka tytäryhtiöt olivat myöhemmin alistaneet velkansa tanskalaisen yhtiön kaikkien muiden velkojien saataville. Sopimukseen perustuva alistaminen tanskalaisen yhtiön muiden velkojien eduksi katsottiin pätemättömäksi eivätkä nämä muut velkojat voineet luottaa tähän kolmannen tahon heidän hyväkseen tekemään lupaukseen.

Urf 1982.1141-1147. Pankki myönsi lainan konserniyhtiölle A (tytäryhtiö) sillä ehdolla, että kaikki yhtiö A:n velat samaan konserniin kuuluvalla yhtiöllä B (emoyhtiö) oli alistettu pankin vaateille. Noin 14 vuotta myöhemmin pankki myönsi lisää lainaa yhtiö A:lle. Sekä pankki että konserninjohto olivat unohtaneet lainan alistamisen. Korkein oikeus päätti, että alistamissopimusta sovellettiin myöhempään pankkilainaan. Tämän johdosta kaikki yhtiö A:n jako-osuusvaateet yhtiö B:ltä täytyi maksaa pankille.

Skifterätten 2006P-16-05. Credit Finance AS (FC) nosti kanteen Finance Credit Denmark AS (FCD) -nimistä yhtiötä vastaan. Tapauksessa oli kyse siitä oliko FC:llä oikeus saatavaan FCD:n konkurssipesästä ja oliko FC alistanut saatavansa pankki B:n vaateille. FC oli antanut velan alistamista koskevan kirjeen pankki B:n hyväksi kun pankki B oli myöntänyt lainaa FCD:lle. Alistamista koskevan kirjeen mukaan FCD:lle myönnettävän lainan ehtona oli, että FC alistaisi saatavansa FCD:ltä pankki B:n saatavalle. Sekä FC että FCD oli asetettu konkurssiin. Tuomioistuin katsoi ratkaisussaan, ettei FC ollut siirtänyt saatavaansa FCD:ltä pankki B:lle ja FC:llä oli täten saatava FCD:n konkurssipesästä. FC oli kuitenkin tietysti edellytyksin alistanut saatavansa FCD:n konkurssipesältä kunnes B:n saatava oli kokonaisuudessaan maksettu. Tuomioistuin jatkoi, että alistamista koskeva kirje oli Norjan lain mukainen ja FCD:tä oli denuntioitu alistamisesta. Näin ollen FCD:n konkurssipesän täytyi ottaa FC:n vaade huomioon, muttei FC:n saatavaa konkurssipesästä voitu maksaa, ennen kuin pankki B:n saatava oli kokonaisuudessaan maksettu.

2.3.2.3.1 Saatavan yksilöinti

Eräs seikka, minkä voisi ajatella haittaavan velkojien välisen alistamissopimuksen (*intercreditor agreement*) rinnastamista saatavan panttaukseen tai siirtoon on se, että panttauksen kohdalla pantin kohteen täytyy olla yksilöity. Alistamissopimuksella ei koskaan käytännössä siirretä koko saatavaa senioriluotonantajalle eikä tarkoituksena ole vaihtaa velkojaa. Saatava siirretään vakuustarkoituksessa. Etukäteen ei voida tietää, miten suuri osa junioriluotonantajan saatavasta joudutaan käyttämään seniorivelan kattamiseksi (vai joudutaanko siitä käyttämään mitään osaa seniorivelan kattamiseksi).

Yksilöintivaatimus on panttivakuusjärjestelmän tehokkuutta tarkasteltaessa keskeinen asia. Vakuuskohteen on oltava yksilöity sellaisella tavalla ja tarkkuudella, että kohde on luotettavasti tunnistettavissa ja erotettavissa muista samantyyppisistä vakuuskohteista. Saatavan panttauksen yksilöintivaatimus edellyttää, että

saatava on perusteeltaan riittävästi yksilöity ja määrältään rajattu niin, että se määräytyy joko yksilöidyn syntyperusteen mukaiseksi saatavaksi kokonaisuudessaan tai määräytyksi osaksi siitä. Niinpä riittää, että saatavan syntyperuste yksilöidään tarkoin esimerkiksi ilmoittamalla tietty urakkasopimus, hankintasopimus tms., johon saamisoikeus perustuu tai ilmoittamalla tietty lasku, joka osoittaa saatavan. Oikeusperusteena olevasta sopimuksesta tai vastaavasti laskusta käy lähemmin ilmi suoritusvelallinen. Panttauksen/siirron kokonaisuutena on junioriluotonantajan velalliselta perimä saatava.⁸⁷ Velkojien välisellä alistamissopimuksella (*intercreditor agreement*) ei ole myöskään tarkoitus saattaa junioriluotonantajaa henkilökohtaiseen vastuuseen senioriluotonantajan saatavasta velalliselta.

Tanskassa yksilöinnin on yleisesti ottaen katsottu olevan silloin riittävä, kun sopimuksen osapuolilla ei enää ole mahdollisuutta valita suorituksen kohdetta.⁸⁸ Ruotsissa pantin kohteen määrittelyyn sovelletaan Suomen tavoin specialiteetti-periaatetta. *Tammi-Salminen* on todennut, että mikäli yksilöimättömiin kohteisiin kohdistuvat oikeudet sitoisivat sivullisia, oikeussuhteissa vallitsisi epäselvyys ja epävarmuus, eivätkä vaihdanta ja luotonanto voisi olla vakaalla ja toimivalla pohjalla.⁸⁹ Velkojien välisen alistamissopimuksen (*intercreditor agreement*) kohdalla pantinantaja/saatavan siirtäjä ei pysty vaikuttamaan saatavan määrään eikä myöskään velallisella ole valtaa valita, kuinka suuren osan senioriluotonantajan saatavasta se maksaa. Yksilöintivaatimuksella suojataan velkojien asemaa. Mikäli saatavan yksilöintiä ei vaadittaisi tai pantinantajan toimia kontrolloitaisi yksilöintivaatimuksen kautta, voisi pantinantaja siirtää varoja velkojiensa ulottumattomiin.

Jotta saatava olisi panttauskelpoinen, on Suomessa yhtenä vaatimuksena pidetty saatavan ulosmittauskelpoisuutta. UK 4:8.2:n mukaan saatava voidaan ulosmitata, vaikkei velallisella vielä ole lopullista saamisoikeutta, jos saatava on riittävästi yksilöity sopimuksessa tai kun velallinen on vaatinut toiselta suoritusta sopimuksen tai lain perusteella. Ulosottokaaren hallituksen esitys on todennut yksilöitävyydestä, että riittävää siten olisi, että ulosottovelallisella on suoritusvelvollista sitova oikeus tulevaan, sopimuksessa perusteeltaan ja määrältään riittävän yksilöidysti määriteltyn saattavaan.⁹⁰ Velkojien välisellä alistamissopimuksella ei koskaan siirretä junioriluotonantajan omistusoikeutta tämän saatavaan velalliselta.

⁸⁷ Ks. Tepora – Takki 1994 s. 20–21 ja Havansi 1992 s. 68.

⁸⁸ Ks. Kruse 1951 s. 171.

⁸⁹ Ks. Tammi-Salminen 2001 s. 84–85.

⁹⁰ HE 13/2005 s. 44–45.

Esimerkiksi ratkaisussa KKO 1969 II 36 käsiteltiin panttioikeuden kohteen yksilöinnin riittämättömyyttä.

KKO 1969 II 36. Huoltoaseman hoitajan A:n ja öljy-yhtiön väliseen huoltoaseman hoitoa koskevaan sopimukseen sisältyneen ehdon mukaan siirtyi sopimuksen lakatessa olemasta voimassa huoltoasemalla oleva A:n omaisuus yhtiölle pantiksi A:n sitoumusten täyttämistä. Kun omaisuutta ei ollut sopimuksessa yksilöity, sopimuksen ei katsottu sisältävän pätevää sitoumusta pantin antamisesta. Yhtiön sittemmin viimeisten 60 päivän aikana ennen A:n konkurssin alkua A:n suostumuksin suorittaman huoltoasemalla olleen po. omaisuuden haltuunoton katsottiin niin ollen käsittäneen pantin antamisen velasta, jota otettaessa sellaista vakuutta ei ollut määrätty.

Korkeimman oikeuden tuomion perustelujen mukaan pantin yksilöintivaatimus ei tapauksessa täytynyt. *Tuomiston* mukaan todennäköinen syy siihen, että riittävän yksilöinnin katsottiin puuttuneen, oli se, että omaisuuden katsottiin vaihtelevan niin paljon, että velkojalla ei olisi voinut olla käsitystä siitä, mikä vakuuden sisältö ja siten sen arvo tulisi olemaan. Tällöin vakuus ei myöskään täytä tarkoitustaan.⁹¹ Velkojien välisen alistamissopimuksen (*intercreditor agreement*) kohdalla tilanne on eri, koska jopa pantin enimmäismäärä voidaan yksilöidä.

Vastaavia tapauksia löytyy Tanskasta, muun muassa Tanskan korkeimman oikeuden ratkaisu U1952 812 HD ja Vestre Landsretin ratkaisu VLD af 7. januar 1965.

Tapauksessa U1952 812 HD oli kyse silkin toimittamisesta. Marraskuussa 1948 Mili Grøn & Co. A/S (MGC) tilasivat erän silkkiä Europæiske Menufaktur Importilta (EMI), jonka piti ostaa se italialaiselta valmistajalta. Marraskuun 3. päivä MGC maksoi 50,000 Tanskan kruunun ennakon EMI:lle. Viivästysten vuoksi osapuolet tekivät ilmoituksen, jonka mukaan he päättivät antaa MGC:lle vakuuden ennakkomaksulle italialaisen toimittajan EMI:lle tekemään ensimmäiseen toimitukseen. EMI allekirjoitti tätä koskevan sopimuksen 19.2.1949. Toimituksessa mukana ollut taho S, joka oli määrää vastaanottaa EMI:n puolesta Italiasta saapuvat varat, vakuutti, että he pitäisivät hallussaan tavaroita MGC:n lukuun, eivätkä missään tilanteissa luovuttaisi tavaroita EMI:lle ennen kun MGC:n vaatimukset oli täytetty. Maaliskuun 24. päivä seitsemän laatikkoa luovutettiin S:n edustajalle ja maaliskuun 31. päivä seuraavat neljä laatikkoa, jotka sisälsivät EMI:n tilaamaan ensimmäisen toimituksen tuotteet. EMI asetettiin konkurssiin 17.5.1949.

Tapauksessa korkein oikeus hyväksyi sen, että pantinantaja voi pantata tulevaisuudessa sen omistukseen tulevia esineitä, niin kauan kun siitä on sovittu ja kunhan asianmukainen julkivarmistus on tehty. Pelkkä ilmoitus tavarat toimittavalle osapuolelle ei riitä siihen, että pantinantajan määräysvaltaa esineeseen olisi asianmukaisesti rajoitettu. Tuomiossa myös hyväksyttiin se, että

⁹¹ Ks. Tammi-Salminen 2001 s. 85–86.

toimitusta olisi voitu käyttää vakuutena, vaikkei ollut selvää, mitä tuotteita toimitus tulisi sisältämään, kunhan itse toimitus oli riittävällä tarkkuudella yksilöity.

Vestre Landsretin ratkaisu VLD af 7. januar 1965 koski saatavan panttausta, jossa taksiliikkeenomistaja oli pantannut vakioasiakkaaltaan tulevat saatavat. Sen tueksi, että panttaus ei olisi sitonut taksiliikkeen konkurssipesää, esitettiin mm., ettei panttausta voitu pitää päteväenä, koska oli epäselvää, mitä saatavia panttaus koski. Pantinantajan ja asiakkaan välillä ei ollut kirjallista sopimusta. Tällä seikalla ei kuitenkaan katsottu olevan merkitystä. Yhteistyö asiakkaan ja taksiliikkeen välillä oli kestänyt 35 vuotta ja oli vakaalla pohjalla. Tätä taustaa vasten oli katsottu, että pantatut saamiset oli selvästi ja tyhjentävästi määritelty panttaushetkellä. Vakaan yhteistyön kautta katsottiin, että saatavat oli määritelty samalla varmuudella kuin jos asiasta olisi ollut olemassa kirjallinen sopimus.

Tanskassa pantatun saatavan kokonaismäärän ei tarvitse olla tiedossa. Merkityksellistä on ainoastaan se, ettei pantinantaja voi vaikuttaa pantin suuruuteen. Tästä esimerkkinä muun muassa edellä mainitut tapaukset, U1952 812 HD ja Vestre Landsretin ratkaisu VLD af 7. januar 1965.⁹²

Tanskassa von Eyben toteaa, että individualisointivaatimus perustuu mm. siihen, että eri julkivarmistustilanteissa velalliselta viedään oikeus vallita omaisuutta. Riippumatta siitä, että rekisteröimällä tietty omaisuus tähdätään individualisointiin, jää kuitenkin jäljelle mahdollisuus, että velallinen lisää omaisuutta panttiin, joka ei kuulu panttaussopimuksen piiriin.⁹³ Alitussopimuksen kohdalla ainoastaan velallisella on mahdollisuus vaikuttaa siihen, kuinka paljon omaisuutta saatavan pantin/siirron piiriin kuuluu.

2.3.2.3.2 Varojen sekoittuminen

Velallisen maksamien varojen erillään pitäminen junioriluotonantajan varoista on merkityksellistä siinäkin tapauksessa, että seniori- ja junioriluotonantajan välinen oikeustoimi sitoo kolmansia henkilöitä. Mikäli velallinen ehtii maksaa rahat junioriluotonantajalle siten, että ne sekoittuvat tämän varoihin, kuuluvat ne junioriluotonantajan konkurssipesään, vaikka järjestely muuten olisi kolmansia sitova.

Sekoitettavuusproblematiikka on selvä, kun puhutaan konkreettisista esineistä. *Koulu* kuvaa sekoittumista reaali maailman tapahtumaksi, jossa konkreettiset esineet, reaali esineet tai arvopaperit, sekoittuvat keskenään.⁹⁴ Tilanne saattaa olla kuitenkin eri, kun puhutaan sähköisestä rahasta eli tilisiirroista. Pankkirahassa on kysymys tilinomistajan tilin kulloisenkin saldon suuruudesta saatavasta pankilta.⁹⁵

⁹² Ks. myös mm. Kruse 1951 s. 171.

⁹³ Ks. von Eyben 1963 s. 50.

⁹⁴ Ks. Koulu OTJP 1991 s. 233.

⁹⁵ Ks. Koulu OTJP 1991 s. 206 ja Kaisto 2001 s. 423.

Koulun mukaan voidaan väittää, että kirjanpidon avulla on aina osoitettavissa, mikä määrä oikealle omistajalle kuuluvia rahayksiköitä on maksunsaajan tilillä. Hänen mukaansa sekoittumista ei siis voi käsitteellisesti tapahtua.⁹⁶ Käytännön oikeusseuraamukseksi tulisi, että pankkiraha ei voi sekoittumisen kautta menettää yksilöitävyyttään.⁹⁷

Toisaalta hän toteaa, että jokseenkin riidattomana on pidettävä lähtökohtaa, että vieraalte tilille tehty pankkirahasuoritus voi sekoittua tilin omistajan varallisuuteen.⁹⁸ Hän perustaa tämän ajatuksen sille lähtökohdalle, että pankkirahan yksilöintiä ei voida suorittaa pelkästään pankin kirjanpidon avulla.⁹⁹ Hän kuitenkin myöntää, että teoreettisesti tällainen sääntö olisi täysin mahdollinen ja että kirjanpidollisen yksilöinnin ongelmana on tilanne, jossa tilinhaltijan tilillä on myös tilinhaltijan ottoja. Tällöin joudutaan ratkaisemaan, kohdistuvatko otot tilinhaltijan omiin varoihin vaiko tilille tulleeeseen sivullisen suoritukseen. *Koulu* toteaa, että nämä kysymykset ovat kuitenkin toissijaisia käytännön hankaluuksia.¹⁰⁰

Oikeuskäytännössä on katsottu, että mikäli tilillä, jolle varat siirtyvät, on yksikin euro tilinomistajan rahoja, sekoittuminen on mahdollista. Ns. *relevanttisuussääntö* lieventää tätä oikeuskäytännössä sovellettua periaatetta. Säännön mukaan, jos tilinhaltijan omien varojen määrä on hyvin vähäinen oikean omistajan varoihin verrattuna, ei sekoittumista oikeudellisessa merkityksessä tapahdu.¹⁰¹

Pankkien tilien yleisissä ehdoissa todetaan, että ”*pankki merkitsee talletuksen määrän, sen muutoksen ja muut tilitapahtumat kirjanpitoon, jota on pidettävä luotettavana näyttönä tilinomistajan tiliasemasta, jollei tilinomistaja muuta todistaa*”. Voidaan perustellusti katsoa, että relevanttisuussääntö on ristiriidassa sen teoreettisen toteaman kanssa, että tilirahan ollessa kyseessä eivät varat voi sekoittua. Jos pankin kirjanpitoa voidaan käyttää rahaliikenteen seuraamiseen, on perusteltua ajatella, että relevanttisuussääntö on tarpeeton. Joko kirjanpitoa voidaan käyttää tilin sisällön yksilöimiseen tai sitten ei. Voidaan katsoa, että se, kuinka paljon tilillä on tilinhaltijan varoja, ei vaikuta pankin kirjanpitoon ja kirjanpidon tilin sisällön yksilöivään vaikutukseen.¹⁰²

⁹⁶ Ks. *Koulu* OTJP 1991 s. 233.

⁹⁷ Ks. *Koulu* OTJP 1991 s. 233.

⁹⁸ Ks. *Koulu* OTJP 1991 s. 241.

⁹⁹ Ks. *Koulu* OTJP 1991 s. 242.

¹⁰⁰ Ks. *Koulu* OTJP 1991 s. 242 ja erityisesti alaviite 159.

¹⁰¹ Ks. *Koulu* OTJP 1991 s. 242.

¹⁰² *Koulu* on puolestaan maininnut muutamia lähtökohtasääntöjä varauksin relevanttisuussäännön soveltamiseen. Hänen mukaansa, jos tilinhaltijan omat varat ovat vain 1–2 prosenttia tai vähemmän kaikista tilillä olevista varoista, hän ei epäröi katsoa, että sekoittumista ei tapahdu. Jos taas tilinhaltijan varat muodostavat noin 10–15 prosenttia kaikista varoista, vastaus on epävarma. Koh-

Kirjanpidon avulla voisi näin yksilöidä tilillä olevat toiselle kuuluvat saatavat. Toisaalta *Kaisto* on tuonut esiin varsin relevantin näkökohdan toteamalla, että mikäli turvaututaan pankin kirjanpitoon tilinomistajan tiliaseman kohdalla, ratkaisevassa asemassa olisi se, millainen käsitys velkasuhteista ilmenee *velallisen kirjanpidosta* (kursivointi LH). Hänen mukaansa tällaista ratkaisua voitaisiin perustella lähinnä pankkien yleisellä erityisasemalla velallisina.¹⁰³

Suomessa korkein oikeus on useassa tapauksessa käsitellyt pankkitilillä olevia sekoittuneita varoja.¹⁰⁴

Koivistoinen on tuonut esille sen, että vaikka normaalisti muodolliselle tilinomistukselle annetaan merkitystä varojen erotettavuuden kannalta eli konkurssi-velallisen tilillä olevat varat kuuluvat konkurssipesään, ei muodolliselle tilinomistukselle tule antaa liiallista merkitystä.¹⁰⁵ Tämä ilmenee korkeimman oikeuden ratkaisusta KKO 1993:132, jonka mukaan erottaminen on mahdollista, jos haltijan tilillä ei ole muita varoja.¹⁰⁶

Normaalisti edellytetään, että välihenkilö säilyttää päämiestensä rahoja erillisellä tilillä. Kunkin asiakkaan osuus käy ilmi välihenkilön kirjanpidosta, jonka asianmukainen hoitaminen on separaatio-oikeuden ehto.¹⁰⁷ Tässäkin tilanteessa kirjanpidon avulla yksilöidään kullekin asiakkaalle kuuluvat varat. Ei ole välttämättä perusteltua, että välihenkilön omistamalla tilillä eri päämiesten varat erotetaan toisistaan kirjanpidon perusteella, mutta tilillä, jolle on laitettu toisen varoja, ei kirjanpitoa voitaisi käyttää varojen yksilöijänä. Edellä mainitussa korkeimman oikeuden tapauksessa (KKO 1993:132) oikeus totesi perusteluissaan, että pankin tiliotteen avulla voidaan selvittää, mistä suorituksista tilin saldo muodostuu.

Jo vanhastaan on esineoikeudessa tunnettu täsmällisyysperiaatteen eräänlaisena lievennyksenä mahdollisuus surrogaattiin eli siihen, että oikeus koskee myös alkuperäisen kohteen tilalle tullutta omaisuutta. Varsin myönteisesti on suhtau-

tuussyistä *Koulu* olisi valmis katsomaan myös tässä tapauksessa, että päämies säilyttää omistusoikeutensa. Jos tilinhaltijan omien varojen osuus nousee 20 prosenttiin, vaaka on *Koulun* mukaan jo sekoittumisen puolella (*Koulu OTJP* 1991 s. 243 alaviite 161).

¹⁰³ Ks. *Kaisto* 2001 s. 759.

¹⁰⁴ Ks. mm. KKO 1938 II 591, KKO 1977 II 23 ja KKO 1992:2.

¹⁰⁵ *Koulu* on todennut, että arvioitaessa sitä, kenelle tilillä olevat varat kuuluvat, lähtökohtana on muodollinen tilinomistus (*Koulu OTJP* 1994 s. 198–199).

¹⁰⁶ Tapauksen otsikko KKO 1993:132 kuuluu seuraavasti: A oli erehdyksessä suorittanut C:lle siirretyn saatavan pankkisiirtona konkurssiin asetetun B:n velkasaldoa osoittaneelle shekkitalille. Tilille tulleilla varoilla oli suoritettu mainittu tilivelka ja pankkitakausprovisio. Kun tilillä ei ollut suorituksen tapahtuessa ollut lainkaan B:n varoja eikä tilille ollut myöskään suoritettu muita varoja, A:n pankkisiirtona suorittamat varat olivat yksilöitävissä B:n muista varoista. A:lla olisi ollut oikeus saada tilillä olleet varat erotetuksi konkurssipesän varoista. Kun varat eivät pankin kiittauksen vuoksi enää olleet tallella, varoja ei voitu palauttaa.

¹⁰⁷ Ks. *Koulu OTJP* 1991 s. 244.

duttu siihen, että oikeus voisi kohdistua myös alkuperäisen kohteen sijaan tullesseen omaisuuteen.¹⁰⁸

Jos surrogaattiperiaatetta kuitenkin pidetään täsmällisyys- eli yksilöintiperiaatteen lievennyksenä, voitaisiin ajatella, että junioriluotonantajan tai agentin tilillä olevaa saatavaa velalliselta voitaisiin pitää hyvin junioriluotonantajan saatavan surrogaattina. Olisi myös varmasti perustellusti ajateltavissa, että pankin sisäisen kirjanpidon avulla senioriluotonantajan vaateen määrä olisi osoitettavissa ja näin erotettavissa konkurssipesän varoista.

Koulun mukaan surrogaattisuhde voidaan vahvistaa, vaikka sähköinen raha on siirretty esimerkiksi tilille, jolla on muutakin sähköistä rahaa. Hän jatkaa, että eri asia on, että tällöin sekoittumisen vaara on ilmeinen.¹⁰⁹ Sekoittumisen todennäköisyydestä voidaan kuitenkin olla eri mieltä, jos hyväksytään pankin kirjanpito riittäväksi yksilöimään saatava.

Edellä selvitetyn havainnollistamiseksi kuvitellaan tilanne, jossa velkojien välinen alistamissopimus (*intercreditor agreement*) mielletään vierasvelkapanntaukseksi. Jos edellä mainittua, vuonna 1992 annettua korkeimman oikeuden tuomiota lukisi yhdessä yleisen tilivarojen sekoittamisperiaatteen kanssa, voisi ajatella, että kun junioriluotonantaja siirtää saatavansa tilille, ei se enää kuuluisi vierasvelkapanntauksen piiriin. Varat eivät oikeuskäytännössä tehtyjen ratkaisujen valossa olisi erotettavissa tilillä olevista muista varoista. Vaikka surrogaattiperiaatetta sinänsä sovelletaan käteisen muuttuessa tilivaroiksi, ei varoja nykyisen oikeuskäytännön mukaan voisi välttämättä erottaa konkurssipesän varoista, mikäli tilillä olisi yksikin euro konkurssipesän varoja.

Ruotsi on ainoa Pohjoismaa, jossa edellä mainittua varojen sekoittamisongelmaa tilitystilanteissa ei ole. Ruotsissa on säädetty tilitystä koskeva laki (*lagen om redovisningsmedel* 1944:181, muutoksineen)¹¹⁰. Kyseisen lain mukaan varojen erottaminen voidaan tehdä myös jo sekoittuneista varoista siinä tapauksessa, että varojen haltija on velvollinen tilittämään varat toiselle. Laki kuuluu seuraavasti:

Vad den som mottagit medel för annan, med skyldighet att redovisa för dem, för sådant ändamål har inestående på räkning i bank eller annorledes håller avskilt skall vara förbehållet huvudmannen, såvitt beloppet avskilts utan dröjsmål. Samma lag vare i fråga om belopp som avskilts senare, om den redovisningsskyldige ej var på obestånd, när beloppet avskildes.

Vad den redovisningsskyldige har omedelbart tillgängligt för att avskiljas vare ock förbehållet huvudmannen, såvitt dröjsmål med avskiljandet ej föreligger.

¹⁰⁸ Ks. Tammi-Salminen 2001 s. 89–90.

¹⁰⁹ Ks. Koulun OTJP 1994 s. 216 alaviite 178.

¹¹⁰ Myös Ruotsissa sovelletaan törmätään sekoittumisproblematiikkaan tilanteissa, joihin tilitystä koskevaa lakia ei sovelleta.

Är bankräkning eller kassa avsedd för flera huvudmäns medel, njute de inbördes lika rätt, envar i förhållande till sin redovisningsfordran.

Varojen erottamiseen liittyy tiettyjä reunaehtoja kuten se, kuinka nopeasti erottaminen täytyy tehdä. Suomessa puolestaan, missä yleensä varojen katsotaan sekoittuneen tilinhaltijan tilillä oleviin varoihin sillä hetkellä, kun ne maksetaan pantinantajan tilille, on katsottu, ettei varoja enää voida pantinsaajan eduksi sieltä erottaa muuten kun poikkeustilanteissa.

Myös Ruotsin konkurssilain (*konkurslag* 1987:672, muutoksineen) 7:23 sisältää säännöksen tilitettävistä varoista. Pykälän mukaan:

23 § Särskilda bestämmelser finns om en kommittents rätt att, när gäldenären såsom kommissionär för kommittentens räkning i eget namn har ingått avtal, mot tredje man göra gällande fordringsrätt på grund av avtalet. Detsamma är fallet i fråga om en kommittents rätt till redovisning för sådana belopp som flutit in till kommissionärens konkursbo för sålt gods.

Om gäldenären i något annat fall före konkursbeslutet har sålt någon annans egendom, har den vars egendom sålts rätt att, om betalningen helt eller delvis flutit in till konkursboet efter konkursbeslutet, av förvaltaren få redovisning för vad som har flutit in. I den mån betalningen inte har erlagts av köparen har han dessutom rätt att själv göra fordringsrätten gällande gentemot köparen, om inte köparens rätt därigenom skulle åsidosättas.

Vad som har sagts nu om rätt att få redovisning av förvaltaren skall också gälla om det i något annat fall till konkursboet flyter in medel för vilka gäldenären skulle haft skyldighet att redovisa till annan.

Ruotsin konkurssilain 7:24 mukaan tilitykseen oikeutettu ei myöskään joudu valvomaan saataviaan tilitysvelvollisen konkurssissa.¹¹¹ Pykälän mukaan:

24 § Om gäldenären vid konkursbeslutet innehade redovisningsmedel som skall vara förbehållna någon annan, skall förvaltaren ta hand om medlen och sedan redovisa dem tillsammans med den ränta som har upplupit från dagen för konkursbeslutet. När det gäller att fastställa vad som sålunda skall tillkomma en redovisningsborgenär, dennes rätt i övrigt i konkursen samt skyldigheten att svara för kostnad med anledning av förfarandet, tillämpas vad som i denna lag sägs om borgenär som till säkerhet för sin fordran har pant-rätt. Ansvar för sådan kostnad skall dock vila på redovisningsborgenären endast i den mån boet annars inte lämnar tillgång till betalning av kostnaden.

Ruotsissa junioriluotonantajan oikeusturvan kannalta on järkevää siirtää velan perimisoikeus senioriluotonantajalle tai agentille, koska tilitystä koskevan lain ja

¹¹¹ Ks. Walin 1987 s. 49.

konkurssilain säännösten mukaan tilitettävät varat ovat erotettavissa tilitykseen oikeutetulle velallisen konkurssipesästä.

Suomessa vastaava KonkL 5:6 määrää erotettavaksi konkurssipesän varoista ainoastaan velallisen hallinnassa olevan sivullisen omaisuuden, joka voidaan erottaa velallisen omaisuudesta. Mikäli omaisuus on sekoittunut konkurssipesän varoihin, voidaan pesästä erottaminen tehdä ainoastaan saatavan valvonnan kautta.

Suomessa on olemassa saatavia, jotka otetaan huomioon konkurssissa ilman valvontaa. Lainsäädännössä on pesänhoitajalle annettu mahdollisuus ottaa tietyt seikat ja riidattomat saatavat huomioon ilman valvontaa. KonkL 12:8:n 1 momentin mukaan ”pesänhoitaja voi ottaa konkurssisaatavan jakoluetteloehdotuksessa huomioon ilman valvontaa, jos saatavan perusteesta ja määrästä ei ole epäselvyyttä”. Kyseisen pykälän 2 momentin mukaan ilman valvontaa on pesänhoitajan otettava huomioon työsuhteesta johtuvat saatavat, jonka pesänhoitaja on merkinnyt palkkaturvalain (866/1998, muutoksineen) 13 §:ssä tai merimiesten palkkaturvalain (1108/2000, muutoksineen) 11 §:ssä tarkoitettuun luetteloon.

KonkL 12:8:ää koskeva hallituksen esitys näyttäisi viittaavan tässä konkursiin menneen yrityksen kirjanpitoon eli sitä voitaisiin mahdollisesti pitää saatavan yksilöinnin pohjana. Jos kirjanpitoa pidetään konkurssisaatavien yksilöijänä, on vaikea nähdä, mitä muuta hallituksen esityksessä on tarkoitettu, kuin sitä, että yhtiön kirjanpidosta voidaan yksilöidä kyseiset saatavat ja maksaa ne konkurssipesän varoista (pankkitililtä) velkojille.¹¹²

Edellä mainittuun perustuen voitaisiin ajatella, että vaikka Suomessa ei ole Ruotsin tilityslakia vastaavaa säännöstä, olisi tilitettävien varojen erottaminen konkurssipesän varoista mahdollista. KonkL 5:6 mukaan erotettavissa olevat sivullisen varat määrätään erotettaviksi perän varoista. Edellä mainittuihin tilivarojen yksilöintiä koskeviin tosiseikkoihin vedoten ja ottaen huomioon lisäksi KonkL 12:8.1, jonka mukaan tietyn tyyppiset varat voitaisiin erottaa pesän varallisuudesta eikä niitä tarvitsisi valvoa, voitaisiin tietyissä tilanteissa myös tilitettävät varat perustellusti ottaa huomioon ilman valvontaa ja erottaa konkurssipesän varallisuudesta. Mikäli juniorivelkoja ei tilitä senioriluotonantajalle sitä summaa, mikä senioriluotonantajalle velkojien välisen alistamissopimuksen (*intercreditor agreement*) mukaan kuuluu, voidaan tämän katsoa syyllistyneen kasvallukseen rikoslain (39/1889, muutoksineen, RL) 28:4 mukaisesti.

Ruotsissa *Hessler* on katsonut, että tilitystä koskevaa lakia sovelletaan myös varoihin, jotka on siirretty tilitysvelvollisen tilille. Hänen mukaansa tilitykseen oikeutetun saatavan tilalle on tullut saatava pankilta eikä tilityksen asiantila ole

¹¹² HE 26/2003 s. 119.

muuttunut.¹¹³ Tässä tilanteessa tilinhaltija on velvollinen tilittämään tämän pankilta olevan saatavan tilitykseen oikeutetulle.

Kuten edellä on mainittu, senioriluotonantajan riskiposition parantamiseksi juniorivelan perimisoikeuden täytyisi lisäksi olla siirretty joko rahoitusagentille tai senioriluotonantajalle. Tämä edesauttaisi varojen pitämistä erillään velallisen konkurssipesän varoista.

Koivistoinen ja Lehtimäki ovat kuitenkin todenneet, että koska alistaminen ei voi sitoa junioriluotonantajan pesää sikäli, kun kyse on juniorivelalle tehtävien suoritusten ja jako-osuuksien ”siirrosta” senioriluotonantajan hyväksi, voi junioriluotonantajan konkurssipesä vaatia agentin hallinnoimien erien luovuttamista pesään. Koska agentti hallinnoi varoja molempien velkojatahojen lukuun, täytynee junioriluotonantajan konkurssipesän toteuttaa oikeutensa oikeusteitse.¹¹⁴

Agentin käyttö pitää velalliselta saadut varat erillään junioriluotonantajan omaisuudesta, muttei pidä niitä erillään agentin varallisuudesta. *Koivistoinen* jatkaa, että koska agentin tilitysvelvollisuus on katsottu esineoikeudelliseksi, ovat juniori- tai senioriluotonantajalle kuuluvat varat erotettavissa agentin konkurssivarallisuudesta sillä edellytyksellä, etteivät varat ole sekoittuneet agentin omiin varoihin.¹¹⁵ Edellä oleva keskustelu varojen sekoitettavuudesta pätee perustellusti yhtä lailla agentin konkurssipesän varoja tarkasteltaessa. Näin ollen voisi olla perusteltua, että agentin tilitysvelvollisuuden kohteena olevat varat olisi ilman valvontaa erotettavissa sen konkurssipesän varoista.

Koulu on aikanaan todennut pankkitilillä olevien varojen sekoitettavuudesta, että pitkällä tähtäyksellä päädyttäneen keinotekoisien ja sattumanvaraisia ratkaisuja tuottavan erillään pitämisen vaatimuksen hylkäämiseen. Tämän jälkeen pelkkä kirjanpidollinen yksilöinti riittää yksilöintivaatimuksen täyttämiseen. Lopputuloksena hänen mukaansa saattaa olla, että sähköinen raha jäisi kokonaan sekoittumisen ulkopuolelle.¹¹⁶

Viimeisen kahdenkymmen vuoden aikana ei oikeuskäytäntö ole juuri muuttunut sähköisen rahan sekoittumisproblematiikkaa selkeyttävästi. Korkeimman oikeuden tuomiot korostavat edelleen, ainakin rivien välistä, edellä mainittua relevanttisuuseriaatetta, ja sähköisen rahan sekoitettavuutta käsitellään samaan tapaan kuin aikaisemmin. Estettä ei kuitenkaan olisi edellä mainituilla perusteilla muuttaa oikeuskäytäntöä ainakin tilittävien varojen osalta siten, että pankin kirjanpidon avulla päämiehen varat olisivat erotettavissa tilitysvelvollisen konkurssipesän varoista.

¹¹³ Ks. Hessler 1973 s. 481 sekä SOU 1943:24 s. 14.

¹¹⁴ Ks. Kangas BLF 2010 s. 274 ja Lehtimäki BLF 2009 s. 79.

¹¹⁵ Ks. Kangas BLF 2010 s. 274.

¹¹⁶ Ks. Koulu OTJP 1994 s. 220.

2.3.3 Senioriluotonantajan konkurssi

Mikäli senioriluotonantaja on valtuutettu perimään junioriluotonantajan saatavan velalliselta, ja mikäli senioriluotonantajan saatavasta on vain osa jäänyt maksamatta (ja tämä osa on pienempi kuin junioriluotonantajan koko saatava velalliselta), voi junioriluotonantajan oikeus saatavaan vaarantua tilanteessa, missä senioriluotonantaja asetetaan konkurssiin ennen kuin tämä on ehtinyt tilitää sen osan saatavaa junioriluotonantajalle, mihin senioriluotonantaja ei ole lainasopimuksen nojalla oikeutettu.

Saatavan perimisvaltuutuksen nojalla kerätyt varat eivät kuulu senioriluotonantajalle, lukuun ottamatta sitä alistamissopimuksen (*intercreditor agreement*) mukaista summaa, mitä senioriluotonantaja ei ole saanut perittyä oman saatavansa nojalla velalliselta.

Senioriluotonantajan konkurssissa, mikäli tämä ei ole pitänyt näitä varoja erillään omista varoistaan (vaan varat ovat sekoittuneet senioriluotonantajan muihin varoihin), joutuu junioriluotonantaja valvomaan saatavansa. Mikäli varoja on pidetty senioriluotonantajan varoista erillään, on tämä ylijäämä junioriluotonantajan omaisuutta ja pesänhoitaja palauttaa varat junioriluotonantajalle.

Kuten edellä on mainittu, normaalisti KonkL 12:6:n mukaan jako-osuuden saadakseen velkojan on valvottava konkurssisaatavansa kirjallisesti (valvontakirjelmä) ilmoittamalla se senioriluotonantajan konkurssipesän pesänhoitajalle viimeistään valvontapäivänä, jollei saatavaa oteta huomioon ilman valvontaa.

Se, mitä edellä osiossa 2.3.2 on esitetty varojen erilläänpitämisestä ja tilivarojen sekoitettavuudesta, soveltuu myös senioriluotonantajan tilitysvelvollisuuden tarkasteluun.

2.4 YHTEENVETO

Suomen oikeusjärjestelmässä lainan alistaminen jäsentyy saatavan panttaamiseksi tai saatavan siirroksi vakuustarkoituksessa, vaikka sitä ei näin kansainvälisessä luotonannossa jäsennetäkään. Velkojien välistä alistamissopimusta (*intercreditor agreement*) voidaan myös perustellusti pitää omanlaisena vakuusmuotonaan, johon sovelletaan analogisesti velkakirjalain määräyksiä.

Velkojien välisissä alistamissopimuksissa järjestelyn tavoitteena on taata senioriluotonantajalle kaksinkertainen mahdollisuus saada saatavansa perityksi velalliselta. Järjestelyllä ei pyritä takaamaan seniorilainan takaisinmaksua siten, miten ”takuu” tai ”takaus” normaalisti oikeudellisesti ymmärretään. Järjestelyn kohdalla ei myöskään haluta tyytyä pelkästään senioriluotonantajan velvoiteoikeudelliseen suojaan junioriluotonantajan konkurssivelkojia vastaan. Junioriluotonantajaa ei pyritä alistamissopimuksen myötä saamaan henkilökohtaiseen

vastuuseen seniorivelan maksamisesta. Junioriluotonantajan saatavaa käytetään seniorivelan maksuun vain siltä osin kun velallinen ei maksa velkaansa takaisin senioriluotonantajalle.

Mikäli velkojien välistä alistamissopimusta tarkastellaan vierasvelkapanttauksena, puuttuu järjestelystä panttaustarkoitus. Sopimuksella on kuitenkin vakuustarkoitus. Mikäli alistamissopimusta tarkastellaan saatavan siirtona, ei siirrolla kuitenkaan tavoitella velkojan vaihdosta. Saatava siirrettäisiinkin vakuustarkoituksessa. Vakuusluovutukseen saatavan siirtoa ei voi mielekkäästi rinnastaa sen vuoksi, että alistamissopimuksen kohdalla siirrosta denuntioidaan normaalisti velallista eli siirrosta puuttuu vakuusluovutukselle ehkä tyypilliseksi mielletty peitelty tarkoitus. Tässä siirtäjä eli junioriluotonantaja ei hyödy saatavan siirrosta. Järjestely hyödyttää kuitenkin kokonaisvaltaisesti koko projektin rahoitusjärjestelyä. Junioriluotonantaja ei myöskään ole sitoutunut vastaamaan saamisen hyvyydestä. Järjestelyllä pyritään välttämään nimenomaisesti junioriluotonantajan henkilökohtainen velkavastuu.

Mikäli velkojien välinen alistamissopimus mielletään saatavan panttauksiksi tai siirroksi, oikeustoimesta denuntioidaan velallista, ja näin järjestely saa suojaa velallisen konkurssivelkojia vastaan. Mikäli katsottaisiin, että alistamissopimuksen (*intercreditor agreement*) määräyksiä voitaisiin pitää omana vakuusmuotonaan, voisi velkakirjalain määräyksiä soveltaa järjestelyyn analogisesti.

Vaikka velkojien välinen alistamissopimus edellä mainittujen jäsenysmahdollisuuksien kautta saisi esineoikeudellista suojaa, ongelmalliseksi saattaa muodostua senioriluotonantajalle alistamissopimuksen mukaan kuuluvan saatavan sekoittuminen junioriluotonantajan tai agentin varoihin.

Oikeuskirjallisuudessa on kirjoitettu varojen sekoittumisesta ja aiheesta löytyy myös korkeimman oikeuden ratkaisuja. Pankkitilin sisällön pitäisi olla yksilöitävissä pankin kirjanpidon avulla. Näin ollen tilirahan ollessa kyseessä voitaisiin välttyä varojen sekoittumiselta. Velkojien välisissä alistamissopimuksissa (*intercreditor agreement*) sovitaan monesti siitä, että velalliselle tehtävän denuntiaation yhteydessä ilmoitetaan velalliselle pankkitili, jolle junioriluotonantajan saatava tulee maksaa.

Sekoitettavuusproblematiikan yhteydessä oikeuskirjallisuudessa on monesti keskusteltu relevanttisuus-säännöstä, ja osa pankkirahan sekoitettavuutta koskevasta oikeuskäytännöstä ilmentää tätä periaatetta. Mikäli pankin kirjanpito hyväksytään yksilöinnin pohjaksi, ei relevanttisuus-sääntöä tarvita. Joko tilin sisältö on yksilöitävissä pankin kirjanpidosta tai sitten ei. Sillä, onko tilillä paljon tai vähän konkurssipesän omaisuutta, ei tällöin voi olla merkitystä. Voidaan katsoa, että pankin kirjanpidon käyttäminen saatavan yksilöintiin perustellusti haastaa relevanttisuus-säännön tarpeellisuuden tilirahan kohdalla.

Ruotsissa tilitystä koskevasta laista ja konkurssilain 7:24:stä seuraa, että tilitettävät varat eivät kuulu velallisen konkurssipesään, vaan pesänhoitajan on nä-

mä varat sieltä ilman valvontaa erotettava tilitykseen oikeutetulle. Mikäli katsotaan, että junioriluotonantaja on velvollinen tilittämään sopimuksen nojalla saatavansa senioriluotonantajalle tai mikäli junioriluotonantajan saatavan periminen on siirretty agentin tehtäväksi tai siinä tilanteessa, että seniorivelkoja asetetaan konkurssiin ennen kuin se on voinut tilittää juniorivelalliselle tälle mahdollisesti kuuluvan osan velalliselta perimästään saatavasta, voitaisiin Ruotsissa voimassa olevasta laista mallia ottaen päätyä siihen tulokseen, että pesänhoitaja voi huomioida nämä tilitettävät varat ilman valvontaa juniori- tai senioriluotonantajan / agentin konkurssipesässä.

VII

ANSAIN TAPERIAATTEEN VAIKUTUS PROJEKTILAINAN VAKUUDEKSI ANNETTUUN PROJEKTIYHTIÖN OMAISUUTEEN

1 Yleistä ja kysymyksenasettelu

Ansaitsemattoman saatavan panttaukseen liittyy ainakin kahdenlaisia ongelmia projektirahoituksessa. Näistä merkittävimmän ja moniulotteisimman ongelman aiheuttavat maakaasuputken ja kompressoriasemien rakennuttaminen ja mahdolliset urakoitsijan tai projektiyhtiön taloudelliset vaikeudet projektin rakennusvaiheessa. Sillä, rakennetaanko putki suoraan projektiyhtiön lukuun niin, että omistusoikeus putkeen siirtyy sitä mukaa kuin maakaasuputki valmistuu vai toimiiko urakoitsija rakennuttajana omaan lukuunsa niin, että maakaasuputken ja kompressoriasemien omistusoikeus luovutetaan projektiyhtiölle vasta niiden valmistuttua, on ratkaiseva merkitys.

Toinen tässä luvussa tarkasteltavista ongelmista liittyy maakaasua siirtävän projektiyhtiön kassavirran panttaamiseen. Kassavirta on maakaasuputken tavoin pantattu projektilainan vakuudeksi pankkikonsortiolle. Kuten edellä on mainittu, projektin kassavirta kertyy maakaasun siirtosopimuksista.¹ Tässä luvussa tutkitaan sitä, miten maakaasun siirrosta veloitetaan siirtopalvelun ostanutta tahoa ja miten kassavirta voidaan pantata projektiyhtiön konkurssipesää sitovasti. Saatavien panttaus on hankkeen yksi tärkeimmistä vakuuseristä. Projektin kassavirta syntyy tulevaisuudessa ja on monesti projektia varten erikseen perustetun projektiyhtiön arvokkain omaisuus.

Tässä luvussa pyritään esittämään, millaisissa olosuhteissa pantinsaajan asema voidaan katsoa turvatuksi pantinantajan velkojia ja kolmansia osapuolia vastaan ansaitsemattomia saatavia pantattaessa. Kysymykseen vastaamiseksi on täsmennettävä, minkälaisia osavaiheita tehokas panttaus edellyttää ja mikä on niiden yhteys toivotun lopputuloksen saavuttamisessa.

Erytisen huomion kohteena tässä tutkimuksessa on saatavan denuntiaatio ja yksilöinti, jotka ovat osoittautuneet ongelmallisiksi ansaitsemattomien saatavien panttauksessa.

Jäljempänä mainittujen panttausta koskevien perusedellytysten lisäksi irtaimen esineen pantattavuutta tarkasteltaessa vaatimuksina ovat olleet myös esineen *luovutus- ja ulosmittauskelpoisuus*² ja se, että esineellä on *vaihdannallista*

¹ On tietenkin mahdollista, että projektiyhtiö projektin valmistuttua sijoittaa varallisuuttaan ja nämä sijoitukset tuottavat. Ansaitsemattoman saatavan panttaukseen liittyvät ongelmat nousevat tarkasteltaviksi myös tuolloin. Tällaiset tilanteet on kuitenkin rajattu tämän tutkimuksen ulkopuolelle.

² Ulosmittauskelpoisuudesta ks. jäljempänä osio 4.4.1.

vakuusarvoa.³ Nämä vaatimukset ilmentävät niin sanottua spesialiteetti- eli täsmällisyysperiaatetta, joka tarkoittaa, että panttioikeuden perustana tulee olla riittävän tarkasti määritelty kohde.

Dynaamisen sivullissuojan mallin mukaisesti oikeuden tarkoituksenmukaisuudella on merkitystä arvioitaessa oikeuden sitovuutta sivullissuhteissa. Tarkoituksenmukainen oikeus on kokoava apukäsite sellaiselle oikeudelle, jonka on oikeuspoliittisin perustein syytä saada suojaa sivullissuhteissa. Oikeus(tyyppi) on tarkoituksenmukainen, kun se on hyödyllinen tuotannon, vaihdannan ja luotonannon edistämisen kannalta. Oikeuden pysyvyys on tällöin perusteltu ja siitä johtuva sivullisten sidonnaisuus ei ole epätarkoituksenmukainen.⁴

Tässä yhteydessä kysymys tarkentuu siihen, onko oikeuspoliittisesti perusteltua antaa ansaitsemattoman saatavan panttaukselle sivullissuojaa ja missä laajuudessa. Voidaan kysyä, kuinka pitkälle pantinsaajan voidaan katsoa hyväksyneen riskin siitä, ettei koko saatava kuulukaan pantin piiriin vaan pantinantajan konkurssipesälle.

Sivullissitovuuden tarkoituksenmukaisuutta arvioidaan tässä yksinomaan oikeuspoliittisesta näkökulmasta; koska, lukuun ottamatta ansaitsemattoman saatavan ulosmittauskelpoisuutta, lainsäätäjät ei ole ottanut kantaa ansaitsemattoman saatavan sivullissitovuuden tarkoituksenmukaisuuteen.

Suomessa, Ruotsissa ja Norjassa on painotettu eri tavalla esineen pantattavuusvaatimuksia, mikä ilmenee seuraavista osioista.

³ Ks. Havansi 1992 s. 68.

⁴ Ks. Tammi-Salminen 2001 s. 27–28 ja Tuomisto 1993 s. 63–66.

2 Panttioikeus, panttaussopimus ja sivullissitovuus

Panttioikeus voidaan ymmärtää kokonaiseksi oikeussäännöstöksi tai toisaalta yksittäiseksi tietynsisältöiseksi velkojan oikeusasemaksi.⁵ Suomen oikeus ei sisällä minkäänlaista panttioikeuden määritelmää.⁶

Panttioikeus voidaan ymmärtää erityiseksi etuudeksi, joka merkitsee haltijalleen suojaa omistajanvaihdoksilta ja vahvaa etuoikeutta velkojainkilpailussa ja tietyin osin menettelyllisiä erivapauksia velkojainoikeuden toteutuksessa. Oikeustekniseltä kannalta panttioikeus on erityislaatuinen maksunsaantioikeus, siis pohjimmiltaan saamisoikeus.⁷

Reaalitaloudelliselta kannalta panttioikeus on toisaalta toivottu maksuturvan ennakkotae ja toisaalta ei-toivotun suorituslainlyönnin varalta toivottu pakkokeino maksun saannissa.⁸

Panttioikeus perustetaan panttausluvannalla ja -hyväksynnällä, eikä panttioikeutta voi saada aikaan yksipuolisesti. Kysymyksessä on siis kaksipuolinen oikeustoimi eli *sopimus*.⁹

Inter partes voidaan tietenkin katsoa, että henkilö voi tehokkaasti antaa pantiksi esineen toisen henkilön tietämättä asiasta. Kolmansiin nähden tehokas panttioikeus edellyttää kuitenkin pantinsaajan tietoisuutta pantista ja joko nimenomaista tai konkludenttista hyväksymistä¹⁰. Ei voi olla oikeuspoliittisesti hyväksyttävää, että pantinantaja voisi siirtää varallisuuttaan yleisen velkojatahon ulottumattomiin yksipuolisesti. Jos lähdettäisiin siitä, että panttaus olisi yksipuolinen oikeustoimi, voisi pantinantaja yksipuolisella tahdonilmaisulla saattaa varallisuutta velkojien ulottumattomiin.

Tietoisuudella panttioikeuden perustavana toimenä ei ole enää merkitystä panttauksen *selvitysvaiheessa* siitä syystä, että mikäli voidaan katsoa, että pantti-

⁵ Ks. Havansi 1992 s. 30.

⁶ Norjan panttilain § 1-1 mukaan panttioikeudella tarkoitetaan esineoikeutta, joka on vakuutena sille, että jos velallinen ei maksa velkaansa, velkoja saa maksun pantin arvosta.

⁷ Ks. Havansi 1992 s. 31.

⁸ Ks. Havansi 1992 s. 32.

⁹ *Tepora – Kaisto – Hakkola* ovat kuitenkin todenneet, ettei panttioikeuden syntyminen edellytä jonkinlaista hyväksymistä pantinsaajan puolelta. Pantinsaaja voi aina halutessaan torjua pantin (*Tepora – Kaisto – Hakkola* 2009 s. 67).

¹⁰ *Tepora – Kaisto – Hakkola* ovat kuitenkin todenneet, että voidaan katsoa, että hyväksymällä pantin pantinsaaja ei ole käyttänyt oikeuttaan torjua pantti (*Tepora – Kaisto – Hakkola* 2009 s. 67).

oikeutta ei ole pätevästi perustettu *perustamisvaiheessa*, ei tarkastelusta ole hyötyä enää panttauksen *selvitysvaiheessa*. Panttioikeus ei tällöin sido pantinantajan velkoja.

Kollisionratkaisussa tietoisuus toimii sitovuusperusteena (silloin kun sekunduksen tietoisuudelle annetaan merkitystä sitovuuden osalta). Jos sovelletaan aikaprioriteettia, primuksen oikeus voittaa, jos sekundus tiesi tai hänen olisi pitänyt tietää oikeudesta – puuttuva tieto katkaisee primuksen oikeuden sitovuuden.

VKL 10 § ja VKL 31.1 §:n nojalla velkakirjan panttaus sitoo pantinantajan velkoja ainoastaan, jos velallinen saa tiedon panttauksesta pantinantajalta tai -saajalta.

Tietoisuuden merkitystä on korostettu korkeimman oikeuden ratkaisussa KKO 1992:87. Tapauksen voidaan katsoa antavan tukea sille, että mikäli pantin-saajalla on tieto panttausluvannasta, panttaussopimus on syntynyt panttia luovutettaessa. Tässä ratkaisussa pantinsaaja tuli tietoiseksi pantista yleispanttaussopimuksen kautta.

Tietoisuuden merkitystä voidaan tarkastella myös takaisinsaannin näkökulmasta. Takaisinsaanti tulee kysymykseen näin ollen *ultra partes* -tarkastelussa, panttauksen *selvitysvaiheessa*. TakSL 5 §:n sanamuoto edellyttää toisen osapuolen tietoisuutta. Edelleen tähänkin tarkasteluun täytyy lisätä se, että pantinsaajan on täytynyt olla tietoinen pantista jo ennen takaisinsaantilanteeseen joutumista eli panttauksen *perustamisvaiheessa*.

Jos toinen osapuoli ei tiennyt pantista, ei hän voinut tietää myöskään oikeustoimen sopimattomuudesta. Näin ollen panttauksen pätevyys voidaan katsoa riippuneen toisen osapuolen tietoisuudesta. Pitääkö pantinsaajan tietää, että jos hänelle on annettu haltuun jokin esine, tämä tarkoittaa, että hän on esineen vastaanottamisella viimeisteltyt panttauksen vaatimat toimet? Tehokas panttaus vaatii panttausluvannan ja -hyväksynnän lisäksi *causan*. Vaikka pantilla tällainen *causa* olisikin, ei pantinsaaja ole välttämättä tietoinen pantista. Eri asia on, jos pantin antamisesta on *causana* olevassa velkasuhteessa sovittu, jolloin voitaisiin perustellusti soveltaa myös ”piti tietää” -standardia. Jos pantilla on pelkästään *causa*, mutta pantista ei ole erikseen sovittu, ei ”piti tietää” -standardia voida soveltaa.

Kuten edellä on mainittu, *Tepora – Kaisto – Hakkola* ovat todenneet, että kyse ei ole pakottavasta yksipuolisesta oikeustoimesta, koska pantinsaajalla on oikeus kieltäytyä pantista.¹¹ Kieltäytymiseen tarvitaan kuitenkin tietoisuus. Voitaisiin siis väittää, että panttausluvannan lisäksi edellytetään tietoisuutta toiselta osapuolelta. *Telaranta* antaa konkludenttiselle hyväksynnälle merkitystä ainoastaan

¹¹ Ks. *Tepora – Kaisto – Hakkola* 2009 s. 66–67.

silloin, kun vastaanottaja tietää vaikenemisellaan olevan oikeudellista merkitystä.¹²

Jos otetaan julkisuusperiaate tarkasteluun mukaan, kytketään oikeusvaikutukset ulkoisesti havaittavaan asiantilaan. Pantinsaajan tai esineen ostajan oikeudet ovat sivullisen tiedossa. Tässä ei kuitenkaan ole tarkasteltu sivullisen tietoisuutta, vaan ainoastaan pantinsaajan tietoisuutta. Sivullisen tietoisuus, mikä saavutetaan julkisuusperiaatteen avulla, vaikuttaa ainoastaan panttauksen tehokkuuden tarkastelussa. Konkludenttinen hyväksyminen ei toteta julkisuusvaatimusta.

Saatavan panttaus muodostaa kolmikantasuhteen. Saatava syntyy yleensä suorituksesta; toisin sanoen joko tavaran tai palvelun vastikkeellisesta luovutuksesta. Asiakirjaan liittyvä saamisioikeus luokitellaan irtaimeksi omaisuudeksi sekä Suomessa että Ruotsissa.¹³ Itse asiakirjalla ei sellaisenaan ole oikeudellista merkitystä, ainoastaan asiakirjaan liittyvä saamisioikeus on merkityksellinen.

Saatavan panttaamiseen liittyviä osapuolia ovat pantinantaja, pantinsaaja ja saamisvelallinen. Saamisvelallinen on velkaa pantinantajalle ja tästä suhteesta oleva saatava on panttauksen kohteena. Pantinantaja on puolestaan velkaa pantinsaajalle ja tämä velka muodostaa panttauksen perustan eli *causan*.

Havansi on jaotellut panttauksen seuraaviin vaiheisiin: panttauksen *perustamsvaihe* (jonka normit osoittavat, millä edellytyksillä ja miten menetellen saadaan (i) asianosaissuhteessa aikaan pätevä panttaussopimus ja toisaalta (ii) miten saadaan aikaan sivullisia sitova panttioikeus (julkivarmistus)), *odotusvaihe* (jonka normit osoittavat, kuinka kyseinen pätevästi syntynyt esinevakuus pidetään edelleen voimassa) ja *selvitysvaihe* (jolloin velka tai muu pantin turvaama suoritusvelvollisuus erääntyy).¹⁴ *Havansin* jaottelua tullaan tässä tutkimuksessa käyttämään panttauksen perusjäsentäjänä.

Ansaitperiaatteella panttioikeudellisessa mielessä tarkoitetaan sitä, että saamista koskeva panttaus ei sido pantinantajan ulosmittaus- ja konkurssivelkoja ennen kuin pantatun saamisen perusteena oleva pantinantajan suoritusvelvollisuus on täytetty.¹⁵

Ansaitsemattoman saatavan panttauksen tarkastelu perustuu tässä tutkimuksessa pääosin ansaitun saatavan panttauksen sivullissitovuuden edellytyksenä olevaan julkivarmistus-vaatimukseen sekä pantin identifointiin.

Saatavan ”ansaitsemattomuus” tulee esiin tilanteessa, jossa pantinantaja ei ole tehnyt vastasuoritusta suhteessa saatavan toiseen osapuoleen. Tanskan oikeuskirjallisuudessa *Jakobsenin* mukaan ansaitsemattoman saatavan kohdalla pantinan-

¹² Ks. Telaranta 1990 s. 165.

¹³ Ks. Havansi 1992 s. 77 ja Håstad 2000 s. 41.

¹⁴ Ks. Havansi 1992 s. 54–55.

¹⁵ Ks. Tuomisto JJ 2007 s. 423.

tajalla on odotus siitä, että hän tulee solmimaan sopimuksen maksujen vaihdosta (*udveksling af ydelsler*).¹⁶

Højlund Christensen puolestaan määrittelee ansaitsemattoman saatavan saatavaksi, joka ei ole vielä syntynyt sillä hetkellä, kun sitä koskeva panttaussopimus solmitaan.¹⁷ Tämä lausuma antaisi ymmärtää, että itse panttausta koskeva sopimus on kyllä solmittu velan myöntämisen yhteydessä, mutta panttauksen kohde syntyy myöhemmin.

Ansaintaperiaatteen mukaan ansaitsematon saatava tulee panttauksen piiriin sitä mukaa kuin saatavat on ansaittu. Ansaitsemattoman saatavan panttauksen sitovuus suhteessa kolmansiin osapuoliin on epävarma kaikissa Pohjoismaissa. Tästä huolimatta on tavanomaista, että rahoitushankkeissa myös ansaitsemattomat saatavat pantataan.

¹⁶ Ks. Jakobsen 1998 s. 47

¹⁷ Ks. *Højlund Christensen* 1999 s. 3.

3 Velkakirjoja ja saatavan panttausta koskeva pohjoismainen lainsäädäntö

Suomessa ei ole velkakirjaan perustumattomia saatavia koskevaa erityislainsäädäntöä.¹⁸ Velkakirjalain valmistelua koskevassa komiteamietinnössä on kuitenkin mainittu, että tavallisia velkakirjoja koskevia määräyksiä voitaisiin soveltuvin osin ulottaa laskusaataviin ja muihin luottosuhteisiin, joista ei ole annettu velkakirjaa.¹⁹ Tavallisia velkakirjoja koskevat määräykset löytyvät VKL 3 luvusta, ja VKL 10 §:n mukaan velkakirjan panttaamiseen sovelletaan luovuttamista koskevia säännöksiä.

VKL 10 §:n mukaan:

Mitä tässä laissa säädetään velkakirjan luovutuksesta, sovellettakoon myös sellaisen asiakirjan panttaukseen.

VKL 27 §:n mukaan:

Tavallisen velkakirjan luovutus eli siirto ei tuota uudelle velkojalle velalliseen nähden parempaa oikeutta kuin luovuttajalla oli, paitsi milloin toisin on erikseen säädetty.

VKL 31 §:n mukaan:

Tavallisen velkakirjan luovutus ei ole luovuttajan velkoja sitova, ellei luovuttaja tai luovutuksensaaja ole ilmoittanut siitä velalliselle.²⁰

Suomen velkakirjalaki pohjautuu pohjoismaiden yhteistyönä valmisteltuihin ehdotuksiin.

¹⁸ Lukuun ottamatta rahoitusvakuuslaissa (11/2004, muutoksineen) olevia lainasaamista koskevia määräyksiä. Lainasaamisilla tarkoitetaan rahoitusvakuuslaissa luottolaitostoinnasta annetun lain (121/2007, muutoksineen) 8 §:ssä tarkoitetun luottolaitoksen tai ulkomaisen luottolaitoksen taikka muun rahoitusvakuusjärjestelyistä annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2002/47/EY 2 artiklan 1 kohdan o alakohdassa tarkoitetun laitoksen myöntämään rahalainaan perustuvaa saatavaa.

¹⁹ Id.

²⁰ Tanskassa asiasta on säädetty velkakirjalain (*Lov nr. 146 af 13.4.1938 om gældsbreve* [LOV-1939-02-17-1]) § 31:ssä. Katso ansaitsemattomien saatavien panttauksen julkivarmistusvaatimuksesta Jakobsen 1998 s. 53–54.

Ruotsissa velkakirjalaki (*Lag om skuldebrev* [*skuldebrevslag* 1936:81, muutoksineen]) sääntelee velkakirjojen luovutusta ja panttausta. Yleisesti velkasuh-teita koskeva Ruotsin lainsäädäntö on monin kohdin samansisältöinen kuin Suo-messa. Ruotsin velkakirjalaki ei yhteispohjoismaisen valmistelun johdosta mer-kittävästi eroa Suomen laista. Suomen VKL 10 §:ää ja 27 §:ää vastaava pykälät Ruotsin velkakirjalaisissa ovat 10 § ja 27 §, ja ne ovat sisällöltään identtiset Suo-men velkakirjalain säännösten kanssa.

10 § Vad i denna lag sägs om överlåtelse av skuldebrev gälle ock i fråga om pantsättning av dylik handling.

--

27 § Varder enkelt skuldebrev överlåtet, njute nye borgenären ej mot galdenären bättre rätt än den överlåtarens ägde; dock gälle, i fråga om skuldebrev som upprättats för skens skull, vad därom är stadgat i lagen om avtal.

Norjassa panttilaki (*Lov om pant* [*pantelov*, LOV-1980-02-08-2, muutoksineen]) sääntelee velkakirjojen panttausta. Suomen VKL 27 §:ää vastaava pykälä on § 1-10, joka kuuluu seuraavasti:

§ 1-10. Avhendelse og pantssettelse av panterett.

- (1) Panthaveren har i forhold til eieren rett til å avhende panteretten og til å frempantsette den, når ikke annet er avtalt eller fremgår av forholdet.*
- (2) Kan det krav som skal sikres, ikke avhendes, gjelder det samme for panteretten.*
- (3) Erververen eller frempanthaveren får ikke større rett i forhold til pantets eier enn panthaveren selv hadde, med mindre annet følger av reglene om rettsserverv i god tro.*

Tavallisten velkakirjojen panttaamista koskee § 4-4, joka kuuluu seuraavasti:

§ 4-4 Hvilke enkle pengekrav kan pantsettes.

- (1) Enkle pengekrav som noen har mot navngitt skyldner, kan pantsettes. Det samme gjelder enkle pengekrav som noen kommer til å få mot navngitt skyldner i særskilt nevnt rettsforhold.*
- (2) Enkle pengekrav i form av innskudd på konto i kredittinstitusjon kan pantsettes til fordel for kredittinstitusjonen. I forbrukerforhold må slik pante-rett etableres ved skriftlig avtale, og panteretten kan bare omfatte inn-skudd som står på særskilt konto som er opprettet i forbindelse med avta-len.*
- (3) Som enkelt pengekrav regnes pengekrav som ikke er knyttet til verdipapir; finansielle instrumenter registrert i et verdipapirregister eller innløsnings-papir.*

Oikeuskirjallisuudessa on kommentoitu edellä mainittua paremman oikeuden siirtokielto-säännöstä. Siirtyvät oikeudet on kuvattavissa johdetuiksi tai derivaatiivisiksi oikeuksiksi.²¹ Ekstinktiosääntöjen puuttuessa oikeudet siirtyvät sellaisinaan.

VKL 14 §:n mukaan:

Jos haltijavelkakirjan on luovuttanut joku, jolla se oli, ja kirja on saajalla, älköön saajan oikeutta estäkö se, ettei luovuttaja ollutkaan oikeutettu määräämään velkakirjasta, paitsi milloin saaja tiesi tai hänen olisi pitänyt tietää siitä.

Nimetylle henkilölle tai hänen määräämälleen asetetusta velkakirjasta olkoon sama laki, milloin luovutuksen oli tehnyt se, jonka 13 §:n mukaan oli edellytettävä olleen oikeutettu velkakirjasta määräämään tai jota kohtuullisin perustein voitiin sinä pitää tai joka voitiin olettaa oikeutetuksi toimimaan hänen puolestaan. Ilman erikoista aihetta ei kirjan saaja ole velvollinen tutkimaan, onko aikaisempi luovutus oikea ja muutoin pätevä.

Ruotsin velkakirjalain 14 §:n mukaan:

Har skuldebrev som är ställt till innehavaren blivit av någon som hade det i händer överlåtet och kommit i förvärvarens besittning; finnes sedan att överlåtarens var i konkurs eller att han ej var rätte borgenären eller behörig att å dennes vägnar förfoga över skuldebrevet, vare nye innehavaren ändock ansedd för rätt borgenär, utan så är att han visste att den andre ej ägde överlåta handlingen, eller han åsidosatt den akstamhet som, efter omständigheterna, skäligen bort iakttagas.

I fråga om skuldebrev till viss man eller order vare lag samma, där överlåtelserna var verkställda av den som skäligen kunde hållas för denne eller antagas vara berättigad att handla å hans vägnar. Huruvida tidigare överlåtelse är äkta och i övrigt giltig, vare förvärvaren ej pliktig att pröva, med mindre särskild anledning därtill föreligger.

Tämä poikkeukseton ekstinktio koskee pantinhaltijoita myös Suomessa, Ruotsissa ja Norjassa, koska edellä todettuun tapaan Ruotsissa velkakirjalakia sovelletaan myös panttaukseen ja Norjassa velkakirjalain (*Lov om gjeldsbrev [gjeldsbrevlov, 1939-02-17, muutoksineen]*) § 14 sisältää toteamuksen lainkohdan soveltumisesta sekä luovutukseen että panttaukseen²².

§ 14. Avhender legitimasjonshavaren (jfr. § 13) eit omsetningsgjeldsbrev til eige eller pant, og mottakaren får det i hende, hindrar det ikkje rettsvinning at

²¹ Ks. Brækhus – Hærem 1964 s. 393 ja factoring-tilanteesta Andreassen 1990 s. 343.

²² Tanskassa velkakirjalaki (LKB nr 669 af 23/09/1986 [*lov om gældbrev*]) sääntelee velkakirjojen panttauksen (§ 27). Ks. myös Lyngsø 1989 s. 145. Yleisesti Tanskassa panttaus on säännelty omaisuuteen kohdistuvien oikeuksien kirjausta koskevassa laissa (LBK nr 158 af 09/03/2006 [*tinsgløsningsloven*]).

han vantar rett til å rå over brevet, utan når mottakaren veit dette eller ikkje er so akksam som han bør vera etter tilhøvet.

Tavallisia velkakirjoja silmällä pitäen Norjassa velkakirjalain § 25 havainnollistaa oikeuksien johdannaisen luonteen:

§ 25. Når nokon avhender eit enkelt gjeldsbrev, får ikkje mottakaren betre rett enn avhendaren, om inkje anna fylgjer av serlege rettsreglar.

4 Pantin kohteen yksilöinti panttauksen perustamisvaiheessa

4.1 YLEISTÄ

Panttauksen *perustamisvaiheen* normit jaetaan niihin, jotka määrittävät, miten asianosaissuhteessa, *inter partes*, perustetaan pätevä panttaus ja normeihin, joilla perustetaan tehokas panttaus suhteessa kolmansiin osapuoliin, *ultra partes*. Voidaan kysyä, miten nämä panttauksen perustamistoimet vaikuttavat ansaitsemattoman saatavan panttauksen tehokkuuteen pantinantajan velkojia kohtaan panttauksen *selvitysvaiheessa*.

Panttauksen *perustamisvaiheessa* saatavan panttaus ja siirto ovat sitovia *inter partes*, mikäli osapuolet ovat solmineet panttaussopimuksen. Ansaitsemattoman saatavan siirto tai panttaus on tehokas *inter partes*, mikäli se on asianmukaisesti toteutettu.²³

Seuraavissa jaksoissa käydään läpi specialiteettiperiaatteen eri osatekijöiden, lähinnä luovutus- ja ulosmittauskelpoisuuden merkitystä. Ennen osatekijöiden tutkimiseen siirtymistä tarkastellaan, mitä specialiteettiperiaatteella tarkoitetaan Ruotsissa ja Norjassa ja sitä, tuoko näiden maiden specialiteettiperiaatteen ymmärtäminen uusia näkökulmia suomalaisen specialiteettiperiaatteen tarkasteluun.

4.2 DENUNTIAATION JA SAATAVAN IDENTIFIOINNIN SÄÄNTELEMINEN

Tärkeimpänä panttioikeuden yksilöintivaatimuksen oikeuspoliittisena syynä velkojankollisioissa (eli velkojien oikeuksien yhteentörmäyksessä) voidaan pitää sitä, että ellei vaatimusta noudateta, velallisella on mahdollisuus suosia yhtä velkojaa muiden kustannuksella tai ulottaa panttioikeus muutoin koskemaan omaisuutta, jota sen ei alun perin ollut tarkoitus koskea.²⁴ Yksilöintivaatimus tukee täten velkojien yhdenvertaisuutta.

²³ Ks. Havansi 1992 s. 159 ja Möller JFT 2004 s. 194.

²⁴ Ks. Tammi-Salminen 2001 s. 86, Arnholm 1962 s. 70 ja von Eyben 1980 s. 65.

Saatavan identifiointiproblematiikkaa voidaan lähestyä spesialiteetti- eli täsmällisyysperiaatteen kautta. Spesialiteettiperiaatteeseen kuuluu, että panttioikeuden perustana tulee olla riittävän tarkasti määritelty kohde.

Koska saatavaa ei ole vielä panttaamisen hetkellä ansaittu, täydellinen identifiointi julkivarmistuksen avulla on käytännössä mahdotonta. Saamisvelallisen maksusuojan saamisen lisäksi julkivarmistuksella on myös toinen tehtävä, jonka vaikutukset ilmenevät vasta panttauksen *selvitysvaiheessa*. Tavallisten saatavien panttauksessa kaikissa Pohjoismaissa käytetään denuntiaatiota julkivarmistuksen toteutuskeinona.

Suomessa tavallisen velkakirjan panttaus toteutetaan VKL 31 §:n mukaan. Pykälä soveltuu sekä luovutukseen että panttaukseen. Suomen VKL 31 §:ää vastaava säännös Ruotsissa sisältyy velkakirjalain 31 §:ään.

Överlåter någon enkelt skuldebrev, vare överlåtelsen ej gällande mot hans borgenärer, med mindre gäldenären om åtgärden underrättats av överlåtaren eller den till vilken överlåtelsen skett; innebar överlåtelsen gåva, gälle om dess verkan var därom är särskilt stadgat.

Ruotsin velkakirjalain 10 §:n mukaan kyseinen säännös soveltuu myös panttaukseen. VKL 31 § tai Ruotsin velkakirjalain 31 § eivät tee eroa ansaitun tai ansaitsemattoman saatavan välille.

Samaan tapaan kun Suomessa, Ruotsissa spesialiteettiperiaate käsittää kaksi asiaa. Spesialiteettiperiaatteella²⁵ viitataan siihen, että panttioikeus voi kohdistua ainoastaan tiettyyn määriteltyyn kohteeseen ja pantin kohteen täytyy olla yksilöitävissä. Vaatimuksen täytyy olla yksilöity lajiltaan, määrältään ja arvoltaan.²⁶ Täydellistä yksilöitävyyttä ei ole kuitenkaan mahdollista saavuttaa eikä sitä edellytetäkään. Käytännön syyt sallivat yleensä tietynlaisia poikkeuksia spesialiteettiperiaatteeseen.

Hessler on aikanaan todennut, että omaisuuserät, jotka eivät ole korvamerkittyjä, eivät täyty spesialiteettivaatimusta, eikä tällaisen omaisuuden panttaus saa suojaa muita velkojia vastaan.²⁷ Toisaalta näin todetessaan *Hessler* on antanut esimerkkinä korkeimman oikeuden ratkaisun, jossa pantin kohteena oli erä romua (NJA 1910 s. 216), joten *Hesslerin* kanta ei välttämättä ole merkittävä ansaitsemattoman saatavan spesialisoinnin kannalta, mutta se kuitenkin korostaa tärkeää periaatetta.

²⁵ Ks. Håstad 2000 s. 152 Walin 1991 s. 33 ja s. 183.

²⁶ Ks. Håstad 2000 s. 154 ja s. 338–342.

²⁷ Ks. *Hessler* 1973 s. 434–435.

Ansaitsemattoman saatavan kohdalla spesialiteettiperiaatteeseen yhdistetään Ruotsissa ns. *frysningssprincip*-periaate (jäädytysperiaate). Jäädytysperiaatetta käsitellään jäljempänä osiossa 5.1.

Norjassa puolestaan on katsottu yleisesti, että denuntiaatio ikään kuin viimeistelee panttaussitoumuksen identifioimalla panttauksen kohteen.²⁸ *Brækhus* on todennut *Håstadin* ja *Tuomiston* tapaan, että pantti katsotaan annetuksi, kun kyseessä oleva varallisuuserä on olemassa ja tämä erä on pantinsaajan saatavilla. Tähän ajankohtaan asti voidaan velan katsoa olevan vakuudeton.²⁹

Kuten jäljempänä kuvatusta Norjan panttilain § 4-4 (1) ja § 4-5 (1) pykälistä ilmenee, Norjassa sekä nykyiset että tulevat saatavat ovat panttauskelpoisia ja pantti sitoo kolmansia osapuolia sen jälkeen, kun panttauksesta on denuntioitu velallista.

§ 4-4. (1) Enkle pengekrav som noen har mot navngitt skyldner, kan pantsettes. Det samme gjelder enkle pengekrav som noen kommer till å få mot navngitt skyldner i særskilt nevnt rettsforhold.

— —

§ 4-5. (1) Panterett i enkelt krav får rettsvern ved at skyldneren får melding om pantsettelsen, enten fra pantsetteren eller fra panthaveren. Pantsettelse av slik panterett får rettsvern på samme måte. Bestemmelsen i § 1-4 gjelder ikke.

Norjassa laki ei aseteta olemassa oleville saataville yksilöintivaatimuksia. Panttauksessa on ainoastaan nimettävä velallinen³⁰. Laki ei sisällä määräyksiä saatavan yksilöitävyydestä, vaan ainoastaan oikeustila täytyy yksilöidä.³¹ Norjan panttilain esitöissä ei kuitenkaan määritellä, mitä oikeustilalla tarkoitetaan.³² Norjalaisessa oikeuskirjallisuudessa esitetyn käsityksen mukaan identifiointi-

²⁸ Ks. Skoghøy 2003 s. 401

²⁹ Ks. *Håstad* 2000 s. 338 ja *Tuomisto* JJ 2007 s. 427. Norjassa *Brækhus* on ollut sitä mieltä, että pantti katsotaan annetuksi, kun pantti on olemassa ja pantinsaajan saatavissa. Sitä ennen velka on vakuudeton. *Brækhus* pitää selvänä, että saatavien panttaus on hyväksyttävissä silloin, kun pantinantaja on ansainnut saatavat (*Brækhus* 1976 s. 39–40). Tämä on ainoita kohtia, joissa ansaintaa käsitellään Norjan oikeuskirjallisuudessa. Tässä samaisessa kohdassa puhutaan kuitenkin saatavien siirtämisestä vakuudeksi (sikringscession). Pantti voidaan Norjan lain mukaan perustaa joko panttaamalla (pantsettelse) tai sikringscessionin avulla, joka käytännössä tarkoittaa saatavan omistusoikeuden siirtämistä pantinsaajalle. Ks. myös *Brækhus* JJ 1969 s. 355 ja *Brækhus* 1988 s. 467.

³⁰ Vrt. kuitenkin factoringia koskeva säännös panttilain § 4-10:ään, jonka mukaan factoring-järjestelyssä velallista ei tarvitse nimetä, vaan panttauksen piiriin kuuluu tiettyyn elinkeinotoimintaan liittyvät saatavat.

³¹ Spesialiteettiperiaate koskee Norjassa ainoastaan kiinteän omaisuuden panttaamista.

³² Ks. *Andræsen* 1990 s. 170.

vaatimus täyttyy sen jälkeen, kun vaade on määritelty sopimuksessa ja kun panttauksesta (joko pantinantaja tai -saaja) on denuntioitu saamisvelallista.³³

Norjalaisessa oikeuskirjallisuudessa ei ole juurikaan problematisoitu denuntiaation sisältöä sellaisenaan eikä varsinkaan sen ajankohtaa suhteessa siihen, miten ansaitsemattomien saatavien panttaus sitoisi pantinantajan konkurssipesää tai ulosmittausvelkoja. Asiasta lausuneet tahot, kuten *Krüger*, *Brækhus* ja *Andeassen*, ovat todenneet ainoastaan, ettei ole perusteita antaa sitovaa vaikutusta sellaisen saatavan panttaukselle kolmansia osapuolia kohtaan, mikä ei ole vielä konkurssin hetkellä realisoitunut. Näin ollen Norjan laista ei saada johtoa sille, miten olisi mahdollista jäsentää panttauksen sitovuutta mm. denuntiaation täsmällisyyden kautta.

Norjassa panttauskelpoisten saatavien tarkastelu on keskittynyt panttauksen kohteen taloudelliseen arviointiin.³⁴ Tämä johtuu siitä, että panttioikeudella tarkoitetaan panttilain § 1-1:n mukaan esineoikeutta, joka on vakuutena sille, että jos velallinen ei maksa velkaansa, velkoja saa maksun pantin arvosta.

§ 1-1. Definisjoner.

(1) Med panterett menes en særrett til å søke dekning for et krav (pantekravet) i ett eller flere bestemte formuesgoder (pantet).

Toisaalta tämä seikka osaltaan määrittää identifiointivaatimusta, koska spesialiteettiperiaate Suomessakin on perinteisesti koostunut esineen luovutus- ja ulosmittauskelpoisuuden tarkastelusta ja siitä, onko esineellä varallisuusarvoa. Viimeksi mainitun seikan tutkiminen on Suomen oikeuskirjallisuudessa jäänyt vähemmälle huomiolle.³⁵

Norjan oikeuskirjallisuudessa on esitetty, että traditio- ja denuntiaatiovaatimus osaltaan ratkaisevat pantin yksilöintiongelman. Mikäli ansaitsemattoman saatavan panttauksessa denuntiaatio yksin ratkaisisi yksilöintivaatimuksen, ei panttauksen tehokkuutta pantinantajan konkurssissa voitaisi pitää ongelmana. Osana yksilöintiongelmaa on pidettävä sitä, että saatavan kokonaismäärä on vielä epävarma ennen kuin saatava on ansaittu. Näin ollen panttia ei voi täydellisesti yksilöidä (pantin perustetta lukuun ottamatta) ennen sen ansaitsemista.

Kuten edellä on mainittu, norjalaisessa oikeuskirjallisuudessa viitataan usein Tanskan lakiin saamisten panttaamista koskevista kysymyksissä. Näin ollen on

³³ Id. s. 171 ja Sandvik – Krüger – Giertsen 1982 s. 63.

³⁴ Ks. Sandvik – Krüger – Giertsen 1982 s. 48 ja Brækhus – Hærem 1964 s. 5.

³⁵ Vaikka se, onko esineellä varallisuusarvoa, on vaatimuksena panttauksen *perustamisvaiheessa*, keskittyy esineen varallisuusarvon tarkastelu panttauksen *selvitysvaiheeseen*, koska silloin esine realisoidaan. Jos esineellä ei ole varallisuusarvoa, on sen panttaus merkityksetön.

perusteltua tarkastella Tanskan oikeuskirjallisuudessa esiintyviä lausuntoja denuntiaatiosta ja sen ajankohdasta.

Samoin kuin Suomessa ja Ruotsissa myös Tanskassa edellytetään, että panttauksen kohde on yksilöity panttaussopimuksessa. Tanskassa panttauksen yksilöintivaatimuksesta on säädetty omaisuuteen kohdistuvien oikeuksien kirjausta koskevan lain § 47 a ja § 47 b:ssä. Ansaitsemattoman saatavan panttauksen on katsottu olevan ristiriidassa näiden pykälien kanssa. Pykälät kuuluvat seuraavasti:

§ 47 a. Ingen kan give pant i alt, hvad han ejer eller fremtidig erhverver.

§ 47 b. Underpant i løsøre kan ikke gives i samlinger af ensartede eller til et fælles brug bestemte ting, der betegnes ved almindelige benævnelser, medmindre andet følger af andre lovbestemmelser.

Myös Tanskan oikeudenkäymiskaari (LBK nr 1053 af 29/10/2009 [*retsplejeloven*]) § 508 kieltää kaiken tulevaisuudessa tietyille taholle tulevan omaisuuden panttaamisen. Tanskan oikeuskirjallisuudessa on kuitenkin todettu, että vaikka julkivarmistusta ei ole tehty, on panttaus pätevä pantinantajan ja -saajan välisessä suhteessa.

Vaikkei panttausta voidakaan perustaa tulevaisuudessa oleviin, on panttauksella merkitystä pantinsaajan ja pantinantajan välisessä suhteessa. Tanskassa on korostettu sitä, että denuntiaatiota pidetään panttauksen vahvistuskeinona kolmansia osapuolia vastaan. Denuntiaation avulla täytyy pantin kohteena oleva saatava olla erotettavissa pantinantajan muista saatavista.³⁶

Ehkä merkittävin seikka Tanskan oikeudessa ansaitsemattomien saatavien panttausta koskevassa keskustelussa on se, että saatavan yksilöinnin kohdalla on korostettu, ettei pantin suuruus saa olla mitenkään pantinantajasta riippuvainen panttaamisen jälkeen. Pantinantaja ei saa vaikuttaa pantin kokoon toimillaan sen jälkeen, kun panttaus on tehty.³⁷ Tanskan oikeuskirjallisuudessa esiintyneissä kannanotoissa on ollut erimielisyyttä siitä, tuleeko saatavan panttaus konkurssipesää sitovaksi vasta, kun se on täsmällisesti yksilöity, mitä voidaan perustellusti verrata ansaintaan (*ehvervelse fastlægger pantets størrelse*).³⁸

Saatavan kokonaismäärän ei kuitenkaan tarvitse olla tiedossa. Toisin sanoen identifiointi ei Tanskassa koske pantin kokonaismäärää, vaan painopiste on siinä, ettei pantinantaja omilla toimillaan voi vaikuttaa pantin määrään tai laatuun. *Berning* on kuitenkin todennut, että ei ole aivan selvää mitä identifiointivaati-

³⁶ Ks. von Eyben 1963 s. 4 ja s. 55 ja Kruse 1951 s. 1386.

³⁷ Ks. Jakobsen 1998 s. 48 ja 51.

³⁸ Ks. Jakobsen 1998 s. 52 ja s. 55.

muksella Tanskan oikeudessa tarkoitetaan.³⁹ Edellä mainituista Tanskan oikeuskirjallisuudessa esitetyistä kannanotoista voisi saada perusteluja saatavan panttauksen yksilöintiin myös Suomessa. Saatavan kokonaisuudella ei ole merkitystä, vaan korostetaan pantinantajan kontrollia pantattuun saatavaan.

4.3 SAATAVAN YKSILÖINTI POHJOISMAISEN OIKEUSKÄYTÄNNÖN VALOSSA

Tanskan oikeuskäytännöstä voidaan mainita U1952 812 HD ja U40.310H esimerkkitapauksina saatavan yksilöinnistä. Ensimmäisessä tapauksessa korostuu edellä mainittu periaate, että pantti katsotaan tehokkaasti annetuksi sen jälkeen kun pantinantajalla ei ole enää kontrollia pantattuun saatavaan.

U1952 812 HD. Afkræftelse – Pant I- F, der af K havde fået forudbetalt 50.000 kr. for silkevarer, der skulle leveres fra Italien, gav K håndpant i den først afgående sending, hvorom meddelelse gaves til vedkommende speditionsfirma S, der erklærede at ville besidde sendingen på K's vegne når varerne kom i S's besiddelse. Den til hændelse sætning fornødne rådighedsberøvelse fandtes ikke etableret herved eller ved F's deponering af købesummen hos S med meddelelse hreom til den italienske leverandør, men kunne først anses indtrådt ved varernes overgivelse til S's italienske repræsentant. Da håndpanteretten heretter først var stiftet indenfor de sidste 8 uger før F's konkurs begyndelse, og da K ikke fandtes at have afkræftet formodningen om at have været virende om F's insolvens, bev K alene anerkent som simpel kreditor for de 50.000 kr.

Tosiseikaston kuvaus ja Tanskan korkeimman oikeuden ratkaisu: Marraskuussa 1948 Mili Grøn & Co. A/S (MGC) tilasivat erän silkkiä Europæiske Menufaktur Importilta (EMI), jonka piti ostaa se italialaiselta valmistajalta. Marraskuun 3. päivä MGC maksoi 50,000 Tanskan kruunun ennakon EMI:lle. Kun tavaran toimittaminen viivästyi useita kertoja, EMI tarjoutui maksamaan MGC:lle maksetun ennakon takaisin. MGC kuitenkin vaati tavaran toimitusta.

Viivästysten vuoksi osapuolet tekivät ilmoituksen, jonka mukaan he päättivät antaa MGC:lle vakuuden ennakkomaksulle italialaisen toimittajan EMI:lle tekemään ensimmäiseen toimitukseen. EMI allekirjoitti tätä koskevan sopimuksen 19.2.1949. Toimituksessa mukana ollut taho S, joka oli määrä vastaanottaa EMI:n puolesta Italiasta saapuvat varat, vakuutti, että he pitäisivät hallussaan tavaroita MGC:n lukuun eivätkä missään tilanteissa luovuttaisi tavaroita EMI:lle ennen kuin MGC:n vaatimukset oli täytetty.

Maaliskuun 17. päivä 1949 S:n edustaja Italiassa antoi viestin valmistajalle ja viestissä todettiin, että EMI oli tehnyt maksun ensimmäisestä toimituksesta ja että S oli valmis hyväksymään toimituksen MGC:n puolesta. Maaliskuun 24. päivä seitsemän laatikkoa luovutettiin S:n edustajalle ja maaliskuun 31.

³⁹ Ks. Berning 1973 s. 156 ja Højlund Christensen 1999 s. 73.

päivä seuraavat neljä laatikkoa, jotka sisälsivät EMI:n tilaamaan ensimmäisen toimituksen tuotteet. EMI asetettiin konkurssiin 17.5.1949.

MGC väitti, että he olivat julistuksellaan luoneet vakuuden ensimmäisen toimituksen sisältämiin tavaroihin. Tämän lisäksi MGC väitti, että tämä vakuus oli sitova, koska se oli luotu kahdeksan viikkoa ennen konkurssia eikä Tanskan laissa ollut mitään, joka olisi kieltänyt pantinantajaa panttaamasta tavaroita, jotka tulivat pantinantajan omistukseen vasta myöhemmin. Ainoa seikka pantin sitovuutta vastaan oli, että voitiin väittää, että panttauksen julkivarmistusta ei ollut toteutettu. Tässä tapauksessa tämäkään ei ollut MGC:n mukaan pätevä peruste, koska EMI:llä ei ollut tavaroita fyysisesti hallussaan sen jälkeen kuin S:n edustaja oli ilmoittanut asiasta valmistajalle 17.3. Se seikka, etteivät tavarat olleet S:n edustajan hallussa fyysisesti ennen kuin 24.3. ja 31.3. ei voinut muuttaa tätä asiaa.

Konkurssipesä väitti, että julistus oli vakuusdokumentti, jolla aiottiin saattaa voimaan vakuus siihen saatavaan, joka EMI:llä mahdollisesti oli valmistajalta, liittyen tavaroiden toimittamiseen. Mutta tätä sopimusta ei voitu pitää riittävän selkeänä ja lopullisena, koska ei voitu etukäteen määrittää täsmällisesti mitä tuotteita ja kuinka paljon toimitus tulisi sisältämään. Konkurssipesä väitti täten, että tällaisella järjestelyllä ei voitu järjestää vakuutta ennen kuin tuotteet oli toimitettu S:n edustajalle, koska tätä voitiin pitää aikaisimpana ajankohtana, jolloin toimituksen sisältö oli riittävällä tavalla yksilöitävissä.

Vakuuden asianmukaisen julkivarmistuksen osalta konkurssipesä väitti, ettei julkivarmistusta voitu tehdä ennen 24.2., koska ilmoitus ei estänyt EMI:ä ilmoittamasta sen italialaiselle valmistajalle, että tavarat tuli toimittaa toiselle välittäjäedustajalle tai EMI olisi tänä aikana voinut jopa peruuttaa koko toimituksen. S:n edustajan tekemä ilmoitus valmistajalle maaliskuun 17. päivä ei muuttanut tilannetta. Vasta silloin, kun tavarat oli faktisesti toimitettu S:lle tai sen edustajalle, oli ne riittävällä tavalla erotettu EMI:n hallinnasta.

Ratkaisun perustelut: Meri- ja kauppatuomioistuimien (*Sø- og Handelsretten*) päätti, että julistusta täytyi pitää vakuusdokumenttina, jolla luotiin vakuus MGC:lle ensimmäiseen tavarantoimitukseen. Tuomioistuimien päätti myös, ettei Tanskan laissa ollut mitään, mikä olisi estänyt pantinantajaa panttaamasta varojaan, joita tämä ei sillä hetkellä omistanut (mutta tulisi myöhemmin omistamaan), niin kauan, kun tästä oli sovittu eikä pantinantajalla ollut tätä omaisuutta hallussaan. Tuomioistuimien tuli siihen tulokseen, ettei EMI voinut tosiasiallisesti luopua toimituksesta sen jälkeen, kun ilmoitus oli annettu 17.3. Tämän vuoksi tuomioistuimien totesi, että panttaus oli pätevä.

Korkein oikeus totesi myös, että oli mahdollista käyttää tulevaisuuden tavarantoimituksia vakuutena. Korkein oikeus kuitenkin totesi, ettei julkivarmistusta ei ollut tapauksessa tehty. Korkeimman oikeuden mukaan pantinantajan vallinta esineisiin oli katkaistu pätevästi vasta silloin, kun tavarat oli toimitettu S:n edustajalle. Koska tämä tapahtui kahdeksan viikon ajanjakson kuluessa, panttausta ei voitu pitää sitovana Tanskan konkurssilainsäädännön pohjalta.

Korkein oikeus hyväksyy tapauksessa sen, että pantinantaja voi pantata tulevaisuudessa sen omistukseen tulevia esineitä, niin kauan kun siitä on sovittu ja kunhan asianmukainen julkivarmistus on tehty. Pelkkä ilmoitus tavarat toimittavalle osapuolelle ei riitä siihen, että pantinantajan määräysvaltaa esineeseen olisi asianmukaisesti rajoitettu. Tuomioissa myös hyväksytään se, että

toimitusta olisi voitu käyttää vakuutena, vaikkei ollut selvää, mitä tuotteita toimitus tulisi sisältämään, kunhan itse toimitus oli riittävällä tarkkuudella yksilöity.

U40.310H. Fiskeri I – Selv om Fisker B i Tidsrummet fra Udsættelsen af hans Bundgarn i Juli 1938 havde disse forsvarligt afmærkede og paa behørig Maade udøvet Fiskeri paa en angiven Plads, kunde det – idet Beskyttelsesreglen i Saltvandsfiskerilovens § 4 maa forstaas i Ovsst.m. de i § 5 givne specielle Bestemmelser om Bundgarn – ikke antages, at han derved havde erhvervet nogen Ret till efter Fiskesæsonens Afslutning den 31. Secbr. 1938 at hindre en anden Fisker A i at ehverve Fortrinsret til den der 1. Jan. 1939 havde anbragt sin Mærkepæel ver Pladsen og en Ugestid senere havde nedrammet sine Bundgarnspæle, saaledes havde haft samme Ret som B til at indtage og afmærke Pladsen til Bundgarnsfiskeri, blev han frifundet for Tiltale af B.

Tosiseikaston kuvaus ja Tanskan korkeimman oikeuden ratkaisu: Maaliskuussa 1937 laivanomistaja siirsi tulevaisuuden myyntisaatavansa vuodelta 1937 vakuutusyhtiölle vakuudeksi tietyistä laivanomistajan erääntyneistä laivan vakuutusmaksuista. Korkein oikeus päätti, että saatavan siirto jätetään voimaan.

Ratkaisun perustelut: Laivanomistaja kuului vientiliittoon (*Føroya Fiska-export*) ja liiton sääntöjen mukaan jokainen liiton jäsen joutui toimittamaan/myymään saaliinsa liitolle. Laivanomistajalle tuli saaliin toimittamisen yhteydessä vaade/saatava liitolta. Laivanomistaja ilmoitti liitolle välittömästi, kun se oli siirtänyt vuoden 1937 myyntisaatavat vakuutusyhtiölle. Myöhemmin huhtikuussa 1937 laivanomistaja myönsi ensisijaisen vakuuden saaliiseensa Tanskan valtiovarainministeriölle (*Finansministeriet*) ja jälkipantin Charles Mauritzen -nimiselle yhtiölle. Lokakuussa 1937 laivanomistaja asetettiin konkurssiin.

Laivanomistaja oli toimittanut liitolle elokuussa 1937 saaliiksi saamaansa kalaa arvoltaan 10 000 Tanskan kruunua. Valtiovarainministeriölle ja Charles Mauritzenille oleva velka oli myös noin 10 000 Tanskan kruunua. Myöhemmin lokakuussa laivanomistaja teki uuden toimituksen liitolle.

Konkurssipesä väitti, että tulevaisuudessa ansaittavien saatavien siirto ei ollut sitova. Se olisi pitänyt jättää huomiotta. Lisäksi huhtikuussa 1937 annetut vakuudet olivat konkurssipesän mukaan edelleen voimassa ja niillä oli prioriteetti. Myynti liitolle ei ollut mahdollinen, ellei saatavien siirronsaajan vaatimuksia ollut täytetty. Pesä väitti myös, että saatavia, jotka oli siirretty, ei ollut olemassa ennen loka-/marraskuuta. Jotta vaade/saatava olisi ollut olemassa, saaliin olisi täytynyt olla myyty ja muiden siirronsaajien vaatimusten olisi tullut olla täytettyjä.

Lisäksi pesä väitti, että koska vaatimus liittoa (velkojaa) kohtaan syntyi loka-/marraskuussa (ja tämän vuoksi sitä ei olisi voitu siirtää ennen loka-/marraskuuta), tulisi siirto jättää huomiotta ottaen huomioon Tanskan konkurssilain § 21:n säännös siitä, että siirto tapahtui myöhemmin kuin kahdeksan viikkoa ennen konkurssiin asettamista.

Korkein oikeus päätti, että saatavan siirto jätetään voimaan. Vakuutusyhtiölle oli myönnetty pätevä vakuus myyntisaataviin, jotka syntyivät elokuussa tehdyistä myynneistä (ja sitä ennen). Tämä vakuus oli konkurssipesää sitova.

Korkein oikeus päätti kuitenkin olla kommentoimatta tämän vakuuden suhdetta huhtikuussa myönnettyyn vakuuteen.

Loka-/marraskuussa tehtyjen myyntisaatavien kohdalla tuomioistuin totesi, että tehokas vakuus oli luotu, kun vaade oli siirretty ja kun tästä oli tehty velalliselle ilmoitus. Koska siirtoa ei ollut tehty myöhemmin kuin kahdeksan viikkoa ennen konkurssiin asettamista, vakuus oli tehokas.

Tanskassa Suomen takaisinsaannista konkurssipesään annetun lain (758/1991, muutoksineen) (takaisinsaantilaki tai TakSL) 14 §:n ilman aiheetonta viivytystä vastaava säännös löytyy Tanskan konkurssilain (LBK nr 1259 af 23/10/2007 [*konkursloven*]) § 70:stä, joka kuuluu seuraavasti:

§ 70. Panteret eller anden sikkerhedsret, som ikke er tilsagt fordringshaveren ved gældens stiftelse, eller som ikke er sikret mod retsforfølgning uden unødigt ophold efter gældens stiftelse, kan fordres omstødt, hvis sikringsakten er foretaget senere end tre måneder før frisdagen. Fordringspant, jf. tinglysningslovens § 47 d, i fordringer, som er stiftet senere end 3 måneder før frisdagen, men efter gældens stiftelse, kan endvidere fordres omstødt.

Edellä mainitun tuomion (U40.310H) antamisen aikaan voimassa oli kuitenkin tuomiossakin mainittu laki konkurssista ja tietyistä muutoksista voimassa oleviin panttausta ja täytäntöönpanoa koskeviin säännöksiin (Lov Nr. 51 af 25/03/187 [*lov om Konkurs samt om nogle Forandringer i de gjældende Bestemmelser om Pant og Exekution*]) § 21, jonka mukaan:

§ 21. Panterrettigheder som Skyldneren i den i § 20 nævnte Tid maatte have indrømmet nogren till Sikkerhed for Forpligtelser, der ikke samtidig stiges, kunne ikke gøres gjældende mod Boet.

Fremdeles hard et sit Forlivende ved Bestemmelsen i Forordningen af 28. Juli 1841 § 2, dog med den Forandring, at Undertanteret i Løsoere bortfalder, naar Pantebrevet er udfærdiget i de sidste 8 Uger før Konkursens Begyndelse.

Edellä mainittu tapaus näyttäisi tarjoavan perusteluja sille, ettei pantinantajan rajoitettu mahdollisuus vaikuttaa pantin suuruuteen eli sen yksilöintiin tarkoita, ettei pantti olisi tehokas. Kyseisessä tapauksessa pantattu saatava oli selvästi yksilöity. Pantti koski ”*transport på 500 kr af det nævnte skibs fiskeriudbytte for indeværende år*”.

Yksilöinnin osalta on kuitenkin syytä verrata edellä käsiteltyä tapausta ja seuraavaa Tanskan Vestre Landsretin ratkaisua VLD af 7. januar 1965 (Vestre Landsrets 5. afdelning, sag B 1588/1983). Jälkimmäinen tapaus koski saatavan panttausta, jossa taksiliikkeenomistaja oli pantannut vakioasiakkaaltaan tulevat saatavat. Sen tueksi, että panttaus ei olisi sitonut taksiliikkeen konkurssipesää, esitettiin mm., ettei panttausta voitu pitää pätevänä, koska oli epäselvää, mitä saatavia panttaus koski. Pantinantajan ja asiakkaan välillä ei ollut kirjallista so-

pimusta. Tällä seikalla ei kuitenkaan katsottu olevan merkitystä. Yhteistyö asiakkaan ja taksiliikkeen välillä oli kestänyt 35 vuotta ja oli vakaalla pohjalla. Tätä taustaa vasten oli katsottu, että pantatut saamiset oli selvästi ja tyhjentävästi määritelty panttaushetkellä. Vakaan yhteistyön kautta katsottiin, että saatavat oli määritelty samalla varmuudella kuin, jos asiasta olisi ollut olemassa kirjallinen sopimus.

Suomessa mainitsemisen arvoinen ratkaisu on KKO 1969 II 36, jossa käsiteltiin panttioikeuden kohteen yksilöinnin riittämättömyyttä. Tapauksessa huoltoaseman hoitajan A:n ja öljy-yhtiön väliseen huoltoaseman hoitoa koskevaan sopimukseen sisältyneen ehdon mukaan siirtyi huoltoasemalla oleva A:n omaisuus sopimuksen lakatessa olemasta voimassa yhtiölle pantiksi A:n sitoumusten täyttämisestä. Kun omaisuutta ei ollut sopimuksessa yksilöity, sopimuksen ei katsottu sisältävän pätevää sitoumusta pantin antamisesta. Yhtiön sittemmin viimeisten 60 päivän aikana ennen A:n konkurssin alkua A:n suostumuksin suorittaman huoltoasemalla olleen po. omaisuuden haltuunoton katsottiin niin ollen käsittäneen pantin antamisen velasta, jota otettaessa sellaista vakuutta ei ollut määrätty. Yksilöintivaatimus ei tapauksessa täytynyt, vaikka panttioikeuden kohde olikin niin selvä, että sopimuksen täyttämiseen velvoittava tuomioistuinratkaisu olisi voitu antaa.

4.4 ULOSMITTAUS

4.4.1 Ulosmittauskelpoisuus panttauksen perustamisedellytyksenä ja osana identifiointivaatimusta

Tässä osiossa tarkastellaan, mikä vaikutus esineen panttauskelpoisuuteen on sillä, voiko esine olla erillistäytäntöönpanon kohteena. *Havansi* on yksi niistä, jotka ovat sisällyttäneet ulosmittauskelpoisuuden panttauksen pätevyyden edellytyksiin. Hän on myöntänyt, että tämä ei kuitenkaan ole täysin aukoton vaatimus. *Havansin* mukaan ulosmittauskelpoinen esine ei kuitenkaan aina ole panttauskelpoinen ja panttauskelpoinen esine saattaa joskus olla ulosmittauskelvoton. Panttauskelpoisuus ei poikkeuksettomasti seuraa luovutuskelpoisuudesta. Toisaalta kuitenkin panttauskelpoinen objekti on aina luovutuskelpoinen ja luovutuskelvoton on samalla panttauskelvoton.⁴⁰ Toisin sanoen luovutuskelpoisuus on panttauksen välttämätön, muttei riittävä edellytys.

⁴⁰ Ks. *Havansi* 1992 s. 70.

Sille, ettei saatavan ulosmittauskelpoisuus ole pätevän pantin perustamisen edellytys voidaan esittää ainakin kolmenlaisia perusteluita. Ensiksi ansaitsemattomien saatavien ulosmittausta koskeva lainsäädäntö on muuttunut *Havansin* lausumien jälkeen. Ulosottokaaren (705/2007, muutoksineen, ulosottokaari tai UK) otettiin ansaitsemattoman saatavan ulosmittausta koskeva pykälä 4:8.2.

Pykälää koskevassa hallituksen esityksessä todetaan, että ulosottokäytännössä on ollut epäselvää, kuinka aikaisessa vaiheessa velallisen tuleva saatava voidaan ulosmitata ja siten esimerkiksi estää saatavan panttaaminen toiselle velkojalle. Saatava, esimerkiksi laskusaatava, on katsottu voitavan ulosmitata ainakin silloin, kun se katsotaan siviilioikeudellisesti lopullisesti syntyneeksi tai ulosotto-oikeudellisesti niin sanotusti ansaituksi.⁴¹ Edellä mainittu ulosottokaaren säännös merkitsee, että ansaitsematon saatava voidaan ulosmitata aiempaa laajemmin. Hallituksen esityksen mukaan:

Saatava voitaisiin ulosmitata, vaikka velallisella ei vielä ole lopullista saamis-oikeutta, varsinkin silloin, kun se perustuu sopimukseen, jossa saatava on riittävästi yksilöity. Riittävää siten olisi, että ulosottovelallisella on suoritusvelvollista sitova oikeus tulevaan, sopimuksessa perusteeltaan ja määrältään riittävän yksilöidysti määriteltyyn saatavaan. Esimerkiksi urakkasopimukseen perustuvat, myöhemmin syntyvät urakkasaatavaerät voitaisiin yleensä ulosmitata urakkasopimuksen solmimisen jälkeen. Toinen asia on, että saatavan lopullinen syntyminen edellyttää, että ulosottovelallinen täyttää urakkasopimuksen.⁴²

Hallituksen esityksen kyseistä pykälää koskevien perustelujen mukaan tämä säännös ei kuitenkaan sinällään vaikuta ansaitsemattomien saatavien panttaamiseen.⁴³ Hallituksen esityksessä (HE 13/2005) todetaan, että säännöksen *tarkoituksena* ei ole muuttaa oikeustilaa siinä suhteessa, milloin syntymässä oleva saatava voidaan pantata toiselle velkojalle (kursivointi LH).⁴⁴

Tämän lausuman ymmärtää, koska säännöksellä ei ole haluttu ulosottokaaren pykälää muuttamalla helpottaa ansaitsemattomien saatavien panttausta. Voidaan väittää, että vaikka säännöksen tarkoituksena ei ole ollut muuttaa oikeustilaa, käytännössä näin kuitenkin väistämättä tapahtuu silloin, jos ulosmittauskelpoisuutta pidetään edelleen panttauksen perusedellytyksenä.

Kun lainsäätäjä on halunnut muuttaa tämän omaisuuserän ulosmittauskelpoisuutta, voidaan väittää, että se on samalla vaikuttanut panttauksen perustamistoi-

⁴¹ Ulosotto-oikeudellinen ansaittavuus on eri asia kuin panttioikeudellinen ansaintaperiaate.

⁴² HE 13/2005 s. 44–45.

⁴³ Id.

⁴⁴ Samaa kysymystä on pohdittu teoksessa *Esinevakuudet* (Tepora – Hakkola – Kaisto 2009) s. 45.

mien määrittelyyn tämän kyseisen saamistyyppin kohdalla riippumatta siitä, oliko säännösmuutoksen tarkoituksena muuttaa tätä oikeustilaa vai ei.

Aikaisemmissa ansaitsemattoman saatavan panttausta käsittelevissä korkeimman oikeuden ratkaisuihin ulosmittauskelpoisuutta on saatavien kohdalla pidetty niiden panttauskelpoisuuden edellytyksenä. Tämä omalta osaltaan puoltaa ulosmittauskelpoisuuden säilyttämistä panttauksen perustamisvaatimuksena.⁴⁵ Kyseisissä päätöksissä korkein oikeus on vedonnut nyttemmin kumottuun ulosottolakiin (37/1895, muutoksineen, ulosottolaki tai UL) (tuolloin voimassa olleeseen UL 4:29:ään) ja perustanut tuomionsa siihen, että koska oikeutta vuokraan ei voida ulosmitata, panttaus ei sido kiinteistön omistajan ulosmittaus- ja konkurssivelkojia.

Voidaan pitää ristiriitaisena, että ainoat ansaitsemattoman saatavan panttausta koskevat ratkaisut, vaikkakin ne koskevat tuoton panttausta, on rakennettu tuoton ulosmittauskelpoisuuden pohjalle (lukuun ottamatta korkeimman oikeuden ratkaisua KKO 2005:113, jossa ei viitattu ulosmittauskelpoisuuteen eikä kyse ollut tuoton panttaamisesta ja Helsingin hovioikeuden ratkaisua 9.3.1994 nro 887 S92/1264, jonka perustelut rakennettiin VKL 31 § pohjalle). Edelleen on ristiriitaista, että kun ulosottokaari sisältää säännöksen, joka koskee ansaitsemattomien saatavien ulosmittausta (UK 4:8.2), ei tällä nimenomaisella säännöksellä olisi esineen panttauskelpoisuuden kannalta merkitystä.

Tämän lainmuutoksen voidaan katsoa puhuvan varsinkin sen puolesta, että panttausta koskevat kysymykset täytyy vastaisuudessaakin ratkaista niihin sovellettavien sääntöjen, eli tällä hetkellä lähinnä ainoastaan oikeuskäytännön, mukaan. Lainmuutos puhuu myös sen puolesta, ettei ulosmittauskelpoisuutta enää välttämättä tarvitsisi pitää esineen panttauskelpoisuuden perustamisedellytyksenä.

On johdonmukaista lähteä siitä, että panttauskelpoisuuden edellytyksiä tarkasteltaessa ulosottolain määräyksillä olisi merkitystä joko kaikissa panttaukseen liittyvissä tapauksissa tai sitten ei missään. Olisi kestävämpiä, että muiden kuin ansaitsemattomien saatavien ulosmittauskelpoisuutta pidettäisiin panttauksen perustamisedellytyksenä, mutta ansaitsemattomien saatavien ulosmittauskelpoisuudella ei olisi merkitystä.

Havansin pantin ulosmittauskelpoisuutta koskevat kirjoitukset ovat ajalta ennen ulosottokaaren ansaitsemattoman saatavan ulosmittausta koskevan pykälän voimaantuloa (4:8.2). *Havansin* ajatusten taustalla on täytynyt olla ulosottolain säännösten määräys siitä, että luovutuskelvoton on ulosmittauskelvontonta, minkä vuoksi hän on todennäköisesti sitonut nämä kaksi vaatimusta yhteen.

⁴⁵ Katso esimerkiksi korkeimman oikeuden tapaus KKO 1995:133.

Oikeuskirjallisuudessa on vallalla käsitys, jonka mukaan ulosmittauskelpoisuudelle ei tarvitsisi antaa ratkaisevaa merkitystä.⁴⁶

Toinen perustelu sitä vastaan, että saatavan ulosmittauskelpoisuus ei ole pätevän pantin perustamisen edellytys voitaisiin johtaa Ruotsin ja Norjan oikeuskäytännöstä ja -kirjallisuudesta. Ruotsissa ja Norjassa ulosmittauskelpoisuutta ei ole pidetty panttauksen edellytyksenä. Ruotsissa vain luovutuskelpoiset esineet ovat ulosmittauskelpoisia, mutta saatavia on pidetty panttauskelpoisina, vaikka ne eivät olisikaan ulosmittauskelpoisia. Norjassa panttauskelpoisuus perustuu esineen vakuusarvoon ja siihen, mitkä panttausmuodot laki tunnistaa.

Sitä, että saatavat ovat ulosmittauskeltottominakin panttauskelpoisia, tukee jäljempänä tarkemmin kuvattu Ruotsin korkeimman oikeuden ratkaisu NJA 1953 s. 465. Tapauksessa korkeimman oikeuden enemmistön mukaan pantin kohteena oleva korvaus oli panttauskelpoinen, mutta ei ulosmittauskelpoinen. Panttauksen kohteena olevaa korvausta ei voitu ulosmitata ennen likvidaatiolautakunnan päätöstä korvauksesta. Panttaussitoumus ja -ilmoitus voitiin kuitenkin tehdä ennen lautakunnan päätöstä. Pantista tuli kolmansiin nähden sitova vasta sen jälkeen, kun lautakunta on määrännyt pantattavan korvauksen maksettavaksi. Panttaussitoumusta tuli kunnioittaa ulosmittaussummaa jaettaessa.

Näin ollen voidaan perustellusti tulla siihen lopputulemaan, että *inter partes* panttioikeus tai sen sitovuus ei edellytä saatavan ulosmittauskelpoisuutta, mutta panttauksen perusteen tulee olla riittävän tarkasti yksilöity.

Ruotsissa *Håstadin* mukaan ulosmittaus voidaan tehdä, vaikkei saatava ole ansaittu. Ulosmittauksella ei kuitenkaan ole vaikutusta ennen saatavan ansaitsemista. Jäljempänä tarkemmin kuvatun Ruotsin korkeimman oikeuden ratkaisun NJA 1973 s. 635 mukaan ulosmittausvelkoja saisi etuoikeuden ulosmittauksen jälkeisiin tuloihin.⁴⁷ Kyseinen korkeimman oikeuden ratkaisu näyttäisi tarkoittavan sitä, että pantinsaaja ei voi saada etuoikeutta suhteessa ulosmittausvelkojaan siihen osaan saatavaa, joka on ansaittu ulosmittauksen jälkeen. Pantinsaaja ei myöskään saa panttioikeutta siihen summaan, jota ei ole vielä ansaittu, kun pantinantaja on asetettu konkurssiin.

Tästä seuraa kolmas perustelu sille, ettei saatavan ulosmittauskelpoisuus⁴⁸ ole pätevän pantin perustamisen edellytys ja sille, että saatavat ovat ulosmittauskel-

⁴⁶ Ks. Tuomisto 1995 s. 267, Tammi LM 1996 s. 109, Kaisto LM 1996 s. 1250–1252, Tepora – Hakkola – Kaisto 2009 s. 45 ja Tepora – Takki 1994 s. 59.

⁴⁷ Ks. *Håstad* 1980 s. 136.

⁴⁸ Suomessa irtaimen omaisuuden ulosmittaukseksi on laajassa mielessä katsottu myös saamisten ulosmittaaminen. Saatavan ulosmittaus tarkoittaa velallisella (suoritusvelvollinen) olevan saamis-oikeuden ulosmittaamista. Saamisen ulosmittaus pyritään järjestämään siten, että ulosmittattavan oikeuden adressaattina oleva henkilö käyttäytyisi siten, että ulosmittausvelkoja lopulta saa saamisestaan maksun. Ulosmittausvelallisen sivulliselta olevan saaminen ulosmitataan siten, että ulos-

vottominakin panttauskelpoisia. Ruotsin oikeuskirjallisuudessa on katsottu, että ulosmittausvelkojalla on todistustaakka siitä, mitä on ansaittu ennen ulosmittausta.⁴⁹ Ulosmittauksessa olisi ongelmallista antaa etusija ansaitsemattoman saatavan panttivelkojalle ennen sellaista velkojaa, joka myöhemmin on aloittanut ulosmittauksen samaan saatavaan, mikäli pantinantaja on ansainnut saatavan vasta ulosmittauksen jälkeen. Ulosmittausvelkoja on kuitenkin velvollinen kunnioittamaan sitä osaa denuntioidusta tulevaisuudessa ansaittavasta pantista, joka on ansaittu ennen ulosmittausta.⁵⁰

Suomessa samansuuntaista ajatusta tukee ulosottokaaren kuittausta koskeva säännös UK 2:22. Pykälän mukaan: ”Täytäntöönpanoa ei saa toimittaa siltä osin kuin velallinen vaatii hakijan saatavan kuittamista sellaisen vastasaatavansa perusteella, josta hänellä oli ennen ulosmittausta lainvoimainen tuomio tai muu ulosotoperuste, joka voidaan panna täytäntöön kuten lainvoimainen tuomio. Lisäksi kuittauksen edellytysten on tullut myös muutoin täytyä ennen ulosmittausta”.

Edellä mainittua pykälää voidaan soveltaa analogisesti tähän tilanteeseen, koska kuittausta voidaan pitää saatavan suorituksena *datio in solutum* -sijaisuuksena ja kuittaus itsessään toimii vakuuden tavoin olematta vakuus (*quasi-security*). Kuittausoikeuden avulla saavutetaan tiettyjä etuoikeuksia velallisen konkurssissa ja ulosotossa ilman varsinaista panttioikeutta tai muuta vakuutta.

Ulosmittaustilanteessa täytäntöönpano ei koske sitä osaa saatavasta, johon on kohdistettu kuittausvaatimus (vakuudenkaltainen vaatimus) edellyttäen mm., että tästä vastasaatavasta hakijalla on ennen ulosmittausta saatu lainvoimainen tuomio tai muu ulosotoperuste, joka voidaan panna täytäntöön kuten lainvoimainen tuomio. Näin ollen mainitusta pykälästä voisi johtaa, että myös Suomesakaan ulosmittausvelkojalla ei ole oikeutta siihen osaan saatavavirtaa, mikä on pantattu ja ansaittu ennen ulosmittausta. Tämä osa ei siis ole ulosmittauskelpoinen, mutta kuittaukseen sitä voidaan käyttää. Tästä johtuu perustellusti, että tätä omaisuuserää voisi käyttää vakuutena eli mm. pantata. Näiden kahden tilanteen yhdenmukainen käsittely olisi oikeuspoliittisesti perusteltua.

Panttauksen perusvaatimuksena oleva pantatun omaisuuden varallisuusarvon käsittely ei välttämättä tuo lisäarvoa panttauksen identifioinnin määrittämiseksi. Mielenkiintoista sen sijaan on se, miten julkivarmistuksen toteuttamisen ajankohta vaikuttaa saatavien panttauskelpoisuuteen. Julkivarmistuksen ajankohdan voidaan perustellusti katsoa vaikuttavan pantin kohteen laajuuteen vähintään

mitatun saamisen velalliselle annetaan tiedoksi kielto maksaa velkaansa muulle kuin ulosottomiehelle (Koulu – Lindfors 2009 s. 144–145 ja Halila – Havansi 1986 s. 112).

⁴⁹ Ks. Håstad 1980 s. 140.

⁵⁰ Ks. Håstad 1980 s. 136 ja 2000 s. 339.

yhtä paljon kuin esimerkiksi ulosmittauskelpoisuuden. Julkivarmistuksen ajan-kohta, samalla tavalla kuin muut panttauksen perustamisedellytykset, muovaavat sitä, kuinka suuri osa saatavista kuuluu lopulta tehokkaan panttioikeuden piiriin. Julkivarmistus ja ansainta toimivat ikään kuin siirtyvänä rajapyykkinä panttauskelpoista ja panttauskelvotonta omaisuutta rajattaessa.

4.4.2 Ulosottokaaren 4:8.2 ja 4:19.1:n 5 kohta panttauskelpoisen omaisuuden määrittäjinä

Suomessa ansaintaperiaatteen voidaan katsoa pätevän sekä ulosotossa että konkurssissa. Saatavan ulosmittaus tulee ulosmittausvelalliseen nähden voimaan ulosmittauspäätöksellä. Tämän jälkeen velallinen ei voi määrätä saatavasta esimerkiksi siirtämällä tai panttaamalla sen toiselle. Suoritusvelvolliseen nähden ulosmittaus tulee voimaan silloin, kun tämä saa maksukiellon tiedoksi.

Ennen ulosottokaarta voimassa olleessa ulosottolaissa oli määräys siitä, ettei luovutuskelvotonta omaisuutta saanut ulosmitata (UL 4:9.2). Edellä keskusteltiin siitä, miten ansaitsemattoman saatavan ulosmittauskelpoisuus on muuttunut UK 4:8.2:n säätämisen jälkeen.⁵¹ Esimerkkinä voidaan mainita mm. sosiaalisaa-tavat, jotka ovat lain mukaan Suomessa ulosmittauskelvottomia (UK 4:19.1:n 1. kohta). Ulosmittauskelvottomuus tekee niistä panttauskelvottomia, mikäli ulosmittauskelpoisuutta pidetään edelleen panttauksen edellytyksenä.

Ulosottokaaren 4:19.1:n 5 kohdan mukaan sellainen omaisuus, mitä ei *lain* mukaan saa luovuttaa, ei ole ulosmittauskelpoista. Tämän lainkohdan säätäminen laajensi ulosmittauskelpoisten esineiden piiriä, koska aikaisemmin *kaikki* luovutuskelvoton omaisuus oli ulosmittauskelvotonta. Tätä logiikkaa seuraten ulosmittauskelpoisten ja ainakin periaatteessa panttauskelpoisen omaisuuden piiri laajeni sellaisiin omaisuuseriin, jotka ovat muuten kun lain mukaan luovutuskelvottomia, mutta joiden luovutusta laki ei kiellä.

Jos ulosmittauskelpoisuuden on tarkoitus rajoittaa esineiden ennen aikaista panttauskelpoisuutta, edellä mainitun ulosottokaaren muutoksen pitäisi kuitenkin laajentaa, ainakin teoriassa, panttauskelpoisten esineiden piiriä. Toisaalta taas, kuten edellä on mainittu, ulosottokaaren ansaitsemattomien saatavien ulosmittauskelpoisuutta käsittelevässä hallituksen esityksessä mainittiin, ettei UK 4:8.2:n muutoksella ole tarkoitus muuttaa sitä, milloin saatavat ovat panttauskelpoisia. Vastaava lausuma kuitenkin puuttuu UK 4:19.1:n 5 kohdan hallituksen esityksestä (HE 13/2005). Tästäkin voisi päätellä, että ulosottokaaren säännöksillä olisi kuitenkin vaikutusta omaisuuden panttauskelpoisuuteen.

⁵¹ Ks. osio 4.4.1.

Kuten edellä on mainittu, *Havansi* oli aikanaan sitä mieltä, ettei ansaitsematonta saatavaa voinut ulosmitata ja että ansaitsemattoman saatavan panttaus antaisi mahdollisuuden saada saatavia velkojien ulottumattomiin.⁵² *Havansi* katsoi, ettei etukäteinen panttausilmoitus suojaa pantinsaajan asemaa myöhemmältä ulosmittaukselta eikä konkurssilta ainakaan siltä osin kuin saatavaa ei ole ulosmittausjulistuksen hetkellä ansaittu.⁵³ *Tepora* ja *Takki* ovat puolestaan olleet sitä mieltä, että ansaitsematon saatava on pantattavissa ansaintaperiaatteen rajoissa ja sitoo kolmansia osapuolia. Panttaus on sitova siltä osin kuin saamisen ansaitsemiseksi tarvittavat toimet on tehty ennen ulosmittausta.⁵⁴

Takaisinsaannin mahdollisuutta voidaan käyttää perusteluna sille, että jos ansainnalla on merkitystä konkurssissa, sama pätee myös ulosmittaustilanteessa.⁵⁵ Konkurssin ja ulosmittauksen ero on siinä, että konkurssissa ansaitsemattoman saatavan ansaitseminen ei ole pantinantajan vallinnassa. Konkurssipesä voi yleensä päättää, kertyykö saatava vai ei. Olisi erikoista, että konkurssipesä antaisi suorituksen kertyä silloin, kun ansaitsemisen kertyminen on konkurssipesän vallinnassa vain päätyäkseen separatistin käsiin. Varsinkin kun pesälle yleensä aiheutuu ansaitsemisesta kuluja. Kuten edellä on mainittu, UK 2:22 nojalla ulosotossa pantinsaaja saa etuoikeuden ulosmittausvelkojia vastaan ansaintaperiaatteen rajoissa.⁵⁶

Pätevältä panttioikeudelta edellytetään Ruotsissa vaatimuksen riidattomuutta ja täsmennettyä kokonaisuuttua. Ruotsissa saatavan luovutusta ja panttausta ei suojata siltä osin kuin saatava ansaitaan ulosmittauksen jälkeen.⁵⁷

Seuraavan yhteenvedon jälkeen tarkastellaan sitä, miten julkivarmistus tulee ajoittaa suhteessa muiden panttausedellytysten toteutumiseen. Tämän jälkeen tarkastellaan saatavan ansainnan vaikutusta sen identifiointiin.

4.4.3 Yhteenveto identifiointivaatimuksesta

Saatavan identifiointi vaikuttaa pantin kohteen koostumukseen, joka on denuntiaation kohteena. Panttauksen perusteen täytyy olla riittävän selkeästi määritelty.

Suomessa pantin identifiointi täsmentyy panttauksen *odotusvaiheessa* sitä mukaa kuin saatavaa on ansaittu. Ansaintaperiaatteen yhdistäminen spesialiteettiperiaatteeseen voisi vähentää saatavan identifiointiin liittyvää epävarmuutta.

⁵² Ks. *Havansi* 1992 s. 159.

⁵³ Id.

⁵⁴ Ks. *Tepora – Takki* 1994 s. 54–60.

⁵⁵ Ks. *Kaisto I* 2006 s. 313.

⁵⁶ Näin myös *Tepora – Takki* 1994 s. 59–60 ennen ulosottolakiin otettujen kuittaussäännösten voimaantuloa (säännökset voimaan 1.3.2003).

⁵⁷ Ks. *Håstad* 2000 s. 339, *Håstad* 1980 s. 136, *Kaisto I* 2006 s. 309 ja *Tepora – Takki* 1994 s. 56.

Kaikissa Pohjoismaissa pantinsaaja kantaa riskin siitä, ettei pantattu ansaitseman saatava kuulukaan joko tietyiltä tai miltään osin pantinantajan konkurssipesää sitovasti panttauksen piiriin.

Vaikka Norjan ja Tanskan oikeudessa identifiointivaatimus katsotaan täytetyksi denuntiaatiolla, ei tällä kuitenkaan näytä olevan vaikutusta siihen, että ansaitsemattoman saatavan panttaus ei sido pantinantajan velkojia ennen ansaintaa.

Norjan (panttilain § 1-3) ja Tanskan (kirjaamista koskevan lain § 47a) panttausta koskevassa lainsäädännössä on määräyksiä, jotka kieltävät henkilön omaisuuden yleispanttauksen (omaisuuden yksilöinti puuttuu). Tämän voidaan katsoa olevan linjassa maissa noudatetun panttauksen yksilöintivaatimuksen kanssa.

Tanskan korkeimman oikeuden tapausten U40.310H ja U1952 812 HD ja Vestre Landsretin ratkaisun VLD af 7. januar 1965 perusteella voidaan päätellä, että kun pantatut saamiset olivat selvästi ja tyhjentävästi määritelty panttaushetkellä ja kun pantinantajalla ei ollut enää kontrollia saataviin, ei sillä ollut merkitystä, ettei niitä ollut panttaushetkellä vielä ansaittu.

Yhdessä tapauksista katsottiin, että saatavat olivat aikaisemmin syntyneet yhteistyön tuloksena ja sellaisena ennalta arvattavana virtana, että ne oli määritelty samalla varmuudella kuin jos asiasta olisi ollut olemassa kirjallinen sopimus. Edelleen pantatun toimituksen sisältämiä irtaimia esineitä olisi voitu käyttää vakuutena, vaikkei ollut selvää, mitä tuotteita toimitus tulisi sisältämään, kunhan itse toimitus oli riittävällä tarkkuudella yksilöity. Tuomioistuimien kiinnitti pantin yksilöinnin lisäksi huomiota julkivarmistuksen tekohetkeen ja piti julkivarmistuksen toimittamisen puuttumista panttauksen estävänä seikkana. Eri tavoilla toteutettu yksilöinti eli tietyn toimituksen sisällön kuvaaminen tai pitkään asiakassuhteeseen perustuva käytäntö riittivät yksilöinnin pohjaksi eikä panttausta voitu tältä pohjalta pitää pätemättömänä.

Täsmällisyysperiaatteen vastaisena on voimassa olevassa oikeudessamme kielletty myös esimerkiksi henkilön omaisuuden yleispanttaus eli panttioikeus kaikkeen velallisen kulloinkin omistamaan omaisuuteen. Sallittua on kuitenkin se, että solmitaan sopimus, jonka mukaan tietty omaisuus on yleispanttina eli se vastaa velkojalle kaikkista nykyisistä ja tulevista velvoitteista. Suomessa ja Ruotsissa jälkimmäisen kaltaiset yleispanttaussopimukset ovat yleisesti käytössä pankkien luotonannossa. Yleispanttauksen täytyy liittyä tiettyyn sopimussuhteeseen. Täysin rajoitukseton yleispanttaus jää Suomessakin vaikutuksettomaksi. Tämän käytännön voisi katsoa olevan yhdenmukainen Tanskassa omaksutun saatavan yksilöinnin kanssa. Suomessa ja Ruotsissa tämä tietyntyyppinen saatavan suuruuden avoimuus on hyväksytty myös panttauskäytännössä.

Käytäntöä voidaan perustella myös yrityskiinnityksessä hyväksytyllä periaatteella. Pantin kohteena olevan omaisuuden määrä on jätetty auki yrityskiinnitystilanteissa Suomessa ja Ruotsissa. Panttauksen kohteen yksilöinti tehdään yrityksen yksilöintitietojen ja yrityskiinnityslain normien avulla. Näin ollen koh-

de on yksilöity, mutta kohteen sisällöstä tiedetään ainoastaan yrityskiinnityslain mukaan pantin piiriin kuuluvat varallisuustyypit. Pantin kohteen tietynlainen yksilöimättömyys tukee yritysmaailman intressejä. Ansaintaperiaatetta ei Suomessa, toisin kun Ruotsissa, sovelleta yrityskiinnityksen alaisen omaisuuden määrittämiseen pantin mahdollisessa realisaatiotilanteessa. Ansainnan voisi perustellusti katsoa varmentavan pantatun varallisuuden määrän/arvon. Tällä perusteella pantin identifiointivaatimuksen tarkastelu ei ole täydellinen ennen ansainnan tarkastelua.⁵⁸

4.5 JULKIVARMISTUKSEN AJANKOHTA

Lain mukaan julkivarmistus tulee toteuttaa panttauksessa ilman aiheetonta viivytystä, muuten pantti on palautettavissa konkurssipesään TakSL 14 §:n nojalla. Lain esitöissä ei kuitenkaan anneta ohjetta siitä, kuinka pitkä tuo panttaamisen ja julkivarmistuksen välinen aika voi olla.⁵⁹ Kohtuullisen ajan määritelmää ei löydy mistään pohjoismaisista oikeusjärjestyksistä.

Voidaan katsoa, ettei ansainta liity panttauksen perustamisedellytyksiin, vaikka ansaintaa epäsuorasti tarkastellaankin julkivarmistuksen yhteydessä. Ansainnalle annetaan merkitystä panttauksen selvitysvaiheessa, kun tarkastellaan panttauksen sitovuutta suhteessa kolmansiin tahoihin.

Syyt siihen, miksi panttauksen selvitysvaiheeseen on jouduttu, voivat olla monenlaisia. Selvitysvaihe voi johtua velallisen sopimusrikkomuksesta (joko panttaussopimuksen tai sen *causana* olevan muun rahoitussopimuksen rikkomisen johdosta) tai pantinantajan sopimusrikkomuksesta vierasvelkapanttaustilanteessa. Molemmissa tilanteissa testataan pantin sitovuutta kolmansiin nähden.

4.5.1 Pohjoismaisia oikeustapauksia julkivarmistuksen ajankohdasta ja kirjallisuudessa esitettyjä täsmennyksiä julkivarmistuksen toteuttamisesta ennen ansaintaa

Korkeimman oikeuden ratkaisu KKO 2005:131 on tuorein tähän mennessä suomalainen julkivarmistuksen ajankohdan oikea-aikaisuutta koskeva ratkaisu. Korkein oikeus on ottanut tapauksessa kantaa useisiin kysymyksiin. Tätä voidaan

⁵⁸ Ks. osio 5.

⁵⁹ Käteispanntauksen osalta HE 102/1990 toteaa (s. 62–63), että käteispannti oli yleensä peräytettävissä, jollei velkoja ole näyttänyt, että viivyttelyyn on ollut hyväksyttävä syy. Hallituksen esityksessä ei kuitenkaan ole asetettu määräaikaa tradition toteuttamiselle. Saatavan panttaamista ei kuitenkaan pidetä käteispanntauksena.

pitää tapauksen tarjoaman prejudikaattivaikutuksen kannalta ongelmallisena. Monilta kohdin täysin irralliset kommentit eivät anna sellaista selkeää soveltamisohjetta, jota korkeimman oikeuden ratkaisuilta odotetaan.

Tässä tutkimuksessa tarkastellaan ratkaisusta ainoastaan ansaitsemattoman saatavan panttaukseen liittyviä kannanottoja. Tässä jaksossa huomion kohteena on panttikohteen identifiointi ja julkivarmistuksen ajankohta. Jäljempänä käydään läpi tuomion saatavan ansaintaan liittyviä perusteluja.⁶⁰

KKO 2005:131. Turkistarhaajan (A) pankin kanssa tekemän sopimuksen mukaan pankki sai tarhaajalle antamansa luoton vakuudeksi panttioikeuden tarhaajan turkiseläinten kasvatuskauden ja nahkomisen jälkeen huutokauppayhtiölle (T) myyntiä varten toimittamiin nahkoihin sekä tarhaajalle nahkojen myynnistä syntyviin saataviin ja suorituksiin huutokauppayhtiöltä. Tarhaaja asetettiin konkurssiin sen jälkeen, kun luotto oli jo maksettu. Kysymys pankille suoritettujen velan maksun peräyttämistä ja siitä, oliko maksu voinut olla panttausten vuoksi muille velkojille vahingollinen ja erityisesti siitä oliko nahkojen hallinta luovutettu huutokauppayhtiölle takaisinsaantilain 14§:ssä tarkoitetulla tavalla ilman aiheetonta viivytystä velan syntymisen jälkeen ja saattoiko pankki vedota myyntisaatavan panttaukseen, kun nahat oli toimitettu huutokauppayhtiölle, mutta niitä ei ollut ehditty myydä ennen konkurssin alkua.

Tosiseikaston kuvaus ja korkeimman oikeuden ratkaisu ansaitsemattoman saatavan panttaukseen liittyen: A oli kautta 1998–1999 koskevassa nahkatoimitussopimuksessa 25.6./6.7.1998 (nahkatoimitussopimus; tili 15729) sitoutunut toimitamaan tarhaltaan Turkistuottajat Oyj:lle (T) sopimuksen mukaiset määrät turkisnahkoja myytäväksi. Sopimusehtojen mukaan A antoi vastuistaan T:lle panttioikeuden A:n sille toimittamiin nahkoihin sekä niiden myynnistä syntyviin saataviin ja suorituksiin. A toimitti sopimuksessa tarkoitetut nahat T:lle useammassa erässä 20.11.1998–16.4.1999.

A ja Himangan Osuuspankki (pankki) olivat 14.7.1998 tehdyllä sopimuksella sopineet, että pankki myöntää A:lle 2 500 000 markan määräisen kausirahoitusluoton. Vakuuksien osalta oli sovittu muun ohella seuraava: ”A antaa pankilta saamansa luoton vakuudeksi pankille jälkipanttioikeuden T:lle aiemmin tai kasvatus- ja myyntikaudella 1998/1999 (1.7.1998– 31.10.1999) toimittamiin nahkoihin sekä A:lle nahkojen myynnistä syntyviin saataviin ja suorituksiin T:ltä.” Jälkipanttisopimuksessa oli T:n 9.7.1998 päivämäärä merkintä, jonka mukaan T oli saanut tiedon edellä olevasta jälkipanttioikeudesta ja hyväksyi sopimuksen ehdot sekä sitoutui tilittämään sopimukseen liittyvät suoritukset.

⁶⁰ Ks. osio 5.1.

Luotosta 4.8.1998 tehdyn velkakirjan mukaan laina tuli maksaa takaisin kertalyhennyksenä 31.3.1999. A:n 4.8.1998 antaman yleispanttaussitoumuksen panttauslausekkeen mukaan pankille pantattiin A:n ”25.6./6.7.1998 T:n kanssa tekemän toimitussopimuksen tarkoittamat nahat (10 000 ketunnahkaa, 10 000 urosminkinnahkaa ja 10 000 naarasminkinnahkaa), edellä mainittujen nahkojen myynnistä syntyvät saatavat ja suoritukset, edellä mainittuun toimitussopimukseen liittyvät nahkatilit T:ssä sekä pankissa T:n nahkatilityksiä varten avattu tili (numero mainittu), jolle tilille tilitykset on maksettava”.

Nahat toimitettiin T:lle 20.11.1998–16.4.1999. T tilitti toimitettujen nahkojen myynnistä kertyneitä myyntituloja panttaussitoumuksessa määrätylle pankkitilille useassa erässä 10.12.1998–28.10.1999. Lisäksi T suoritti 26.5.1999 pankkitilille 850 000 markan nahkaennakkomaksun.

Pankki nosti lainasaatavansa suoritukseksi pankkitilillä olevia varoja useassa erässä ja viimeisen kerran ennen konkurssin alkamista 1.6.1999 nostojen yhteismäärän ollessa 2 610 047 markkaa. A:n velka tuli kokonaan maksetuksi.

A oli sopimuksella 22.9./5.10.1998 (nahkatoimitussopimus; tili 14334) sitoutunut toimittamaan tarhaltaan T:lle sopimuksen mukaiset määrät turkisnahkoja myytäväksi. Sopimusehtojen mukaan A antoi vastuistaan T:lle panttioikeuden A:n sille toimittamiin nahkoihin sekä niiden myynnistä syntyviin saataviin ja suorituksiin. A toimitti sopimuksessa tarkoitetut nahat T:lle useammassa erässä 5.12.1998–28.5.1999.

Pankki antoi A:lle velkakirjan 5.10.1998 mukaisesti 1 500 000 markan lainan, joka myöhemmin muutetun maksusitoumuksen mukaisesti tuli maksaa takaisin 375 000 markan määräisin tasalyhennyksin 30.9.1999, 31.10.1999, 30.11.1999 ja 31.12.1999. Samana päivänä A:n antaman erityispanttaussitoumuksen mukaan pankille luovutettiin pantiksi A:n ”22.9.1998 T:n kanssa tekemän toimitussopimuksen tarkoittamat minkinnahat (yhteensä 10 000 kappaletta), edellä mainittujen nahkojen myynnistä syntyvät saatavat ja suoritukset, edellä mainittuun toimitussopimukseen liittyvät nahkatilit T:ssä sekä pankissa T:n nahkatilityksiä varten avattu tili (numero mainittu), jolle tilitykset on maksettava”.

Valtiontakuukeskus, sittemmin Finnvera Oyj (F) antoi 30.9./5.10.1998 takaussitoumuksen pankin A:lle antamaan luottoon. Pankki ja A hyväksyivät 5.10.1998 takaussitoumuksen ehdot, joiden mukaisesti luoton vakuudet tuli siirtää F:lle sen suoritettua takauskorvauksen.

T tilitti toimitettujen nahkojen myynnistä kertyneitä myyntituloja panttaussitoumuksessa määrätylle pankkitilille useassa erässä 12.1.1999–24.2.2000.

Pankki nosti 8.7.1999 lainasaatavansa suoritukseksi pankkitilillä olevia varoja 460 439 markkaa. F maksoi 6.7.1999 takaajana pankille 1 072 197 markkaa ja tämän jälkeen pankki maksoi 1.2.2000 pankkitililtä F:lle 317 872 markkaa.

Tapauksessa korkein oikeus totesi, että tapauksessa solmitut panttaussitoumukset osoittivat osapuolten tavoitelleen järjestelyä, jossa T:lle toimitetut nahat

ja niiden myynnistä syntyvät saatavat ja T:n tilitykset A:lle kuuluisivat pankin hyväksi tehtyjen panttausten piiriin. Korkein oikeus keskittyi tapauksessa tarkastelemaan mm., olivatko panttausjärjestelyt ylipäänsä tehokkaita muihin velkoihin nähden.

Korkein oikeus katsoi, ettei tapauksessa tehty yleinen, mahdollisten tulevien nahkatoimitussopimusten tarkoittamia nahkoja ja niiden myynnistä syntyviä saatavia koskeva ennakkollinen panttausilmoitus täyttänyt julkivarmistukselle asetettavia selkeysvaatimuksia. Korkeimman oikeuden mukaan julkivarmistusta ei ollut asianmukaisesti tehty ja 5.10.1998 tehdyn erityispanttaussitoumuksen tarkoittama panttaus nahkojen sekä myyntisaatavien osalta ei ollut sitova A:n muita velkojia kohtaan. Tästä seurasi hovioikeuden mainitsemilla perusteilla, että A:n pankkitilille konkurssin alkamisen jälkeen tulleet yhteensä 317 872 markan tilitykset kuuluvat konkurssipesään ja että pankki ja F ovat velvollisia palauttamaan konkurssipesälle tämän niiden hyväksi tulleen rahamäärän.

Julkivarmistuksen asianmukaisuudella ei tässä tarkoitettu ainoastaan denuntiaation oikea-aikaisuutta tms., jonka kommentointi olisi ehkä valaissut asiaa paremmin ansaitsemattoman saatavan panttauksen kannalta, vaan kysymys oli korkeimman oikeuden mukaan puhtaasti siitä, ettei panttausilmoitus ollut tapauksessa tarpeeksi selkeä.

Suomessa on esitetty seuraavia näkökohtia saatavan panttauksen denuntiaatiokelpoisuudesta ennen saatavan ansaitsemista.

Kriittisimmän kannan julkivarmistuksen ajankohtaan on ottanut aikanaan *Koulu*, jonka mukaan saatavan panttausta ei voinut denuntiaoida ennen saatavan ansaitsemista. Samalla hän viittasi siihen, etteivät ansaitsemattomat saatavat ole ulosmittauskelpoisia. Denuntiaatio voitaisiin hänen mukaansa tehdä ainoastaan sillä hetkellä, kun saatavat tulevat ulosmittauskelpoisiksi.⁶¹ Tämä kanta perustui silloiseen voimassa olleeseen lainsäädäntöön, jonka mukaan ansaitsemattomat saatavat eivät olleet ulosmittauskelpoisia.

Kielteisen kannan ansaitsemattomien saatavien panttaukseseen otti aikanaan myös *Tepora*. Hänkin perusti kantansa tuolloin voimassa olleeseen lainsäädäntöön.⁶² *Tepora* on kuitenkin myöhemmin muuttanut kantaansa ja katsonut, että pantti voidaan denuntiaoida ennen saatavan ansaitsemista.⁶³

Havansi on ollut näiden kahden katsantokannan välimaastossa ja todennut, ettei etukäteinen panttausilmoitus suojaa panttinsaajan asemaa myöhemmältä

⁶¹ Ks. *Koulu* 1984 s. 181.

⁶² Ks. *Tepora* 1987 s. 432.

⁶³ Ks. *Tepora – Takki* 1994 s. 56.

ulosmittaukselta eikä konkurssilta ainakaan siltä osin kuin saatavaa ei ole vielä ulosmittausjulistuksen tai konkurssin hetkellä ansaittu.⁶⁴

Kaiston mukaan se, että panttaus voidaan suorittaa jo ennen saatavan ansaitsemista, on sinänsä järkevä ratkaisu. Hänen mukaansa ulosmittausvelkojien suojaamisen sijasta saattaa olla oikeuspoliittisesti järkevämpää antaa mahdollisuus ansaitsemattomien saatavien käyttöön suunnitelmallisessa taloudellisessa toiminnassa.⁶⁵

Tuomiston mukaan sekä julkivarmistus että ansaitseminen ovat oleellinen osa velkojia kohtaan tehokkaan panttioikeuden perustamistoimia. Hän jatkaa, että saatavan panttausta koskeva korkeimman oikeuden ratkaisu KKO 2005:131 näyttäisi tarkoittavan sitä, että saamisen panttioikeus on tehokas vasta silloin, kun saamisoikeus on syntynyt pantinantajan konkurssivelkojia kohtaan sitovasti.⁶⁶ *Tuomiston* mukaan ansaitsemisvaatimus liittyy näin ollen panttauksen perustamistoimiin ja tälle hän katsoo saavansa tukea edellä mainitusta korkeimman oikeuden ratkaisusta.⁶⁷

Kaikki edellä esitetyt kannat, *Tuomiston* kantaa lukuun ottamatta, on esitetty ennen ulosottokaareen tehtyjä muutoksia. Koska ansaitsemattomat saatavat ovat ulosmittauskelpoisia ja jos pantti on denuntioitu ennen ansaintaa (minkä *Tepora* on sinällään katsonut tehokkaaksi⁶⁸), ulosmittaus joutuu väistymään panttauksen tieltä, mikäli panttauksesta on denuntioitu ilman aiheutonta viivytystä panttaus-sitoumuksen tekemisen jälkeen. Jos saatava ensin pantataan ja denuntiaatio jätetään tekemättä, tässä vaiheessa ulosmittaus voittaa panttauksen, koska denuntiaatiota ei ole tehty eikä pantti näin ollen ole sitova kolmansia osapuolia kohtaan.

Jos saatavan panttaus olisi denuntioitavissa vasta ansainnan jälkeen, tarkoittaisi tämä sitä, että panttauksesta voitaisiin ilmoittaa saamisvelallislle viimeistään *odotusvaiheeseen* jouduttua (ainakin mahdollisesti tietty osa saatavasta voitaisiin denuntioida vasta tuolloin). Voidaan ajatella, että julkivarmistuksen ajankohtaa koskevaa selvitystä tarkastellaan erityisesti *selvitysvaiheessa*, kun katsotaan, missä vaiheessa panttauksesta on ilmoitettu ja onko pantti sitova kolmansiin nähden. Ansainta olisi täten vaatimuksena panttauksen *selvitysvaiheessa*.

Jos vertaa korkeimman oikeuden tapauksessa KKO 2005:131 tehdyn panttausilmoituksen sisältöä tanskalaisiin ratkaisuihin U1952 812 HD ja VLD af

⁶⁴ Ks. Havansi 1992 s. 159.

⁶⁵ Ks. Kaisto LM 1996 s. 1252.

⁶⁶ Ks. Tuomisto JJ 2007 s. 429.

⁶⁷ Ks. Tuomisto JJ 2007 s. 435.

⁶⁸ Ks. *Tepora – Takki* 1994 s. 56.

7. januar 1965, voidaan väittää, ettei panttausilmoituksen selkeydelle välttämättä olisi kuulunut perusteluissa antaa näin paljon painoarvoa.

Tanskan oikeuskäytännöstä voidaan esittää seuraava tapaus, jossa korkein oikeus katsoi, että pantti katsottiin päteväksi silloin kun ilmoitus tehdään. Tuomiossa hyväksyttiin tulevien saatavien siirto sekä se, että velalliselle voidaan ilmoittaa siirrosta ennen kuin saatava on syntynyt. Tuomion mukaan pantti syntyy, kun velalliselle on panttauksesta ilmoitettu, vaikka saatavaa ei ole siirron hetkellä vielä olemassa.

U.1957.190.Ø. Tapauksen mukaan sokerijuurikkaan toimittajan saatavien siirto pankille katsottiin päteväksi. Elokuun 9. päivä 1955 sokerijuurikkaiden toimittaja (A) siirsi pankille (B) kaikki vaateet, joka A:lla oli toimitussopimuksen nojalla sokerijuurikkaiden valmistajalta (C). B ilmoitti siirrosta C:lle 10.8.1955. Aikaisemmin samana vuonna A ja C olivat solmineet sopimuksen, jonka mukaan A oli velvollinen toimittamaan kaikki sokerijuurikkaat A:n tietyltä alueelta C:lle, joka oli puolestaan velvollinen ottamaan vastaan kaikki tältä tietyltä alueelta saatavissa olevat sokerijuurikkaat. Toimituksia tehtiin 6.10.1955 ja 22.11.1955 välisenä aikana. Viimeinen toimitus oli arvoltaan 3 975,24 Tanskan kruunua. A asetettiin konkurssiin 24.11.1955. Konkurssipesä väitti, ettei siirto ollut sitova, koska siirron hetkellä siirrettävää omaisuutta ei ollut olemassa ja koska kaikki tulevaisuuden vaateet tähän liittyen olivat riippuvaisia A:n käytöksestä sekä muista epävarmoista seikoista. Konkurssipesä väitti edelleen, ettei siirrolle voitu antaa vaikutusta, ennen kuin sokerijuurikkaat oli toimitettu.

Tähän perustuen konkurssipesä väitti, että siirto täytyisi jättää huomiotta Tanskan konkurssilain säädöksiin viitaten. B väitti, että siirto oli tehokas sen jälkeen, kun C:lle oli ilmoitettu siirrosta. Tuomioistuin katsoi, että kysymyksessä oli tehokas siirto ja ettei järjestelyä jätetty huomioimatta.

Tapauksessa tuomioistuin katsoi enemmittä perusteluitta, että etukäteinen panttausilmoitus suojasi pantinsaajaa myös konkurssivelkojia vastaan. Ratkaisu poikkeaa edellä esitetyistä Suomen ja Ruotsin oikeuskirjallisuudessa esitetyistä kannanotoista ja yleisesti Tanskan oikeuskirjallisuudessa esitetyistä kannanotoista sekä muista samaa asia koskevista tuomioista.

Päinvastaiseen ratkaisuun oli päädytty esimerkiksi tapauksessa U.1890.724.V. Tapauksessa pelkkä pantin rekisteröinti ei riittänyt pantin perustamistoimeksi, vaan vaadittiin myös tavaran toimittaminen pantinsaajalle. Tapauksen prejudikaattiarvoa luonnollisesti vähentää tapauksen ikä. Toisaalta tämä ratkaisu vastaa paremmin Tanskan oikeuskirjallisuudessa esitettyjä kantoja ansaitsemattomien saatavien panttauksen sivullissitovuudesta kuin edellä mainittu tuoreempi ratkaisu U.1957.190.Ø.

U.1890.724.V. Tapauksessa Vestre Landsret päätti, että tulevien saatavien panttausta pidettiin mahdollisena. Syyskuun 11. päivä 1880 metallin sulattaja/

muokkaaja (M) antoi eräänlaisen vastuukirjeen, jolla luotiin rekisteröity vakuus tiettyihin ostajan (K) varoihin. Vakuus annettiin 400 Tanskan kruunun luoton vakuudeksi. Maaliskuun 24. päivä 1883 osapuolet sopivat luoton määrän nostamisesta 1 000 Tanskan kruunuun. Edelleen osapuolet sopivat tiettyjen tulevaisuudessa syntyvien esineiden, mukaan lukien höyrymoottorin ja keittimen lisäämisestä vakuussopimukseen. Kesäkuussa samana vuonna pantattu omaisuus toimitettiin M:lle. Elokuun 16. päivä 1884 M myi osan panttina olevasta omaisuudesta, mukaan lukien keittimen (sekä lisäksi muuta tavaraa) K:lle. M oli kuitenkin 9.7.1884 myynyt keittimen koneita valmistavalle tehtaalte (F). M:n ja F:n välisen sopimuksen mukaan keittimen omistusoikeus oli siirtynyt F:lle, mutta keittimen tuli pysyä M:n hallussa toistaiseksi, koska osapuolet pitivät höyrymoottorin myyntiä M:lle helpompana, jos keitin sisällytettäisiin kauppaan. F väitti, että silloin kuin F osti keittimen, ei K:lla ollut pätevää vaadetta myytyyn omaisuuteen. F väitti myös, että M ei voinut antaa vakuutta keittimeen, koska hän ei omistanut sitä silloin, kun vakuus annettiin. Koska myynti K:lle tapahtui myöhemmin kuin myynti F:lle, F väitti, että hän oli keittimen oikeutettu omistaja. Vestre Landsretin mukaan K:n vakuus keittimeen pidettiin voimassa.

Vestre Landsretin tuomion mukaan K:lle oli myönnetty tehokas vakuus keittimeen. Tuomioistuimien totesi, että koska M ei omistanut eikä ollut aikaisemmin omistanut keittintä oli selvää, että keitin oli tarkoitettu vakuudeksi velalle. Oikeus totesi edelleen, että vakuus täytyi katsoa annetuksi sinä hetkenä, kun se oli toimitettu M:lle, kesällä 1883. Tuomioissa siis hyväksyttiin, että vakuus voidaan myöntää varoihin, joita pantinantaja ei omista panttaushetkellä. Tapauksessa korkein oikeus totesi, että pantti katsotaan annetuksi, kun tavara on toimitettu pantinsaajalle, eikä silloin kuin pantti on ilmoitettu irtaimistorekisteriin.

Näiden kahden edellä kuvatun tuomion välinen ero on se, että ensimmäisessä oli kysymys puhtaasti saatavien siirrosta ja jälkimmäisessä tapauksessa irtaimen omaisuuden panttauksesta. Toisaalta tämä ei selitä yksin tuomioiden erilaisuutta. Nämä ratkaisut ilmentävät oikeuskäytännön tilaa ansaitsemattomien saatavien ja *res futurae* -esineiden panttauksessa Tanskassa ennen vuonna 1960 konkurssilakiin tehtyä muutosta.

Ennen konkurssilain muutoksen voimaantuloa vuonna 1960 oikeuskäytäntö oli hyvin epäselvää eikä yksimielisyyttä ollut siitä, milloin pantti katsottiin annetuksi.⁶⁹ Epäselvyys johtui siitä, että vuoden 1872 lain § 21 kuului seuraavasti: ”*Pantereitigheder, som Skyldener i dern §20 nævte Tid maatte have indrømmet Nogen til Sikkerhed for Forpiktelser, der ikke samtidigen stiges, kunne ikke gjøres imot Boet*”. Sanaa ”*indrømmet*” ei tulkittu oikeuskäytännössä yhdenmukaisesti.

⁶⁹ Ks. Højlund Christensen 1999 s. 13–14.

Koska tehokkaalta panttaukselta edellytetään, että julkivarmistus on tehty, korkeimman oikeuden mukaan tapauksessa KKO 2005:131 kasvatuskautta 98/99 koskevien nahkojen toimituserän osalta julkivarmistus oli viivästynyt, sillä *nahkojen hallintaa* ei ollut luovutettu T:lle ensisijaisena pantinhaltijana TakSL 14 §:ssä säädetyllä tavalla ilman aiheetonta viivytystä sen jälkeen, kun A:n velka pankille oli syntynyt. Sen vuoksi nahkojen panttaus olisi voitu tuomita perääntymään mainitun lainkohdan perusteella, jos pantti olisi ollut pantinsaajan hallussa konkurssin alkaessa.

Julkivarmistuksen ajankohdan lisäksi huomionarvoinen seikka tämän tutkimuksen kannalta ratkaisussa oli sekä nahkojen että saatavien panttaus. Korkein oikeus totesi nahkojen panttauksen osalta, että T:lle olisi täytynyt tehdä erikseen panttausilmoitus ja ettei A:n T:hen kohdistuvan tilityssaatavan ansaitsemiseksi riittänyt vielä se, että A on täyttänyt ennen konkurssia oman nahkojen toimitussopimuksen mukaisen suoritusvelvollisuutensa T:lle, koska viimeksi mainitun tehtävänä on sopimuksen mukaan ollut myydä nahat A:n lukuun. A:lle syntyi tilityssaatava T:ltä vasta, kun nahat oli myyty huutokauppaostajalle.

Olisi tietenkin ollut ajateltavissa, että koska T:n tehtävänä oli ainoastaan myydä nahat A:n lukuun ja että T:llä oli ainoastaan tilitysoikeus A:lle, tämän voisi katsoa tarkoittavan sitä, että huutokauppaostajia olisi tullut denuntioida siitä, että heidän maksunsa oli pantattu T:lle.

Nahkojen myyntiin perustuvan tilityssaatavan tehokkaan panttioikeuden syntymisessä ratkaisevaa oli se, että nahat oli myyty ennen A:n konkurssin alkamista. Asiassa ei korkeimman oikeuden perustelujen mukaan ollut esitetty selvitystä nahkojen myynnin ajankohdista. Jos tästä olisi esitetty selvitystä, olisi korkein oikeus voinut harkita sitä, tuliko osa myydyistä nahkoista asianmukaisesti ansaituksi ja tätä kautta pantatuiksi ennen TakSL 14 §:ssä mainittua määräaika.

Jos ajatellaan, että T:llä oli panttina A:lta nahkojen myynnistä saadut saatavat, on tämä itse asiassa saatava huutokauppaostajilta ja näin ollen tuomioistuimen voisi katsoa erehtyneen denuntiaation kohteen määrittämisessä. Nahkojen panttausten osalta tuomio olisi tullut perustaa siihen, että koska eläimet olivat A:n hallussa niin kauan kunnes ne olivat nahkottavissa, traditio ei ollut mahdollinen ennen nahkomista, ja koska kyseessä on irtain omaisuus, ei panttaus ole mahdollista niin kauan, kun nahat ovat A:n hallussa. Eläimet eivät ole erotettavissa A:n muusta omaisuudesta, eikä panttauksen julkisuustarkoitus ole toteutettavissa kolmansiin nähden. Hovioikeus oli tämän tuomiossaan todennut.

Kyseisessä tapauksessa se seikka, ettei nahkoja ollut mahdollista toimittaa pantinsaajalle ennen kuin kahdeksan kuukauden kuluttua velan syntymisestä, ei olisi korkeimman oikeuden mukaan saanut olla esteenä sille, että julkivarmistus olisi tullut toteuttaa ilman aiheetonta viivytystä. Tuomion perusteluissa todetaan, että velan syntymisen ja omaisuuden (nahkojen) luovutuksen (ansainta) välinen viive liittyy kyseisen elinkeinon jalostusprosessin luonteeseen. Tästä huolimatta

korkein oikeus katsoi, ettei mainittua usean kuukauden viivettä voitu pitää vakuuden peräytymisen edellytysten kannalta hyväksyttävänä. Jos tarkastellaan ”ilman aiheutonta viivytystä” -vaatimusta, askarruttavaa on se, miksi korkein oikeus ei pitänyt mahdollisuutta, eli nahkojen toimittamiseen vaadittavaa kahdeksan kuukauden määräaika, aiheellisena viivytyksenä. Norjassa ja Tanskassa on julkivarmistuksen viivästyminen hyväksytty tietyissä tilanteissa joko siksi, että julkivarmistusta ennen tiettyä ajankohtaa oli käytännössä vaikea toteuttaa tai sen vuoksi, että julkivarmistuksen viivästyminen katsottiin alalla hyväksyttäväksi. Näitä tapauksia tarkastellaan jäljempänä tässä osiossa (U.1994.104V. ja RG 1991 s 1038).

Tämän ohjeen perustella voisi tulkita, ettei mitään sellaisia saamisia, joiden ansainta-aika on pitkä, esimerkiksi kahdeksan kuukautta, voi pantata pantinantajnan velkoja sitovasti.

Korkein oikeus totesi tuomion perusteluissa myös, että ”vaikka nahkojen hallinta luovutettaisiin pantinsaajalle niin pian kuin se tuotantoprosessi huomioon ottaen käy päinsä, viive velan syntymisen ja panttioikeuden edellyttämän julkivarmistuksen välillä muodostuu niin merkittäväksi, ettei julkivarmistusta voida pitää TakSL 14 §:ssä tarkoitetun tavoin ilman aiheutonta viivytystä tehtynä. Yrityksen vaihto-omaisuuden hyödyntäminen vakuutena on tehty mahdolliseksi erikseen yritys kiinnityksen avulla, joskin yritys kiinnityksen tuottama etuoikeus on, toisin kuin käteis pantin osalta, konkurssissa rajoitettu vain määräosaan kiinnityksen kohteena olevan omaisuuden arvosta”.

Kuten jäljempänä tarkemmin selvitetään, tätä perustelua voidaan kuitenkin pitää vajavaisena siksi, että nimenomaan yritys kiinnityksen kautta toteutetussa panttauksessa pantin laajuuden identifointi on tietyssä mielessä jätetty auki, koska pantin kohteena oleva omaisuusmassa voi muuttua panttauksen tekemisen jälkeen. Voidaan esittää kysymys, kumpi on oikeus poliittisesti huonompi seikka: jättää pantin kohteena oleva omaisuuden määrittely epävarmaksi, vaikka panttauksen peruste on riittävällä tavalla yksilöity (sallittua yritys kiinnityksen kohdalla lain mukaan) vai se, että julkivarmistuksen toteuttaminen kestää alalle tyypillisen ajan ja koettelee ”ilman aiheutonta viivytystä” -vaatimuksen rajoja.⁷⁰

Tanskassa kuitenkin on katsottu, että kalastustoiminnassa, nimenomaan tämän elinkeinon luonteesta johtuen, panttaus on katsottu sallituksi julkivarmistuksen viiveestä huolimatta. Tästä on esimerkkinä seuraava tapaus.

U.1994.104V. Transporten, der skritlig og uigenkaldeligt var givet af en fiske-skipper F til dennes bank B, angik tilgodehavender hos en fiskefabrik I for landing af fisk i henhold til en såkald landingsaftale, hvorefter F havde ret,

⁷⁰ Toisaalta yritys kiinnityksessä puutteellisen yksilöinnin vastapainoksi kiinnitys kattaa vain 50 prosenttia kiinnitetyn omaisuuden arvosta.

men ikkepligt till at lande fisk hos I. Dagen før udbetaling at et efterbetaling-beløb havde en kreditor K gjort udlæg i Fäs tilgodohavende, men under henvisning til den behøright denuncierede transport havde I udbetalt beløbet til B. Under en derpå anlagt sag mod I gjorde K gældene, at transporten var uten retsvirkning, og at beløbet derfor burde være udbetalt til K. Transporten kunne ikke anses for generalpant, og landingaftalen, der efter det uplyste var sædvanlig i branchen, var af en sådan klarhed og entydighed, at den kunne danne grundlag for pantsætning. Endvidere var der ikke af K påvist muligheder for, at ordningen kunne misbruges til skade for F's øverige kreditorer. K fik derfor ikke medhold.

Tosiseikaston kuvaus ja korkeimman oikeuden ratkaisu: Tapauksessa korkein oikeus päätti, että järjestely, jossa laivanomistaja siirsi (F) tulevaisuuden ansaittavia saataviaan Thyborøn Andels Fiskeindustriä (TAF) Jyske Bankille (pankki) oli tehokas. Tuomioistuimen mukaan F:n ja TAF:n välinen sopimus oli riittävän selvä ja lopullinen ja sopiva siirrolle, josta oli annettu asianmukainen ilmoitus.

Maaliskuussa 1989 F siirsi pankille tulevaisuuden saatavansa (jotka koostuivat myyntivoitoista ja lisämaksuista), jotka koskivat kaikkia yhtiön tekemiä kalatoimituksia TAF:lle pankille. Pankki ilmoitti siirrosta TAF:lle välittömästi siirron tekemisen jälkeen. F:n myyntivoitot perustuivat F:n ja TAF:n väliin sopimukseen, jonka mukaan F:llä oli oikeus ohittaa muut ei-osakkeenomistajat toimittaessaan kalaa TAF:lle ruuhkaisina aikoina. F ei ollut velvoitettu, kuten muut osakkeenomistajat, toimittamaan kalaa yksinomaan TAF:lle. TAF:n oli määrä maksaa F:lle maksu, joka erääntyi 21.12. (joka tuli siirtosopimuksen mukaan maksaa pankille). Päivää ennen kun maksu tehtiin, (20.12.) toinen velkoja, Dantrawl A/S (D), haki täytäntöönpanoa tätä maksua vastaan. Haastemiehen kanssa neuvoteltuaan TAF maksoi maksun pankille siirtosopimuksen mukaisesti.

Kantaja D väitti, että tulevien saatavien siirtäminen ei ollut pätevä eikä sitä voitu pitää velkojia sitovana. D jatkoi, että tehokas ansaitsemattomien saatavien siirto edellyttää, että saatavat kuuluvat sitovaan ja lopulliseen sopimussuhteeseen, mistä tässä tapauksessa ei D:n mukaan ollut kyse, koska F ei ollut velvoitettu toimittamaan kalaa TAF:lle ja oli käytännössä toimittanut kalaa myös muille. Näin ollen pankki ei voinut kontrolloida F:n kalatoimituksia.

Vastaaja TAF väitti, että se oli velvollinen maksamaan maksut pankille siirtosopimuksen mukaisesti. Pankki väitti, että sille tehdyt siirrot muodostivat tarpeeksi selvän ja määritellyn vaateen ja koska siirto täytti kaikki lailliset vaatimukset, tuli sitä pitää sitovana.

Käräjäoikeus päätti, ettei siirto ollut sitova, koska F ei ollut velvoitettu toimittamaan mitään osaa kalasaaliistaan TAF:lle. Käytännössä tämä tarkoitti, että F:llä oli täysi määräysvalta siihen, oliko pankilla oikeus saataviin siirtosopimuksen nojalla. Näin ollen tuomioistuin päätti, että siirretty saatava oli luonteeltaan niin epämääräinen, ettei se täyttänyt lain siirrolle asetettuja edellytyksiä eikä näin ollen voinut olla sitova.

Korkein oikeus päätti kuitenkin, ettei saatavaa voitu pitää luonteeltaan sellaisena, että se olisi ollut todelliselta luonteeltaan yrityskiinnityksen luonteinen vakuus (kielletty tuona aikana Tanskassa). Lisäksi tuomioistuin päätti, että sopimus oli tavanomainen kalatuotannossa ja tarpeeksi selvä eikä se sisäl-

tänyt konkreettista väärinkäytön mahdollisuutta. Sopimusta voitiin pitää pohjana siirrolle. Koska pankki oli itse asiassa ilmoittanut siirrosta ja täyttänyt näin julkivarmistuksen, siirtoa pidettiin tehokkaana.

Ratkaisun perustelut: Korkeimman oikeuden tuomion mukaan siirto oli sitova, vaikka TAF:n kanssa tehdyn sopimuksen mukaan F ei ollut velvoitettu kalatoimituksiin, vaan sillä oli oikeus toimittaa kalaa TAF:lle. Tuomioistuinten mukaan sopimus oli ensinnäkin sen luonteinen, ettei se sisältänyt konkreettista väärinkäytön mahdollisuutta ja toiseksi tämäntyyppinen sopimus on tavanomainen kalateollisuudessa.

Tapauksen perusteella voidaan tulla siihen tulokseen, ettei ollut riittävää näyttöä siitä, että pantinantaja voi itse määrätä pantin suuruuden ja tiettyyn pisteeseen asti käyttää tätä määräysvaltaa.

Jos tilanne tuomiossa oli se, että käytännössä kalastusyhtiöllä oli mahdollisuus toimittaa kalaa myös muille kuin kalastusosuuskunnalle, mutta se oli käytännössä erittäin vaikeaa, silloin kalastusyhtiön panttaussopimuksen väärinkäyttömahdollisuus on todellisuudessa pieni eikä välttämättä paljon suurempi, kuin yllä kuvatussa tapauksessa U40.310H.⁷¹

Andersen ja Werlauff ovat kommentoineet kyseistä tapausta ja päätyneet siihen tulokseen, että jos hyväksytään edellä olevassa tuomiossa tehty ratkaisu, jossa kalastusyhtiöllä oli käytännössä mahdollisuus toimittaa kalaa myös muille kuin kalastusosuuskunnalle, ja täten jättää pantin suuruus auki, ei olisi mitään syytä kieltää esimerkiksi yhtiötä, jonka liikevaihto koostuu esimerkiksi 25 suurimman asiakkaan saatavista, käyttämästä näitä tulevaisuudessa syntyviä saatavia lainojensa vakuutena.⁷²

Edellä osiossa 4.3 kuvattu tapaus U40.310H näyttäisi tarjoavan perusteluja sille, ettei se, että pantinantajalla on rajoitettu mahdollisuus vaikuttaa pantin suuruuteen eli sen yksilöintiin tarkoita, ettei pantti olisi pätevä. Samansuuntainen ratkaisu on myös edellä tässä osiossa mainittu ratkaisu U.1994.104V.

Edellä esitellyt Tanskan korkeimman oikeuden tuomiot (U94 104 VLD ja U40.310H) näyttävät tarkoittavan, että julkivarmistuksen ajankohta on pantin pätevyyttä tarkasteltaessa merkityksellinen ajankohta.⁷³

Takaisinsaantitilanteessa denuntiaation ajankohtaa pitävät merkityksellisinä *Højlund Christensen* ja *Berning*⁷⁴ ja denuntiaation tekemisestä ilman aiheetonta viivytystä korostaa *Højlund Christensen*. Jotta saatavan panttaus ei olisi peräytettävissä takaisinsaannilla konkurssipesään, julkivarmistuksen ja ansainnan on tullut tapahtua ennen takaisinsaannin mukaista määräpäivää.

⁷¹ Ks. Jacobsen 1998 s. 52.

⁷² Ks. Andersen – Werlauff 1995 s. 204.

⁷³ Ks. myös Højlund Christensen 1999 s. 69.

⁷⁴ Ks. Højlund Christensen 1999 s. 70 ja s. 83 ja Berning 1973 s. 156.

Myös Norjassa on tapauksessa RG 1991 s 1038 päädytty siihen, että julkivarmistuksen viivästyminen oli hyväksyttävää, koska se johtui käytännön vaikeuksista.

RG 1991 s 1038. Konkurs – omstøtelse – dekningslovens §§ 5-7 og 5-9. En bank finhvilget i desember 1987 et lån mot pant i leierett med driftstilbehør. Pantobligasjonen ble tinglyst fredag 2. juni 1989, or debtors bob le tatt under konkursbehandling mandag 4. september 1989 (som også var fristdagen). Konkursboet hevdet at det var grunnlag for omstøtelse av pantobligasjonen på objektivt grunnlag, men fikk ikke medhold i at man vede beregning av tremånadersfristen kunne anvende domstollovens § 149 analogisk. Debitor opplyste at man først i august 1989 ble klar over debn alvorlige økonomiske situasjonen. Ut fra en samlet vurdering kom retten til at banken ikke hadde oppstrådt uaktsomt ved pantsettelsen i juni 1989. Dessuten var pantsettelsen ikke utilbørlig, idet den oppfulgte partenes forutsetning da lånet ble innvilget.

Tosiseikaston kuvaus ja hovioikeuden (lagmannsrett) ratkaisu: Pankki myönsi lainan vuokraoikeutta ja siihen kuuluvaa käyttöoikeutta vastaan joulukuussa 1987. Vuokrasopimus kirjattiin kesäkuussa 1989 ja velallinen asetettiin konkurssiin syyskuussa 1989. Konkurssipesä väitti, että sillä oli peruste panttivelvoitteiden kumoamiselle. *Lagmansretten* totesi, ettei konkurssipesä voinut esittää riittävää näyttöä panttivelvoitteiden kumoamiselle, koska pantista oli sovittu lainan myöntämisen hetkellä ja se oli katsottu lainan myöntämisen edellytykseksi. Lainantantajan/pantinsaaajan ei voitu myöskään katsoa toimineen huolimattomasti, eikä panttia näin ollen katsottu voitavan peräyttää.

Ratkaisun perustelut: Tapauksessa keskityttiin suurelta osin käsittelemään sitä, oliko vuokraoikeuden kirjaaminen toteutettu Norjan etuoikeuslain (*lov om fordringshavernes dekningsrett* [LOV 1984-06-08-59]) § 5-7:n mukaisena aikana eli myöhemmin kuin kolme kuukautta ennen konkurssiin asettamispäivää sekä kysymystä siitä, voitiinko konkurssilain § 129:ää analogisesti soveltaa tähän tapaukseen.

Tämän tutkimuksen kannalta on kuitenkin mielenkiintoista, että hovioikeuden perustelujen mukaan se seikka, että vuokraoikeus kirjattiin kesäkuussa 1989 ja vuokraoikeuden haltija asetettiin konkurssiin syyskuussa 1989, ei haitannut, koska vuokraoikeuden kirjaaminen ennen tätä ajankohtaa oli ollut teknisesti vaikeaa.

Kalanjalostusyhdistyksen (velallinen) toimintaa oli harjoitettu usean eri kiinteistötunnuksen alueella ja ensimmäinen osa vuokrasopimusta oli siirretty kalanjalostusyhdistykselle käräjäoikeuden päätöksen jälkeen ja toinen osa myytiin pakkohuutokaupalla keväällä 1989. Varsinainen vuokrasopimus kirjattiin vasta huhtikuussa 1989. Pantin antaminen oli asetettu lainan myöntämisen ehdoksi. Koska vuokraoikeuden kirjaaminen oli viivästynyt teknisistä syistä, ei sitä subjektiivisesti eikä objektiivisesti voitu pitää epäasianmukaisena dispositiona kyseisessä tapauksessa.

Norjassa Suomen TakSL 14 §:n ilman aiheetonta viivytystä vastaava vaatimus löytyy etuoikeuslain § 5-7 (b):stä, joka kuuluu seuraavasti.

§ 5-7. *Sikkerhetsstillelse for eldre gjeld.*

Pantsettelse eller annen sikkerhetsstillelse som skyldneren har foretatt senere enn tre måneder før fristdagen, kan omstøtes dersom:

--

(b) rettsvernet ikke ble brakt i orden uten unødig opphold etter at gjelden ble pådratt (korostus LH).

Toisaalta taas erittäin vanhassa norjalaisessa tapauksessa (Rt 1878.193) oli myönnetty laina ja sen vakuudeksi annettu avainpantti. Laina oli myönnetty lauantaina klo 14 ja avainpantti saatiin maanantaina. Tuomioissa katsottiin, ettei panttia ollut annettu ilman aiheetonta viivytystä. Norjan korkeimman oikeuden ratkaisu NOU 1972:20 s 294 mainitsee tuon vuoden 1878 tapauksen ja edellyttää, että vastaavissa tapauksissa uuden lain aikaan pantti tulisi antaa ilman aiheetonta viivytystä.

Jos korkein oikeus olisi tapauksessa KKO 2005:131 ottanut saman kannan kuin Tanskan korkein oikeus tapauksissa U1994 104 VLD ja U40.310H tai Norjan korkein oikeus tapauksessa NOU 1972:20 s 294 ja hovioikeus tapauksessa RG 1991 s 1038, olisi huomioon voitu ottaa nahkojen toimittamisen mahdottomuus ja myöntää, että se kuuluu alan erityispiirteisiin.

Edellä mainitusta voidaan yhteenvetona todeta, että Norjassa ja Tanskassa pantti syntyy, kun velalliselle on ilmoitettu panttauksesta, vaikkei saatavaa ole siirron hetkellä vielä olemassa. Tanskan korkeimman oikeuden poikkeavasta ratkaisusta huolimatta tämä etukäteinen panttausilmoitus ei kuitenkaan suojaa konkurssivelkoja vastaan. Norjassa ja Tanskassa on julkivarmistuksen viivästyminen hyväksytty tietyissä tilanteissa joko siksi, että julkivarmistusta ennen tiettyä ajankohtaa oli käytännössä vaikea toteuttaa tai sen vuoksi, että julkivarmistuksen viivästyminen katsottiin alalla hyväksyttäväksi. Tämä ei kuitenkaan vastaa oikeuskäytäntöä Suomessa eikä Ruotsissa.

Koska Suomessa kohtuullisen ajan pituutta ei ole laissa säännelty, voitaisiin ottaa käyttöön alan tapa denuntiaation kohtuullisen ajan mittaamisessa (samaa tapaan kuin Norjassa ja Tanskassa). Tätä tukisi *Karhun* varallisuus oikeudellinen riskipositioajattelu. Hänen mukaansa oikeus jäsentää itselleen (omaan tarinaansa) sopivan ajan. Tapahtumien alku on juridisen relevanssin eikä välittömän reaalityodellisuuden määrittämä. Esimerkiksi se, onko jokin ilmoitus tehty ajoissa vai liian myöhään, määrittyy varallisuus oikeudellisesta tilanteesta käsin – paitsi milloin tuo aika on poikkeuksellisesti lyöty lukkoon nimenomaisella säännöksellä.⁷⁵ *Karhu* on myös todennut hermeneutiikan asettamaksi juridiseksi haasteeksi vah-

⁷⁵ Ks. Pöyhönen LM 1997 s. 552 ja Rekola 1938 s. 50–94.

vistaa tilannesidonnaista aikakäsitystä vastaavaa ideaa. Sen ydinajatuksena on, että oikeus ei tapahdu ajassa, vaan aika tapahtuu oikeudessa. Hänen mukaansa esimerkiksi yleinen varallisuus oikeuden aktiviteettivelvollisuuksien keskeinen muoto, velvollisuus reagoida kohtuullisessa ajassa, määrittyy aina vasta suhteessa tilanteen sisäiseen rytmiin.⁷⁶

Näin ollen olisi ehkä perusteltavissa, että Suomessa voitaisiin omaksua edellä kuvattu tanskalainen ja norjalainen tapa tarkastella vaatimusta denuntiaation tekemisestä tilanteissa, missä pantista denuntioiminen ilman viivästystä ei ole alan erityispiirteiden vuoksi mahdollista. Toisin sanoen, edellä esitetty voidaan tiivistää kysymykseksi, voidaanko ansaitsemattoman saatavan velalliselle denuntioida saatavan syntyperuste riittävällä tarkkuudella. Jos voidaan, on saatavan identifiointivaatimus täytetty. Tällaisessa tapauksessa julkivarmistuksen tehokkuuden epäämiseksi ei olisi perusteita. Spesialiteettivaatimusta voidaan pitää julkivarmistuksen sisältövaatimuksena. Näin on menetelty Tanskassa ja Norjassa kohtuullisen ajan pituutta tarkasteltaessa ja järjestelmällisesti todettaessa, että tietäntyyppisellä teollisuudenalalla kohtuullisen ajan pituus voi olla pidempi kuin toisella teollisuudenalalla.

Korkein oikeus korosti tapauksessa KKO 2005:131 epävarmuustilan kestoa pitkän denuntiaatioajan yhteydessä. Kysymys kuuluu, keneen tämä epävarmuustila kohdistuu ja, mitä haittaa aiheutuu siitä, että panttaus sitoo pantinantajan velkojia vasta ansainnan tapahduttua. Velkojan/pantinsaajan ottamalle riskille on kuitenkin asetettavissa tietyt rajat ansaitsemattomien saatavien panttauksessa. Riskin suuruus on rajattavissa saatavan määrään.

Jos tarkastellaan kysymystä pantinantajan velkojien näkökulmasta, epävarmuus denuntiaatioajasta liittyy jatkuvasuoritteisten saatavien osalta ainoastaan siihen, kuinka paljon kyseiseen panttiin tulee sisältyvän saatavia ja kuinka paljon saatavia ehkä saadaan pois velkojatahon ulottuvilta. Muutenhan epävarmuuden maksimimäärä on laskettavissa denuntiaatiosta, jossa saatavan identifiointi on tehty. Toisaalta jos kysymystä tarkastellaan pantinsaajan kannalta, riski liittyy siihen, että ansainta-ajan pitkittyessä on epävarmaa, kuinka paljon saatavia kuuluu pantin piiriin ja mikä osa pantista mahdollisesti kuuluu pantinantajan konkurssipesälle.

Korkein oikeus esitti tapauksessa KKO 2005:131, että tuona väliaikana (ansainta-ajan pitkittyessä) eläimet saadaan kuitenkin mahdollisesti ulosmitata tarhaajan muista veloista. Samanlainen epävarmuus sisältyy kuitenkin myös yrityskiinnitykseen. Yrityksen omaisuutta, johon kohdistuu yrityskiinnitys, voidaan ulosmitata yrityksen veloista. Epävarmuus kohtaa tässä pantinantajan velkojia ja pantinsaajaa, pantin suuruudesta ei voi olla varmuutta.

⁷⁶ Ks. Pöyhönen LM 1997 II s. 371.

Ruotsin lain alla, jossa yritys kiinnitys kattaa 100 prosenttia vakuutena olevan omaisuuden arvosta, olisi perustelematonta pitää pitkää ansainta-aikaa esteenä ansaitsemattomien saatavien panttaukselle.

Tulevaisuudessa ansaittavien saatavien panttaus mahdollistaa tietenkin omaisuuden ohjaamisen velkojien ulottumattomiin etukäteisesti, mutta ainoastaan ansainnan rajoissa. Korkein oikeus esitti tapauksen perusteluissa, että yrityksen vaihto-omaisuuden hyödyntäminen vakuutena on tehty mahdolliseksi erikseen, yritys kiinnityksen avulla, joskin yritys kiinnityksen tuottama etuoikeus on, toisin kuin käteispannin osalta, konkurssissa rajoitettu vain määräosaan kiinnityksen kohteena olevan omaisuuden arvosta. Näiden perustelujen valossa näyttäisi siltä, ettei panttauksen kohteena olevan omaisuuden kohteen määrittelyssä olevalla aukolla ole niin suuri merkitys, koska yritys kiinnityksen vakuusarvo konkurssissa on rajoitettu vain määräosaan kiinnityksen kohteena olevan omaisuuden arvosta.

Kun tarkastellaan ansaitsemattoman saatavan panttausta, asianmukaisesti denuntioitu tavallinen saatava tulee pätevästi pantatuksi *perustamisvaiheessa* eli panttaussopimus ja sen peruste sellaisenaan on ehdoton. Panttauksen kohdetta ei välttämättä vielä *perustamisvaiheessa* ole olemassakaan ja kohde on tässä mielessä ehdollinen.

Samalla tavalla voidaan ansaitsemattoman saatavan panttauksen kohdetta pitää ehdollisena. Lainhuutohakemuksen lepäämään jättämisen tapaan asian ratkaiseminen viivästyy siitä syystä, että jäädään odottamaan jotain oikeudellisesti merkityksellistä tapahtumaa tulevaisuudessa.⁷⁷ *Perustamisvaiheessa* pätevästi toteutettu panttaus jää odottamaan saatavan ansaintaa ja panttauksen *selvitysvaiheessa* katsotaan, kuinka tämän panttauksen sitovuuden edellytyksenä oleva ehto on täyttynyt eli onko saatava *selvitysvaiheeseen* jouduttaessa saatava ansaittu kokonaisuudessaan tai osittain. *Andreassen* Norjassa mieltää ansaitsemattomien saatavien panttauksen ehdolliseksi panttaukseksi.⁷⁸

Toisaalta taas julkisuusvaatimuksen kannalta tämä esimerkki eroaa saatavan panttauksesta, koska kun lainhuutohakemus jätetään lepäämään, näkyy tämä lepäämäänjättäminen kiinteistön lainhuutotodistuksesta. Näin ollen kolmas taho on tietoinen omistuksen mahdollisesta myöhemmästä kirjaamisesta. Saatavan panttausta silmällä pitäen ainoastaan sellaiset saatavat, jotka on jaettu osiin ja jotka voidaan ansaita osissa, näyttävät samalta kolmansiin nähden kuin lepää-

⁷⁷ Lainhuutohakemusten näkökulmasta hakemuksen täydentämis- ja kuulemismenettelyissä tarkastelukulma on ikään kuin suunnattu menneeseen aikaan ja lepäämäänjättämisessä tarkastelukulma on suunnattu taas tulevaisuuteen (Jokela – Kartio – Ojanen 2004 s. 253).

⁷⁸ Ks. *Andreassen* 1990 s. 400.

mään jätetty lainhuutohakemus. Nämä jo ansaitut saatavat ovat pantinsaajalla ”hallussa” eivätkä enää pantinantajan määrättävissä.

4.5.2 Julkivarmistuksen toteuttaminen UK 4:8.2:n säätämisen jälkeen

Kuten edellä on todettu, julkivarmistus kuuluu kolmansia tahoja kohtaan tehokkaan panttioikeuden perustamistoimiin. Ansaitsemattoman saatavan panttauksessa ongelmalliseksi on Suomessa katsottu julkivarmistuksen toteuttaminen ennen kuin saatava on ulosmittauskelpoinen.⁷⁹ Oikeuskirjallisuudessa käyty keskustelu on ajalta ennen ansaitsemattoman saatavan ulosmittauskelpoisuutta käsittelevän ulosottokaaren pykälän (UK 4:8.2:n) säätämistä. Mikäli saatava ei ollut ulosmittauskelpoinen, se ei myöskään ollut luovutuskelvoinen ja mikäli esine ei ole luovutuskelvoinen, se ei ollut panttauskelpoinen. Näin ollen tehokkaan panttauksen viimeistelevän vaiheen eli denuntiaation tekeminen ennen pantin kohteen ulosmittauskelpoisuutta olisi tehnyt panttauskelvottomasta esineestä panttauskelpoisen denuntiaation avulla.⁸⁰

UK 4:8.2 säätämisen jälkeen on vaikea löytää perusteluja sille, miksi ansaitsemattomien saatavien panttausta ei voitaisi denuntioida ennen ulosmittauskelpoisuutta – varsinkaan, jos tähän yhdistetään se, että kolmansia vastaan oikeusvaikutukset syntyvät vasta ansainnan tapahduttua. Näin ollen kolmannet osapuolet eivät kärsisi tästä ennakoidusta denuntiaatiosta, koska denuntiaatiolla ei olisi kolmansia vastaan epäsuotuisia vaikutuksia ennen ansaintaa.

Olisi erikoista ajatella, että jos ansaitsemattomien saatavien ulosmittauskelpoisuus on sallittu siten, että tämä tekisi ansaitsemattomista saatavista denuntiaation kautta sellaisia, että varallisuutta voitaisiin siirtää etukäteistoimin velkojien ulottumattomiin. Perustellumpi ajatuksenkulku olisi, että tämä on se oikeus-tila, jota hallituksen esityksen perustelujen mukaan ei haluta muuttaa.

⁷⁹ Ks. Koulu 1984 s. 180–182, Tuomisto JJ 2007 s. 427 ja Tuomisto 2002 s. 393. Tätä ongelmaa käsittelevät osittain myös korkeimman oikeuden ratkaisut KKO 1995:131 ja KKO 2002:113.

⁸⁰ Itä-Suomen hovioikeuden päätöksessä 6.3.1992 nro 479 S90/271 hovioikeus vetosi siihen, että koska saatava ei ollut ulosmittauskelpoinen, se ei ollut panttauskelpoinen. Vaikka julkivarmistus olisi teknisesti mahdollista suorittaa ennakoilta, tuollaisen ennakkollisen toimen oikeusvaikutuksista ei ole varmuutta. Tämä johtuu keskeisesti ansaintaperiaatteesta. Toisaalta voisi väittää, että ansaintaperiaate toisi varmuutta epäselvään oikeustilaan. Ansaintaperiaatetta voidaan pitää sääntönä, joka jakaisi riskiä pantinsaajan ja kolmansien tahojen välillä. Tässä päätöksessä on viitattu Ruotsin korkeimman oikeuden tapaukseen NJA 1973 s. 635, jonka ratkaisu korostaa Ruotsissa frysningsprincipin (eli jäädytysperiaatteen) merkitystä. Ruotsissa varsinkin jäädytysperiaatteella on ollut tällainen epävarmaa oikeustilaa selkeyttävä vaikutus. Jäädytysperiaatetta sovelletaan Ruotsissa myös yrityskiinnityksen kattamaan varallisuuteen yhtiön konkurssissa määriteltäessä sitä, mikä osa yhtiön omaisuudesta kuuluu yrityskiinnityksen haltijan panttikohteeseen ja mikä konkurssipe-sälle. Jäädytysperiaatetta tarkastellaan yksityiskohtaisesti osiossa 5.1.

Seuraava Ruotsin korkeimman oikeuden ratkaisu selventää, miten oikeuskäytännössä on julkivarmistuksen ja ulosmittauskelpoisuuden ajankohtien katsottu vaikuttavan panttauksen pätevyteen suhteessa kolmansiin tahoihin.

NJA 1953 s. 465. Fråga om utmätning och pantsättning av ersättning ur medel, vilka av staten ställts till förfogande för hjälpåtgärder åt svenskar som under andra världskriget varit bosatta i Tyskland och drabbats av krigsförlust.

Tosiseikaston kuvaus ja Ruotsin korkeimman oikeuden ratkaisu: Tapauksessa oli kyse korvausten ulosmittaamisesta ja panttaamisesta. Korvaukset koskivat likvidaatiolautakunnan myöntämiä korvauksia toisen maailmansodan aikaan Saksassa eläneille ruotsalaisille.

Ratkaisun perustelut: Korkeimman oikeuden enemmistön mukaan korvausta ei voitu ulosmitata tapauksessa ennen likvidaatiolautakunnan päätöstä korvauksesta. Panttauksen liittyen panttaussitoumus ja -ilmoitus voitiin kuitenkin tehdä ennen lautakunnan päätöstä. Lautakuntaa oli denuntioitu pantista. Pantista tuli sitova ainoastaan sen jälkeen, kun lautakunta on määrännyt sen maksettavaksi. Panttaussitoumusta tuli näin ollen kunnioittaa ulosmittaussummaa jaettaessa. Panttaussitoumusta ja denuntiaatiota ei tarvinnut tehdä uudelleen korvausta koskevan päätöksen jälkeen, vaan panttaus tuli voimaan korvauksen päätöshetkellä. Tuomiossa kuitenkin viitattiin korvauksen laatuun ja sen saamisen ehtoihin.

Voidaan kysyä, olisiko ratkaisu ollut toisenlainen, jos kysymyksessä olisi ollut toisentyypinen korvaus. Onko ajateltavissa, että sotakorvauksilla oli tässä tapauksessa erityinen asema. Tapaus oli äänestysratkaisu (4–1), ja eriävän mielipiteen esittänyt tuomari *Ekberg* oli sitä mieltä, ettei pantinantajalla ollut kyseistä varallisuutta ennen päätöstä, minkä vuoksi ei panttaussitoumusta ole voitu antaa ennen korvauspäätöstä.

Tapauksessa oli kyse saatavan panttaamisesta. Sotakorvausten saajilla oli mahdollinen saatava likvidaatiolautakunnalta. Sekä tässä tapauksessa että myöhemmin kuvatussa tapauksessa NJA 1973 s. 635 on panttaussitoumus annettu, ennen kuin saatava on syntynyt. Tästä olisi pääteltävissä, ettei korvauksen laadulla olisi ollut merkitystä tässä tapauksessa.

Myös *Walin* on todennut, että ainoastaan ansaittu saatava on ulosmittattavissa. Näin ollen, jos saatavan ulosmittauksen hetkellä saatavan panttaus on denuntioitu, *Walinin* mukaan panttaus menee ulosmittauksen edelle.⁸¹ Tämä ei kuitenkaan voi pitää paikkaansa siinä tilanteessa, että panttausta ei ole denuntioitu ajoissa. Ruotsissa ei tunneta ulosmittaustakaisinsaannin käsitettä ja näin ollen Ruotsin konkurssilain 4:12 koskee ainoastaan konkurssitilanteita. Pykälä kuuluu takaisinsaantiaikaa koskevilta osiltaan seuraavasti:

⁸¹ Ks. *Walin* 1991 s. 199.

12§ Säkerhet som gäldenären har överlämnat senare än tre månader före fristdagen och som inte var betingad vid skuldens tillkomst eller *inte har överlämnats utan dröjsmål efter skuldens tillkomst går åter, om inte säkerställandet med hänsyn till omständigheterna ändå kan anses som ordinärt. Har säkerheten överlämnats till någon som är närstående till gäldenären dessförinnan men senare än två år före fristdagen, går den åter under angivna förutsättningar, om det inte visas att gäldenären varken var eller genom åtgärden blev insolvent* (korostus LH).

Ruotsissa ei ole olemassa säännöstä siitä, että ulosmittauksessa panttauksen denuntiaatio olisi tullut tehdä viivytyksettä panttauksen jälkeen.

Edellä oleva tarkoittaa käytännössä sitä, että Ruotsissa ulosmittaustapauksessa siinä vaiheessa, kun saatava on ansaittu ja sen panttaus denuntioitu (mutta denuntiaatiota ei olisi tehty ilman aiheetonta viivästystä), ei denuntiaation viivästyksellä olisi merkitystä, koska Ruotsissa ei tunneta ulosmittaustakaisinsaanin käsitettä eikä ulosmittaustilanteita koske Ruotsin konkurssilain 4:12 kaltainen denuntiaatiota koskeva ”ilman aiheetonta viivytystä” -vaatimus. On kuitenkin vaikea keksiä oikeuspoliittisia perusteluja sille, miksi ulosmittausta ja konkurssia koskisivat eri säännöt. *Walin* näyttää viittaavan juuri tähän seikkaan.

Keskustelua on käyty myös siitä, täytyykö esimerkiksi jatkuvissa palvelussuh-teissa jokainen osasaatava denuntioida erikseen. Yleisesti Suomessa on päädytty siihen, ettei uutta denuntiaatiota tarvita ansaitsemisen jälkeen.⁸² Ruotsin oikeuskirjallisuudessa omaksuttu kanta tukee myös tätä.⁸³ Ruotsissa denuntiaatio voidaan tehdä etukäteen ennen kuin panttaussitoumus saavuttaa tarkoitetun sisällön. Pantin täsmennyttyä panttaussitoumus tulee täytetyksi myöhempänä ajankohdanna.⁸⁴ Muun muassa *Walin* ja *Håstad* ovat ottaneet sen kannan, että pantti voidaan denuntioida ennen ansaitsemista, mutta se antaa suojaa konkurssipesää vastaan vasta, kun pantti on ansaittu.⁸⁵ Yhtenä perusteluna sille, ettei denuntiaatiota tarvitsisi suorittaa uudelleen, voidaan esittää, että jos ansainta viimeistelee pantin identifioinnin, olisi vaikea perustella muiden erityisten toimenpiteiden tarpeellisuutta panttauksen sivullisittomuuden varmistamiseksi.

4.5.4 Yhteenveto julkivarmistuksen ajankohdasta

TakSL 14 §:ssä eikä sen esitöissä määritellä, kuinka pitkä aika ”ilman aiheetonta viivytystä” on. Korkeimman oikeuden ratkaisussa KKO 2005:131 se seikka, et-

⁸² Ks. mm. Tammi LM 1996 s. 109 ja Kaisto I 2006 s. 310.

⁸³ Ks. mm. Helander 1984 s. 527–528 ja s. 718, *Håstad* 1980 s. 132, *Walin* 1991 s. 198–199 ja *Lennander* 1994 s. 299–300.

⁸⁴ Ks. mm. *Tepora – Takki* 1994 s. 72 ja *Håstad* 2000 s. 174.

⁸⁵ Ks. mm. *Tuomisto* 2002 s. 385, *Walin* 1991 s. 186 ja *Håstad* 2000 s. 338–339.

tei nahkoja ollut mahdollista toimittaa pantinsaajalle ennen kuin kahdeksan kuukauden kuluttua velan syntymisestä, ei olisi korkeimman oikeuden mukaan saanut olla esteenä sille, että julkivarmistus olisi tullut toteuttaa TakSL 14 §:n mukaisesti ilman aiheetonta viivytystä. Muuta ohjetta ajan pituuteen ei tuomion perusteluista löydy. Tanskalaisista ja norjalaisista korkeimman oikeuden ratkaisuista voidaan hakea johtoa sille, kuinka pitkä tämä aika voi olla.

Tanskan korkeimman oikeuden tuomiot (U94 104 VLD ja U40.310H) osoittavat, että julkivarmistuksen ajankohta on pantin pätevyyttä tarkasteltaessa merkityksellinen ajankohta. Ratkaisusta on pääteltävissä, että saatavan panttauksen peräytymisen estäminen takaisinsaannilla konkurssipesään edellyttää julkivarmistusta ja saatavan ansaintaa ennen takaisinsaannin mukaista määräpäivää.

Julkivarmistuksen ajankohdan merkitystä ja mahdollisuutta sille, että julkivarmistuksen viivästyminen on hyväksyttävää tietyissä yksilöidyissä tapauksissa, korostavat myös Norjan korkeimman oikeuden ratkaisut Rt 1878.193 ja NOU 1972:20 s 294 ja hovioikeuden ratkaisu RG 1991 s 1038. Norjassa ja Tanskassa julkivarmistuksen viivästyminen on hyväksytty tietyissä tilanteissa joko siksi, että julkivarmistusta oli käytännössä vaikea toteuttaa ennen tiettyä ajankohtaa tai siksi, että julkivarmistuksen viivästyminen katsottiin alalla hyväksyttäväksi.

Julkivarmistuksen viivästyisestä aiheutuva riski koskee ainoastaan pantinsaajaa. Voisi olla oikeuspoliittisesti perusteltua sallia pantinsaajan ottaa tämä riski ainakin sellaisissa tilanteissa, joissa pantinantajalla ei ole mahdollisuutta julkivarmistuksen tekemiseen välittömästi panttaussopimuksen solmimisen jälkeen. Jäljempänä kuvatun ansaintaperiaatteen voisi ajatella tarjoavan tarvittavan tasapainon sekä pantinsaajan että kolmansien tahojen odotuksille pantin suuruudesta ja riskin jakamisesta.

Ulosmittauskelpoisuuden ja julkivarmistuksen ajankohtaa ajatellen, varsinkin kun nykyään ansaitsemattomat saatavat ovat etenevässä määrin ulosmittauskelpoisia, on vaikea löytää perusteluja sille, miksi ansaitsemattomien saatavien panttausta ei voisi denuntoida ennen saatavien ulosmittauskelpoisuutta. Jos pantinsaaja kantaa riskin siitä, että panttaus ei ole pätevä, voisi ajatella, etteivät kolmannet osapuolet kärsisi tästä ennakoidusta denuntiaatiosta. Denuntiaatiolla ei olisi kolmansia vastaan vaikutusta ennen ansaintaa. Näin ollen täytyisi olla mahdollista denuntoida ansaitsemattoman saatavan panttaus heti panttaussopimuksen solmimisen jälkeen, jolloin täytyisi enää kysyä, onko saatavan peruste riittävän tarkasti määritelty denuntiaatiossa.

Ruotsin oikeuskäytännön ratkaisun NJA 1953 s. 465 perusteella olisi mahdollista ajatella, että panttauksesta voidaan denuntoida ennen saatavan ulosmittauskelpoisuutta. Ruotsissa ansaitsemattomien saatavien ulosmittauskelpoisuutta on kuitenkin pidetty epäselvänä, kun taas Suomessa se on lain mukaan nykyisin mahdollista.

Ruotsissa ei tunneta ulosmittaustakaisinsaannin käsitettä eikä ulosmittaustilanteita koske Ruotsin konkurssilain 4:12 kaltainen denuntiaatiota koskeva ”ilman aiheetonta viivytystä”- vaatimus. Näin ollen denuntiaation viivästyksellä ei ole merkitystä saatavaa pantattaessa, jos panttiin kohdistuu samanaikaisesti ulosmittausmenettely. On kuitenkin vaikea löytää oikeuspoliittisia perusteluja sille, miksi ulosmittausta ja konkurssia koskisivat eri säännöt.

Suomessa ja Ruotsissa denuntiaatio voidaan tehdä ennen ansaintaa, mutta kolmansiin nähden denuntiaatiolla on vaikutusta vasta ansainnan tapahduttua. Tämä on looginen ajatustapa, kun otetaan huomioon se, että kolmansien asemaa tarkastellaan vasta panttauksen *selvitysvaiheessa*. Jos saatavaa ei ole ansaittu *selvitysvaiheeseen* mentäessä, ei denuntiaatiolla ole vaikutusta kolmansiin osapuoliin nähden.

5 Ansaitsematon saatava panttauksen selvitysvaiheessa

Voidaan kysyä, miten pantin identifiointi vaikuttaa *selvitysvaiheessa* panttauksen tehokkuuteen. Kuten edellä on todettu, panttaus on pätevä osapuolten välillä, vaikka julkivarmistus puuttuisikin. Kysymys on pantin pätevyydestä *inter partes*. Panttauksen *perustamis-* ja *odotusvaiheissa* julkivarmistus saamisvelalliselle estää tätä saamasta maksusuoja VKL 20.1 §:n nojalla ja antaa pantinsaajalle tiedon siitä, ettei saamisvelallisella ole enää oikeutta maksaa pantinantajan saatavaa pantinantajalle. Näin ollen tämä omaisuus on erotettavissa pantinantajan omaisuudesta ja on kolmansia vastaan sitovan panttauksen piirissä. Identifiointi osaltaan täsmentää pantin kohteen ja pantinsaajan suojan kolmansia vastaan *selvitysvaiheessa*. Denuntiaatiossa tehty pantin identifiointi saa lopullisen vaikutuksensa vasta *selvitysvaiheessa*, koska ennen sitä denuntiaatio ohjaa tietäntyyppiset saatavat pantinsaajalle säilytykseen *selvitysvaiheessa* tapahtuvaa mahdollista pantin realisaatiota varten.

Siirryttäessä panttauksen *perustamisvaiheesta odotusvaiheen* kautta *selvitysvaiheeseen* ja tutkittaessa ansaitsemattomien saatavien kuulumista konkurssipesään tilannetta voidaan täsmentää tutkimalla, miten ulosmittauskelpoisuus voi vaikuttaa *selvitysvaiheessa* konkurssipesään kuuluvaan tai sinne takaisinsaannilla palautettavissa olevaan omaisuuteen. Ulosottokaaren saatavan ulosmittavuutta koskeva säännös määrittää konkurssipesään kuuluvan omaisuuden laajuuden myös takaisinsaannin kautta. KonkL 5:3:n mukaan sellainen omaisuus, joka ei ole ulosmittauskelpoista, ei kuulu konkurssipesään.

Ulosottokaaren saatavien ulosmittavuutta koskevan pykälämuutoksen (UK 4:8.2) säätämisen jälkeen saatavia saadaan enenevässä määrin kuulumaan konkurssipesään jo pelkän konkurssilain pohjalta. UK 4:8.2 ja KonkL 5:3:n säätämisen jälkeen konkurssipesään kuuluvan omaisuuden laajuus on kasvanut verrattuna ulosottolain säännöksiin. Koska nykyään UK 4:19.1:n 5. kohdan mukaan vain lain mukaan luovutuskelvoton on ulosmittauskelvotonta, on ulosottokaaren ulosmittauskelpoisten esineiden piiri ulosottolain ulosmittauskelpoisten esineiden piiriä laajempi. Näin ollen myös konkurssipesään kuuluu enemmän omaisuutta.

5.1 ANSAINTAPERIAATETTA TUKEVA POHJOISMAALAINEN OIKEUSKÄYTÄNTÖ

Ansaintaperiaatteella panttioikeudellisessa mielessä tarkoitetaan sitä, että saamista koskeva panttaus ei sido pantinantajan ulosmittausvelkojia ja konkurssi-velkojia ennen kuin pantatun saamisen perusteena oleva pantinantajan suoritusvelvollisuus on täytetty.⁸⁶

Ansaintaperiaatteen mukaan ansaitsematon saatava tulee panttauksen piiriin sitä mukaa kuin saatavat on ansaittu. Ulosottokaaren 4:8.2:n muutosta koskevassa hallituksen esityksessä⁸⁷ otettiin esimerkiksi urakkasopimukseen perustuvat, myöhemmin syntyvät urakkasaatavaerät ja niiden ulosmittaaminen. Urakkaerät olisivat ulosmittauskelpoisia jo heti urakkasopimuksen solmimisen jälkeen. Ulosottokaaren hallituksen esityksen pykäläkohtaisissa perusteluissa on kuitenkin todettu, että saatavan lopullinen syntyminen edellyttää, että ulosottovelallinen täyttää urakkasopimuksen. Voidaan varmasti väittää, että kyseisissä perusteluissa oleva maininta urakkasopimuksen täyttämisestä viittaa ansaintaan. Urakoitsijan tulee ansaita urakkamaksut tekemällä urakkasopimuksen mukaisia suorituksia ja sitä mukaa ulosmittauskelpoista saatavaa syntyä.

Suomen hovioikeuskäytäntö tukee ansaintaperiaatteen soveltamista. Periaatetta on sovellettu mm. Itä-Suomen hovioikeuden päätöksessä (Itä-Suomen HO 6.3.1992 nro 479 S90/271) ja Helsingin hovioikeuden päätöksessä (Helsingin HO 9.3.1994 nro 887 S92/1264). Tapauksista esitetään tässä vain otsikot.

Itä-Suomen HO 6.3.1992 nro 479 S90/271. Yhtiö A oli siirtänyt B:ltä olleet työstä johtuneet saatavansa C:lle. B oli hyväksynyt sopimuksen. A oli sittemmin asetettu konkurssiin. Kun A oli suorittanut työt ennen konkurssiin asettamista, se oli ansainnut työtä vastaavat saatavat. Ansaintaperiaatetta noudattaen konkurssipesä oli velvollinen maksamaan saatavat C:lle. Sillä, että A oli merkinnyt laskut erääntyviksi vasta konkurssin alkamisen jälkeen, ei ollut merkitystä kysymyksen ollessa C:n oikeudesta saada sopimuksen perusteella B:ltä saatavia koskeneet suoritukset.

Helsingin HO 9.3.1994 nro 887 S92/1264. Kiinteistöosakeyhtiö oli siirtänyt omistamiaan liike- ja toimistotiloja koskevat vuokrasopimukset oikeuksineen rahoitusyhtiölle, ja sopimukset olivat olleet vakuutena kaikista kiinteistöosakeyhtiön velvoitteista rahoitusyhtiöön nähden. Siirroista oli ilmoitettu vuokralaisille, jotka olivat voineet sen jälkeen maksaa vuokrat pätevästi vain rahoitusyhtiölle. Hovioikeuden mukaan VKL 31 §:n säännös tavallisen velkakirjan luovutuksesta ei koskenut vastaisuudessa syntyvän, vielä ansaitsemattoman

⁸⁶ Ks. Tuomisto JJ 2007 s. 423.

⁸⁷ HE 13/2005.

saatavan siirtoa, josta ei ollut muutakaan säännöstä. Näin ollen tällaista saatavaa ei voitu ulosmitata. Hovioikeus katsoi, ettei sitä voitu luovuttajan velkojia sitovasti myöskään siirtää. Sen vuoksi kiinteistösaakeyhtiö ei ollut voinut velkojiaan sitovasti pantata konkurssiin asettamisen jälkeiseen aikaan perustuvia vuokraosavaiheita, joita ei ollut vielä konkurssiin asettamisen hetkellä ansaittu. Sen vuoksi ne saatavat, jotka olivat syntyneet vasta sen jälkeen, kun kiinteistösaakeyhtiö oli asetettu konkurssiin, tulivat konkurssipesän hyväksi.

Helsingin hovioikeuden tapausta HO 9.3.1994 nro 887 S92/1264 voidaan perustellusti kritisoida, vaikka sen lopputulos onkin looginen ansaintaperiaatteen soveltamisen näkökulmasta. Ratkaisun perusteluissa esitetty väite, ettei VKL 31 § sovellu vielä ansaitsemattomaan saatavaan, ei välttämättä ole paras perustelu sille, ettei panttaus sido konkurssipesää. Jos hovioikeus olisi loppuun asti perustanut päätöksensä loogisesti VKL 31 §:ään, olisi sen täytynyt päätyä tuomiossaan siihen, ettei myöskään ennen konkurssia tehty saatavan panttaus olisi ollut luovuttajan velkojia sitova.⁸⁸

On vaikea ymmärtää, miksi ainoastaan konkurssin jälkeiset saatavat eivät olleet pantattavissa. Mikäli tuomioistuimien olisi perustellut ratkaisunsa siten, että saatavat ovat panttauksen *perustamis*vaiheessa ehdollisesti panttauskelpoisia ja muuttuvat kolmansia vastaan sitoviksi ansainnan myötä, olisi ratkaisu ollut loogisempi. Nyt ratkaisun perusteluissa panttauksen pätevyys *inter partes* panttauksen *odotus*vaiheessa jostain syystä perustettiin säännökseen, joka koskee panttauksen tehokkuutta luovuttajan velkojiin nähden panttauksen *selvitys*vaiheessa.

Nykyisen UK 4:8.2:n säätämisen jälkeen myös ansaitsemattomien saatavien ulosmittaus on muuttunut. Kyseisen momentin mukaan saatavien entistä aikaisempi ulosmittaus on mahdollista. Ulosottokaaren uuden säännöksen astuttua voimaan hovioikeus olisi kyseisessä ratkaisussa pystynyt paremmin perustelemaan sen, että panttaus on pätevä *inter partes*, jos kyseiset ansaitsemattomat saatavat ovat ulosmittauskelpoisia. Ansaintaperiaatteen soveltuvuuden tarkastelu ajankohtaistuu tutkittaessa panttauksen sitovuutta suhteessa kolmansiin osapuoliin.

Kyseisessä tapauksessa hovioikeus oli perustellut, ettei ansaitsemattomien saatavien panttauksesta ole säännöksiä laissa, eivätkä tällaiset saatavat ole ulosmittauskelpoisia. Koko hovioikeuden ratkaisu on rakennettu sen ajatuksen ympärille, että koska ansaitsemattomat saatavat ovat siirtokelvottomia, ne ovat ulosmittauskelvottomia ja näin ollen panttauskelvottomia.

⁸⁸ Sittemmin korkein oikeus on antanut ratkaisun tuoton panttaamisesta (KKO 2002:113). Tuoton panttaaminen on rajattu tämän tutkimuksen ulkopuolelle, minkä vuoksi ratkaisu jätetään tässä ainoastaan maininnan varaan.

On myös ajateltavissa, ettei ulosmittauskelpoisuutta olisi otettu lainkaan esille hovioikeuden ratkaisun perusteluissa. Ansaintaperiaatteella ei välttämättä ole yhteyttä saatavan ulosmittauskelpoisuuteen sinänsä. Ansaintaperiaate on panttauksen *selvitysvaiheen* työkalu ja pantattavan omaisuuden siirtokelpoisuutta käsitellään panttauksen *perustamisvaiheessa*. Jos esineen siirtokelpoisuutta ei ole *perustamisvaiheessa* todettu, ei ansaintaperiaatteen tarkasteluun pitäisi päästä. Panttaus olisi todettu pätemättömäksi jo *perustamisvaiheessa*.

Factoring-toiminnassa saatavia siirretään säännönmukaisesti. Tapauksessa hovioikeus kuitenkin päätyi tarkastelemaan ja ratkaisemaan tapauksen ansaintaperiaatteen nojalla hypäten kuitenkin siirtokysymyksen yli *perustamisvaiheessa*. Hovioikeus totesi ainoastaan, ettei saatava ollut siirtokelpoinen ja siitä ei näin ollen *selvitysvaiheessa* voitu määrätä velkojia sitovasti. Jos siirtokelvottomuuden kriteeri olisi otettu asianmukaisesti huomioon, olisi hovioikeuden tullut todeta, että kun omaisuus ei ollut lainkaan siirrettävissä, ei pätevää panttia ole syntynyt, eikä *selvitysvaiheen* tarkastelu ole enää tarpeen. Hyppääminen suoraan perustelemaan panttauksen pätevyyttä *selvitysvaiheessa* ansaintaperiaatetta hyväksikäyttäen merkitsee ikään kuin hyppäämistä yhden tarkasteluvaiheen yli. Näin ollen voidaan väittää, että hovioikeus jätti tarkastelematta asianmukaisesti itse pantin pätevyyden jopa *inter partes* -tarkastelussa.

Kuten edellä on todettu ja mainitusta hovioikeuden ratkaisusta on pääteltävissä, on argumentoitavissa, ettei ansaintaperiaatetta tarkastella suhteessa *inter partes*. Ansaintaperiaate tulee tarkasteltavaksi ainoastaan suhteessa kolmansiin tahoihin. Panttauksen *selvitysvaiheessa* velka tai muu pantin turvaama suoritusvelvollisuus eräännyy.

Ansaintaperiaate on tässä tietyssä mielessä täysin erillinen vaatimus. Ansainnalla voidaan katsoa olevan kahdenlainen funktio. Itse saatava on täytynyt ansaita panttauksen *odotusvaiheen* aikana. Ennen *selvitysvaihetta* kysymys on kahden välisestä transaktiosta eikä kolmansien tahojen dynaaminen suoja aktualisoidu. Periaate toimii panttauksen *selvitysvaiheessa* työkaluna, jolla jaetaan saatavat pantinhaltijan ja konkurssipesän välillä. Ansaintaperiaate keskittyy kolmansien osapuolten aseman suojaamiseen.

Myös *Ruotsissa* on käytössä ansaintaperiaatetta vastaava periaate; jäädytysperiaate.⁸⁹ Jäädytysperiaate on ikään kuin ansaintaperiaatteen jatkumo ja sitä voidaan kutsua myös kvalifioiduksi ansaintaperiaateeksi. Periaate vastaa hyvin pitkälle *Teporan* ja *Tuomiston* puoltamaa osissa ansaitsemisen käsitettä, jonka mukaan pantinantajalla on oltava sivullisia sitova saamisoikeus tiettyyn osaan

⁸⁹ Jäädytysperiaatteesta yleisesti ks. mm. Hästad 2000 s. 265, Hästad 1980 s. 134 ja s. 152, Hästad 1997 s. 419–420 ja Möller 1996 s. 152–153.

Ks. Tuomisto 2007 s. 385.

saatavaa, jotta panttaus on tehokas ulosmittausvelkojia ja konkurssipesää vastaan. Jäädytysperiaatetta on eniten käsitelty *Håstad* Ruotsin oikeuskirjallisuudessa.

Ruotsin korkeimman oikeuden ratkaisu NJA 1973 s. 635 tukee jäädytysperiaatetta.

*NJA 1973 s. 635. Åkeriägare, som med skogsägareförening träffat avtal om vissa transporter för föreningens räkning, har till borgenär upplåtit säkerhetsrätt i bl.a. vad som framdeles kunde tillkomma honom enligt transportavtalet. Föreningen har underrättats om upplåtelsen. Sedan åkeriägaren därefter in-
tjänat vissa tillgodohavanden hos föreningen, har han försatts i konkurs. I tvist mellan borgenären och konkursboet uppkommer frågor om giltighet och verkan av upplåtelsen. Tillika spörsmål som återvinning.*

Tosiseikaston kuvaus ja Ruotsin korkeimman oikeuden ratkaisu: Tapaus koski kuljetusliikkeen omistajaa, joka solmi sopimuksen metsänomistajayhdistyksen kanssa tietyistä suorituksista metsänomistajayhdistyksen lukuun. Kuljetusliikkeen omistaja oli pantannut nykyiset ja tulevat saatavat yhdistykseltä velkojalle, jolle kuljetusliikkeen omistaja oli velkaa. Yhdistystä oli denuntioitu pantista. Myöhemmin kuljetusliikkeen omistaja meni konkurssiin ja velkojan ja konkurssipesän välille syntyi riita panttauksesta. Korkein oikeus päätti, että denuntiaatio on mahdollista tehdä ennen saatavan ansaitsemista, mutta se saa vaikutuksen kolmansiin nähden vasta ansainnan tapahduttua.

Ratkaisun perustelut: Korkein oikeus katsoi pantin tulleen kuljetusliikkeen omistajan velkojia sitovaksi metsänomistajayhdistykselle tehdyllä ilmoituksella pantista. Ratkaisussa ei niinkään perusteltu ilmoituksen ajankohdan merkityksellisyyttä. Ratkaisussa huomio keskittyi enimmäksi siihen, oliko ylipäänsä mitään saatavaa enää pantattavissa, kun kuljetusliikkeen omistaja oli luovuttanut liikkeensä kolmannelle saatavien panttaamisen jälkeen.

Tämän tutkimuksen kannalta olisi kuitenkin ollut hyödyllisempää, jos korkein oikeus olisi perustellut syvällisemmin panttauksen denuntiaation mahdollisuutta ennen ansaintaa. Selitys syvällisemmän pohdinnan puuttumiselle on ymmärrettävästi se, että kyseisen ratkaisun ajankohtana voimassa olleesta Ruotsin laista puuttui Suomen TakSL 14 §:ää vastaava säännös siitä, että jul-
kivarmistus tuli toteuttaa ilman aiheetonta viivytystä.

Ratkaisun antamisen aikana voimassa ollut ja ratkaisuun sovellettu Ruotsin konkurssilain 29 § (Konkurslagen 1921:225) kuului seuraavasti:

*29§ Har gäldenären inom sextio dagar innan konkursansökningen gjords eller under tiden därefter till dess beslutet om egendomsavträde meddelades betalt gäld, som icke var förfallen, då betalning erlades, eller betalt gäld an-
nordedes än med penningar eller andra med hänsyn till hans och borgenärens yrke vanliga betalningsmedel eller lämnat pant för gäld vid vars tillkoms så-
dan säkerhet ej betingats, gånge den betalning eller pantsättning på talan av konkursboet åter.*

Vuonna 1975 kyseinen pykälä muutettiin kuulumaan samoin kuin nykyinen Ruotsin konkurssilain 4:12:

*12 § Säkerhet som gäldenären har överlämnat senare än tre månader före fristdagen och som inte var betingad vid skuldens tillkomst eller inte har överlämnats utan **dröjsmål efter skuldens tillkomst går åter, om inte säkerställandet med hänsyn till omständigheterna ändå kan anses som ordinärt.** Har säkerheten överlämnats till någon som är närstående till gäldenären dessförinnan men senare än två år före fristdagen, går den åter under angivna förutsättningar, om det inte visas att gäldenären varken var eller genom åtgärden blev insolvent (korostus LH).*

Näin ollen olisi mielenkiintoista tietää, olisiko Ruotsin korkein oikeus tapauksessa NJA 1973 s. 635 ratkaissut panttauksen sitovuuteen liittyvän kysymyksen eri lailla, jos tämä laki olisi ollut voimassa silloin, kun panttausjärjestely toteutettiin. Joka tapauksessa tämä lainmuutos aiheuttaa sen, ettei tapausta voida suoraan käyttää arvosteltaessa käytäntöjä Suomessa tai Norjassa tai Ruotsissa-kaan tänä päivänä. Denuntiaation oikea-aikaisuutta ei tuomioissa voitu samalla tavalla tarkastella, koska lainsäädäntö oli järjestelyn aikaan erilainen kuin Suomessa, Ruotsissa ja Norjassa tällä hetkellä. Ansaintaperiaatteen soveltuvuutta silmällä pitäen tuomion tarkastelu puoltaa edelleen paikkaansa.

Toisaalta taas Ruotsin lainsäädännössä konkurssilain 4:12:ssä on yksi merkittävä maininta panttauksen oikea-aikaisuudesta. Suomen TakSL 14 § toteaa ainoastaan:

Velallisen myöhemmin kuin kolme kuukautta ennen määräpäivää velastaan luovuttama pantti tai asettama muu vakuus peräytyy, jos sellaisesta vakuudesta ei ollut sovittu velan syntyessä tai jos pantin hallintaa ei ollut luovutettu tai muita vakuusoikeuden syntymisen vaatimia toimia tehty ilman aiheetonta viivytystä velan syntymisen jälkeen.

Ruotsin konkurssilain 4:12 kuuluu kuitenkin mielenkiintoisilta osiltaan: ”... *utan dröjsmål efter skuldens tillkomst **går åter, om inte säkerställandet med hänsyn till omständigheterna ändå kan anses som ordinärt***” (korostus LH).

Ruotsin korkein oikeus ei ole antanut ratkaisua siitä, minkälaisia olosuhteita voitaisiin pitää pykälän mukaisina tavanomaisina olosuhteina. Toisaalta taas Norjassa ja Tanskassa on annettu ratkaisuja, joissa on todettu tällaisten erityisten olosuhteiden voimassaolo ja hyväksytyt myöhemmin tehty denuntiaatio.⁹⁰

Tapauksesta on kirjoitettu runsaasti Ruotsin oikeuskirjallisuudessa. Peruste- luissa huomautetaan, että huomiota on kiinnitettävä siihen, miten korkein oikeus

⁹⁰ Ks. edellä esitetyt Norjan hovioikeuden ratkaisu RG 1991 s. 1038 ja Tanskan korkeimman oikeuden ratkaisut U40.310H ja U1994 104 VLD.

soveltaa tuomiota. Tapauksessa panttaus on täytetty vasta, kun korvaus varsinaisesta kuljetuspalvelusta on ansaittu.

Tanskassa ei sellaisenaan käytetä termiä ansaintaperiaate, mutta siellä oikeuskirjallisuudessa viitataan Ruotsin jäädytysperiaatetta soveltavaan korkeimman oikeuden ratkaisuun NJA 1973 s. 635.⁹¹ Norjassa ajatus on samankaltainen kuin Suomessa eli jos saatavan panttaus ei ole saanut suojaa pantinantajan muita velkojia vastaan, panttaus ei sido konkurssipesää.⁹²

Korkeimman oikeuden ratkaisu KKO 2005:131 on Suomessa tuorein ansaitsemattoman saatavan panttausta koskeva ratkaisu. Ainoa ansaintaan viittaava kohta koko korkeimman oikeuden 52-kohtaisessa perustelussa koskee myyntisaatavien ja suoritusten panttausta. Sen mukaan tilityssaatavan ansaitsemiseksi ei riitä vielä se, että pantinantaja on täyttänyt oman nahkojen toimitussopimuksen mukaisen suoritusvelvollisuutensa ensipantinsaajalle, koska ensipantinsaajan tehtävänä tapauksessa on ollut myydä nahat pantinantajan lukuun. Pantinantajalle syntyy tässä tilanteessa panttauskelpoinen tilityssaatava vasta, kun ensipantinsaaja on myynyt nahat. Näin ollen saatavaa ei ole voitu ansaita.

Kyseisessä korkeimman oikeuden ratkaisussa ansaintavaatimuksen tarkastelun voidaan katsoa jäävän tapauksen panttausrakenteen tarkastelun jalkoihin.⁹³ Jälkipanttauskuvio vie huomion itse ansainnan tarkastelulta. Korkein oikeus keskittyi perustelevaan, milloin panttauskelpoinen omaisuus (panttauskelpoinen tilityssaatava) oli syntynyt ja tämän vuoksi itse ansainta jäi vähemmälle huomiolle.

5.2 KOMPROMISSIRATKAISU

Ansaintaperiaatetta voidaan pitää osin kompromissiratkaisuna. Kompromissiratkaisun idea on, että panttauksen kohteen sisältöä ei lyödä lukkoon panttausluvannan ja -hyväksynnän hetkellä, vaan oikeussuhde muotoutuu ja muuttuu sopimussuhteen kestäessä. Kompromissiratkaisu merkitsee, että pantin laajuus ei ole selvillä panttaussopimusta solmittaessa. Tällöin osapuolet ovat neuvottelutilanteessa hyväksyneet vielä ansaitsemattomaan saatavan panttauksen denuntiaatioon liittyvät riskit. Osapuolet tiedostavat, että pantinantajan maksukyvyttö-

⁹¹ Ks. Højlund Christensen 1999 s. 101–102.

⁹² Ks. Højlund Christensen 1999 s. 69.

⁹³ Tapauksessa oli myös kyse ensipanttioikeudesta ja jälkipanttioikeudesta. Näiden osalta voidaan argumentoida, että tapauksessa ei käsitelty perusteellisesti itse saatavan ansaitsemista, vaan korkein oikeus päätyi ratkaisussaan siihen, ettei ensipanttia ollut denuntioitu asianmukaisesti ja näin ollen ensipantti ei ollut sitova.

myystilanteessa on mahdollista, ettei koko saatavaketju kuulu pantin piiriin. Vaikka käsite ”kompromissihakuinen tulkinta” yhdistetään usein tukikirjeisiin liittyvään problematiikkaan, voi kompromissiratkaisu tulla kyseeseen myös muunlaisten sopimusten kohdalla.

*Vedenkannas*⁹⁴ on tutkinut ratkaisuja tukikirjettä koskeviin tulkintaongelmiin. Hänen mukaansa olisi mahdollista asettaa tulkintaratkaisun perustaksi joko kirjeen antajaa tai -saajaa suosiva presumptio tai sitten ongelmaa voitaisiin lähestyä kompromissihakuisesti. Kompromissihakuisessa ratkaisussa tulkinnan lopputulos sijoittuisi osapuolten tulkintaesitysten välimaastoon.⁹⁵

Tukikirjeissä osapuolet ovat neuvottelutilanteessa hyväksyneet kirjeen epäselvyyteen liittyvän riskin. Kysymys on siitä, ettei kummankaan osapuolen tulkintaesitystä ole syytä asettaa etusijalle.⁹⁶ Ansaitsemattomien saatavien panttauksessa kyse ei kuitenkaan ole sopimuksen tulkinnallisesta epäselvyydestä. Näin ollen *Vedenkannaksen* pohdintaa tukikirjeiden tulkintaongelmista ja tukikirjeiden tulkintaan liittyvää kompromissiratkaisua ei voida sellaisenaan soveltaa ansaintaperiaatteen soveltuvuuden tutkimisessa.

Ansaintaperiaatteen rinnastaminen kompromissiratkaisuun on kuitenkin paikallaan tietyin varauksin. Sopimuksen sisällöstä ei ole epäselvyyttä, vaan kysymys on panttauksen perusedellytysten tutkimisesta ja siitä, miten näitä edellytyksiä voidaan pitää tarkoituksenmukaisina.

5.2.1 Olosuhdemuutos – sopimuksen dynaamisuus

Ansaintaperiaatteen sovellettavuuden ratkaiseminen kompromissihakuisesti merkitsee sitä, että panttauksen laajuuden oikeusvaikutukset määräytyvät olosuhdemuutosten mukaan. Pantinantajan konkurssi olisi se olosuhdemuutos, mikä muotoaisi panttauksen kohteen sisältöä.

⁹⁴ Ks. *Vedenkannas* 2007 s. 257. *Vedenkannas* on kehitellyt kompromissiratkaisun mahdollisuutta tukikirjeisiin liittyen lähinnä *Iversenin* ajatusten pohjalta. *Vedenkannas* on selvittänyt, voiko tällainen välittävä tulkintaratkaisu olla ylipäänsä voimassa olevan oikeuden puitteissa mahdollinen, ja mikäli näin on, millä edellytyksillä. *Vedenkannas* on tullut sellaiseen lopputulokseen, että kompromissiratkaisun soveltaminen tukikirjeisiin tarkoittaisi, että tulkinnan lopputulos sijoittuisi osapuolten tulkintaesitysten välimaastoon. Käytännössä tulkintaratkaisu perustuisi tällöin tuomioistuimen konstruoimaan kohtuusperusteiseen tulkintanormiin. Hän jatkaa, että kompromissihakuista lähestymistapaa vastaan voisi puhua ennen kaikkea se, etteivät osapuolet kirjettä laatiessa kykene ennakkoimaan kirjeen mahdollisia oikeusvaikutuksia. Hän perustelee kuitenkin kompromissiratkaisun soveltamista konsensusperiaatteen ja yksityisautonomian kunnioittamisen vaatimuksilla, riskijakonäkökohdilla (osapuolet ovat jakaneet epäselvyyteen liittyvän riskin) ja tuottamusargumentein (osapuolet ovat menettelleet samalla tavoin tuottamuksellisesti) (Ks. *Vedenkannas* 2007 s. 257–330).

⁹⁵ Ks. *Vedenkannas* 2007 s. 328.

⁹⁶ Ks. *Vedenkannas* 2007 s. 270.

Tietyissä mielessä ansaintaperiaatteen soveltaminen kompromissiratkaisuna noudattaa nk. *rebus sic stantibus* -doktriinia⁹⁷. Doktriinia voidaan pitää yleisnimityksenä opeille, joiden nojalla sopimuksen sitovuuteen voidaan olosuhteiden muuttuessa puuttua.⁹⁸ *Rebus sic stantibus* -doktriini on vastuunjakosääntönä väistynyt vaihdannan varmuuden vaatimuksen vuoksi 1800-luvun alkupuolella.⁹⁹

Rebus sic stantibus -doktriinin syrjäytymisen voidaan nähdä kytkeytyvän varallisuuden pistekäsityksen muotoutumiseen.¹⁰⁰ Varallisuuden pistekäsitystä Suomen oikeuskirjallisuudessa on käsitelty lähinnä *Karhu*. Pistekäsityksellä ymmärretään muun muassa, että sopimusvastuu syntyy tiettyinä ajankohtana, säilyy sellaisenaan muuttumattomana tietyn ajan ja lakkaa tiettyä hetkenä. Toiseen sopijapuoleen nähden oikeusjärjestys antaa suojaa vain sille, joka pystyy perustamaan vaatimuksensa sitovaan sopimukseen. Sopimuksen pätemättömyys on joko–tai-luonteista ja kertaluonteista.¹⁰¹

Vastaavasti varallisuuden prosessikäsityksessä sopimus nähdään asteittain muotoutuvana ja muuttuvana dynaamisena kokonaisuutena.¹⁰² Varallisuuden prosessikäsitys on vaihtoehto varallisuuden pistekäsitykselle. Varallisuuden prosessikäsitys siirtää olosuhteiden muutoksen merkityksen arvioinnin poikkeustilanteista pääsäännöksi. *Karhun* mukaan tilanteiden erityispiirteiden sijasta huomio kiinnittyy siihen tyypilliseen [seikkaan], jonka avulla normaalitilanteessa voidaan tehdä johtopäätöksiä sopimuksen ja sen osien sitovuuden asteesta (lisäys LH).¹⁰³

Annola on esittänyt, että sitova sopimus voi syntyä myös osissa.¹⁰⁴ *Annola* käsittelee sopimuksen dynaamisuutta lähinnä sopimusoikeuden periaatteisiin peilaten (sopimusvapauden periaate ja sopimussidonnaisuuden periaate). Hän tarkastelee sopimuksen sitovuutta lähinnä *inter partes* ja sitä, miten sopimuksen osapuolten velvollisuudet voivat muuttua olosuhteiden muutoksen johdosta.

Vaikka pantinantaja on sidottu panttausluvantaansa, tarvitaan pantinsaajan panttaushyväksyntä, vaikka konkludenttinenkin, tehokkaan panttioikeuden aikaansaamiseksi. Tässä tutkimuksessa lähdetään siitä, että panttaus on kaksipuoleinen oikeustoimi eli sopimus, eikä keskitytä tutkimaan sopimuksen sitovuutta

⁹⁷ Ks. Lando – Beale 2000 s. 325.

⁹⁸ Ks. Nassar 1995 s. 193.

⁹⁹ Ks. Keskitalo 2000 s. 16–17, Lehrberg 1989 s. 34, Lehrberg 1999 s. 17–18 ja Telaranta 1990 s. 364.

¹⁰⁰ Ks. Vedenkannas 2007 s. 253.

¹⁰¹ Ks. Pöyhönen 1988 s. 211–214, s. 223–224 ja 293–294.

¹⁰² Ks. Vedenkannas 2007 s. 253.

¹⁰³ Ks. *Karhu* LM 2004 s. 1453.

¹⁰⁴ Ks. *Annola* 2003 s. 160.

inter partes. Tässä lainataankin *Annolan* edellä mainitun ajatuksen kaltaista lähestymistapaa tarkasteltaessa panttaussopimuksen sitovuutta *ultra partes*.

Annola on tutkinut myös puitesopimuksen sitovuutta. Hänen mukaansa puitesopimus on itsessään sitova ja kokonaan sitova. Sen tavoitteena on kuitenkin myöhempien sopimusten solmiminen, joissa sovellettaisiin myös jo solmitun sopimuksen ehtoja. Tavoitellun kokonaisjärjestelyn näkökulmasta sitovuusominaisuus on siis syntynyt vasta yhden osan osalta. Puitesopimuksen sitovuus aktualisoituu automaattisesti, jos sen puitteisiin sopiva sopimus solmitaan.¹⁰⁵

Voidaan ajatella, että mikäli saatava on jaettavissa osiin, sopimus jokaisen erillisen ansaitun saatavaerän kohdalla syntyy ansainnan avulla. Panttaussopimus olisi näin puitesopimuksen kaltainen eli sopimuksena itsessään kokonaan sitova, mutta ansainnasta riippuu, miten suuri osa koko saatavasta ehtii kertyä panttaussopimuksen piiriin siten, että pantti sitoo myös kolmansia osapuolia. Panttaussopimuksen piiriin tulisi saatavia sitä mukaa kuin niitä ansaitaan. Sopimus toteutuu siten osissa ansainnan mukaan.

Sopimuksen muuntuminen olosuhteiden kehityksen mukaisesti vastaa myös *Karhun* käsitystä varallisuudesta oikeudelliselta ytimeltään jatkuvasti muuntuvana ja muuttuvana riskipositiona.¹⁰⁶ Riskipositiolla *Karhu* tarkoittaa oikeuksien ja velvollisuuksien epätäydellisyyttä ja näiden tilannekohtaista muovautumista.

Kompromissiratkaisulla ei kuitenkaan tarkoiteta tässä sitä, että osapuolet olisivat päätyneet kompromissiin. Pantatun saatavan peruste on sinällään lopullinen, mutta kohde muuntuu olosuhteiden kehittyessä. Sopimuksen dynaamisuutta ei myöskään mielletä *Annolan* tai *Karhun* mieltämällä tavalla, vaan dynaamisuudella viitataan nimenomaisesti panttauksen yksilöintivaatimuksen dynaamisuuteen ja tältä osin sopimuksen muotoutumismahdollisuuteen ajan kuluessa ja olosuhteiden muuttuessa.

Ansaintaperiaatetta voidaan pitää *Karhun* esittelemän tilanneherkän varallisuus oikeudellisen ajattelutavan ilmentymänä. Ansaintaperiaate on kytköksissä prosessimallin ajalliseen ulottuvuuteen sen vuoksi, että pantin realisointiarvo (ei pantatun saatavan perusteen yksilöinti) muuttuu sopimuksen solmimisen jälkeen. Tällä ei tässä tarkoiteta omaisuuden arvon vaihtelua markkinaolosuhteiden mukaisesti, vaan sitä, että saatavaketjusta pantin piiriin tilanteesta riippuen päättyy enemmän tai vähemmän saatavia. Perinteiset oikeussubjektin, oikeusobjektin ja oikeussuhteen käsitteet eivät välttämättä ole riittäviä perustelevaan ansaintaperiaatteen käytettävyyttä kompromissiratkaisuna. Kompromissiratkaisun soveltuvuuden tarkoituksenmukaisuusharkintaan tarvitaan *Karhun* esittämän tilanneherkän varallisuus oikeudellisen ajattelun prosessimallia.

¹⁰⁵ Ks. *Annola* 2003 s. 140.

¹⁰⁶ Ks. *Pöyhönen* 2000 s. 150.

5.2.2 Tarkoituksenmukaisuusharkinta

Ansaintaperiaate voidaan mieltää eräänlaiseksi poikkeamaksi pantin yksilöintivaatimuksesta¹⁰⁷. Tarkasteltaessa mahdollisuutta poiketa pantin kohteen yksilöintivaatimuksesta on katsottava, onko olemassa tarkoituksenmukaisuusyytiä, joiden perusteella pantin yksilöintivaatimuksesta saattaisi olla syytä joustaa. Voidaan kysyä, onko yksilöintivaatimusta vastassa riittävän vahvat intressit ja voidaanko yksilöintivaatimuksen taustalla olevat tavoitteet silti ottaa riittävästi huomioon, jos ansaintaperiaate hyväksytään sivullisia sitovaksi.

Mikäli ansaintaperiaatetta ei sovelleta, rajoittaa tämä myös tulevaisuudessa ansaittavan kassavirran saajan *panntaus*kompetenssia. *Panntaus*kompetenssinrajoituksen tarkoituksenmukaisuus täytyy perustella muilla kuin velkojensuojaan liittyvillä oikeuspoliittisilla näkökohdilla. Tämä johtuu siitä, että vaikka kassavirran haltijan *panntaus*kompetenssinrajoitus estäisi omaisuuden käytön luoton vakuutena eli omistajan *reaaliluotto*kompetenssin käytön, se ei kuitenkaan estä omistajan *henkilöluotto*kompetenssin käyttöä eli omaisuuden realisointia saamisen suorittamiseksi. Ansaitsematon kassavirta on nimittäin tietyin edellytyksin ulosmitattavissa. UK 4:8.2:n mukaan saatava voidaan ulosmitata, vaikka velallissella ei vielä ole lopullista saamis-oikeutta, jos saatava on riittävästi yksilöity sopimuksessa tai kun velallinen on vaatinut toiselta suoritusta sopimuksen tai lain perusteella.

Mikäli ansaintaperiaatetta ei sovelleta, olisi ansaitsemattomien saatavien panttausta tarkasteltava sopimuksen pistekäsityksen kautta ja saatavien sarjaa pidettävä yhtenä sopimuksena. Sopimuksen pätemättömyys eli tässä tapauksessa panttauksen tehostomuus konkurssipesää kohtaan olisi sopimuksen pistekäsityksen mukaisesti joko–tai-luonteista ja kertaluonteista ja koskisi koko saatavasarjaa.¹⁰⁸

Panttioikeuden vaikutusten rajaaminen – yksilöintivaatimuksen soveltaminen

(1) *Panttioikeuden rajaamisen oikeutus oikeustointen ennakoitavuuden kannalta.* Oikeuspoliittisesti vaatimus oikeuden kohteen yksilöinnistä sivullissuojan edellytyksenä perustuu yleisiin vaatimuksiin yhtäältä vaihdannan varmuudesta ja toisaalta sen sujuvuudesta. Yksilöintivaatimuksella on perinteisesti pyritty suojaamaan oikeustoimien ennakoitavuutta ja velkojien asemaa. Velkojien asemaa tarkastellaan jäljempänä. Mikäli yksilöimättömiin kohteisiin kohdistuvat

¹⁰⁷ Yksilöintivaatimuksesta katso osio 4.

¹⁰⁸ Sopimuksen pistekäsityksestä ks. Pöyhönen 1988 s. 211–214.

oikeudet sitoisivat sivullisia, oikeussuhteissa vallitsisi epäselvyys ja -varmuus, eivätkä vaihdanta ja luotonanto olisi riittävän vakaalla ja toimivalla pohjalla.¹⁰⁹

Tuomiston mukaan esineen yksilöintiin liittyvän puutteen vuoksi velkoja ei panttaustilanteessa tiedä tarkalleen, mitä tulee saamaan vakuudeksi, eikä vakuus voi siten täyttää tehtäväänsä eli vaikuttaa luottoharkintaan.¹¹⁰ Ansaitsemattoman saatavan panttauksen kohdalla tilanne on käytännössä yleensä päinvastoin. Sopimuksella on sovittu tästä sopimuksen sitovuuteen liittyvästä epävarmuudesta. Sopijapuolet ovat tietoisia siitä, että välttämättä kaikki pantatuksi määritellystä omaisuudesta ei ehdi kertyä pantin piiriin. Pantin kohde eli saatavan peruste on panttaussopimuksessa määritelty täsmällisesti. Panttaussopimuksen voimassaoloaikana pantinantajasta riippumattomat pantin kohteenmuutokset (arvo tai sisältö) eivät vaikuta pantin kohteen yksilöinnin täsmällisyyteen.

Panttiin liittyvän ansainnan keskeyttävä pantinantajan konkurssi ei ole sellainen täysin odottamaton tilanne, jota osapuolet eivät ole pantista sopiessaan voineet ottaa huomioon. Käytännön luotonannossa velallisen tiettyihin oikeussuhteisiin liittyvät saatavat kuitenkin pantataan tästä riskistä huolimatta. On tietenkin totta, että tämä riskinjako tehdään pantinantajan ja pantinsaajan välillä eikä konkurssipesä ole tässä riskinjakosopimuksessa osapuolena. Toisaalta konkurssipesällä on hyvin pitkälle ulottuva valta purkaa konkurssivelallisen tekemät sopimukset. Näin ollen konkurssipesällä on mahdollisuus tietyissä tilanteissa keskeyttää saamisen ansaitseminen.

Ansaitsemattoman saatavan kohdalla, mikäli osapuolet ovat toimineet jokaisen ansaitun erän kohdalla panttioikeuden perustamisen edellyttämällä tavalla ja osa saatavasta olisi kertynyt konkurssiin asettamisen hetkellä, olisi vaikeaa kieltää ansaintaperiaatteen soveltaminen pelkästään sillä perusteella, ettei saatavan yksilöintiä ole asianmukaisesti tehty ja että tämän vuoksi tulevaisuudessa ansaittava saatava olisi panttauskelvoton. Mikäli saatavan peruste on riittävän täsmällisesti määritelty, voidaan tulla siihen lopputulokseen, että jokainen yksittäinen saatavan osa on erillinen panttauksen kohteensa ja kuuluu panttaussopimuksessa yksilöityyn saamista joukkoon. Tämä edellyttää kuitenkin, että saatava on jaettava osasuorituksiin. Pantin yksilöintiä koskevalla vaatimuksella pyritään estämään se, ettei pantinantaja voisi panttauksen jälkeen vaikuttaa pantin kohteeseen.¹¹¹

¹⁰⁹ Ks. Tammi-Salminen 2001 s. 84.

¹¹⁰ Ks. Tuomisto 1995 s. 233.

¹¹¹ Tanskassa omaksutusta käytännöstä ks. Jacobsen 1998 s. 49 ja s. 52. Samansuuntaisesti myös Kruse 1951 s. 171.

(2) *Panttioikeuden rajaamisen oikeutus luottamuksensuojan kannalta.* Myös sillä, tarkastellaanko ansaintaperiaatteen soveltamista *inter partes* vai *ultra partes*, on merkitystä ansaitsemattoman saatavan panttauksessa. Voidaan katsoa, että ansaintaperiaatteen soveltaminen sillä perusteella, että sopijapuolet voivat yksityisautonomiansa puitteissa sopia myös oikeusvaikutuksiltaan epäselvistä sopimuksista, on perusteltua *inter partes*. Se, ettei sopimus ole loppujen lopuksi tehokas suhteessa kolmansiin osapuoliin siihen liittyvien riskien vuoksi, on osapuolten tietoisesti ottama riski.

Ultra partes -tarkastelussa luottamuksensuoja korostuu. Tämä johtuu siitä, että sopimuksella on tässä tilanteessa vaikutusta kolmansien oikeuksiin. Varallisuus oikeudessa suojataan vilpittömästi. Panttioikeuden käytöstä aiheutuvia haittoja kolmansille on pyritty eliminoimaan yksilöintivaatimuksen lisäksi julkisuusperiaatteella. Vaikka ansaitsemattoman saatavan panttauksessa yleistä velkojatarhaa suojataan denuntiaatiolla, ei denuntiaatiolla suojata vakuudettomien konkurssi- tai ulosmittausvelkojien luottamusta. Denuntiaatiota on pidetty hallinnan siirtoa muistuttavana julkistamistoimena.

Karhu on todennut, että utilitarismin mukaan, vaikka sopimussuhde on yksittäistapauksessa epäoikeudenmukainen (kohtuuton) toisen osapuolen kannalta, tuollaisia tilanteita tulee sietää, jos epätasapaino hyödyttää muita yksilöitä enemmän eli lisää kokonaisuutena rationaalisten tarpeiden tyydytyksen mahdollisuuksia.¹¹² Ansaitsemattoman saatavan kohdalla periaatteen soveltamista ei voida pitää kohtuuttomana tilanteessa, jossa sopimus on jaettavissa osiin. Luotonannon edistämisenä ei voida pitää sitä, ettei ansaintaperiaatetta voitaisi soveltaa. Vaihdamme edistämisen puolesta puhuu ansaintaperiaatteen soveltaminen, minä voidaan katsoa hyödyttävän yksilöitä enemmän kuin tiukka oikeuskäytännön linjaaminen periaatteen hyödyntämistä vastaan.

(3) *Panttioikeuden rajaamisen oikeutus velkojien yhdenvertaisen kohtelun kannalta.* Yksilöintivaatimuksen yhtenä tarkoituksena on velkojien yhdenvertainen kohtelu. Yksilöintivaatimuksen tarkoituksena on varmistaa, ettei velallinen voi siirtää oikeudettomasti omaisuuttaan yleisen velkojatarhan ulottumattomiin.

Ansaintaperiaatteen käyttöä vastaan voisi puhua se, että jos denuntiaation sisällön ehdollisuutta pidetään velkojien aseman heikentämisenä, voisi tämä puolestaan vaikuttaa haitallisesti luotonantoon ja sitä kautta myös tuotantoon ja vaihdantaan. Tällaisessa tilanteessa velkojien heikentynyt asema ja siitä aiheutu-

¹¹² Ks. Pöyhönen 1988 s. 190.

neet haitat eivät enää kompensoituisi oikeuden sitovuudesta oikeudenhaltijalle aiheutuvilla eduilla.¹¹³

(4) *Panttioikeuden vaikutusten rajaaminen – este vaihdannan intressien edistämiselle?* Tiukasti sovellettuna täsmällisyysperiaatteesta johdetut säännöt vaikeuttavat vakuusjärjestelmien toimintaa.¹¹⁴ Ansaintaperiaatteen soveltamisen puolesta puhuvat seikat liittyvät lähinnä vaihdannan intresseihin. Ansaintaperiaatteen puolesta puhuvia seikkoja tarkastellaan tässä sekä *inter partes*- että *ultra partes*-suhteessa. Mikäli tietty osa saatavaketjusta on ansaittu ennen pantinantajan konkurssia ja kun saatavaa pantattaessa on tiedostettu, että on mahdollista, ettei saatavaketjua ehditä ansaita kokonaisuudessaan ennen pantinantajan taloudellisia vaikeuksia, olisi perusteltua, että ansaittu osa tästä saatavaketjusta kuuluisi pantin piiriin pantinantajan konkurssiin asettamisen hetkellä.

Kohtuusperusteisesta (*skälighetsinriktad metod*) metodista sopimusoikeudessa ovat kirjoittaneet mm. *Jan* ja *Christina Ramberg*.¹¹⁵ Kohtuusperiaate ja erityisesti heikomman suojaamisen periaate ovat saaneet jalansijaa erityisesti sosiaalisessa siviilioikeudessa.¹¹⁶ *Tepora* on todennut, että vaikka siviilioikeudessa sosiaalinen näkökulma on jo levinnyt monella oikeudenalalla käytännöksi, esineoikeudessa sosiaaliset elementit on saatettu torjua esineoikeuden sisäänrakennettujen tavoitteiden perusteella tai ainakin nähdä po. elementtien huomioonottamisessa tiettyjä vaikeuksia, kun puhutaan oikeudellisesta päätöksenteosta. Vallitsevan kannan mukaan sivullissuhteissa on oleellista ennakoitavuuden sekä vaihdannan intressin ja luotonannon varmuuden edistäminen, jolloin sosiaalisten näkökohtien painoarvo on mielletty vähäiseksi tai niitä ei ole hyväksytty lainkaan.¹¹⁷ *Paasto* on todennut, että esineoikeuden ratkaisuperiaateissa korostetaan toisaalta aina ennakoitavuuden ja oikeusvarmuuden merkitystä sekä sitä, että kysymys on vierasmiessuhteista, joissa nykyiselle sopimusoikeudelle tunnusomaisena pidetty kohtuusarviointi ja tapauskohtainen periaatepunninta ei ole vaihdannan toimivuutta vaarantamatta samassa määrin mahdollista.¹¹⁸

Jos edellä mainitusta huolimatta asiaa tarkastellaan kohtuusnäkökulmasta, olisi vaikea katsoa, että pantinsaaja olisi tietoisesti tehnyt sopimuksen, jonka mukaan se kantaisi yksin riskin siitä, ettei panttauksen piiriin kuulu mitään osaa saatavien ”sarjasta”. Kohtuusnäkökulma on perinteisesti ollut tarkastelun koh-

¹¹³ Ks. näin myös Tammi-Salminen negative pledge -lausekkeiden käytön vaikutuksesta pantinantajan panttauskompetenssiin (Tammi-Salminen 2001 s. 86).

¹¹⁴ Ks. Koulu OTJP 1994 s. 181–182 ja Håstad – Lamberz SvJT 1985 s. 314–318.

¹¹⁵ Ks. Ramberg – Ramberg 2007 s. 210–211.

¹¹⁶ Ks. Wilhelmsson 1987 s. 46–47.

¹¹⁷ Ks. Tepora LM 1998 s. 777.

¹¹⁸ Ks. Paasto JJ 2004 s. 127.

teena ainoastaan *inter partes* -suhteessa. Usein kohtuuden käsitteellä viitataan sopijapuolten suoritusten tasapainoisuuteen tai sopijapuolten väliseen tasa-arvoisuuteen.¹¹⁹ Konkurssipesä astuu pantinantajan konkurssissa tämän sijaan sopimussuhteeseen konkurssilain mukaisin oikeuksin.

Ottaen huomioon kohtuusperiaatteen saaman miltei olemattoman jalansijan esineoikeudessa, ansaitsemattoman saatavan panttauksessa ei ole perusteltua lähteä ensisijaisesti kohtuullisuustarkastelusta, vaan sopimuksen sitovuudelle ansainnan mukaan täytyisi löytyä muita reaalisia tarkoituksenmukaisuusnäkökohtia. Näiden näkökulmien kautta voidaan kuitenkin päätyä perustellusti kohtuulliseen tulokseen sekä pantinsaajan että pantinantajan konkurssipesän näkökulmasta.

Voidaan kysyä, ovatko ansaintaperiaatetta sovellettaessa sivullissitovuudesta aiheutuvat haitat oikeuden sivullissitovuudesta aiheutuvia hyötyjä suuremmat. Mikäli ansaitsemattomien saatavien panttauksen asemaa luotonannossa haluttaisiin edistää, voitaisiin ansaintaperiaate hyväksyä jäljempänä esitetyin perusteluin oikeuskäytännössä.

Voisi ajatella, että mikäli ansaintaperiaatetta ei sovellettaisi, syntyisi tällöin vaihdannan ulkopuolista omaisuusmassaa, jonka syntyminen olisi haitallista vaihdannalle ja luotonannolle. Tulevaisuudessa ansaittavan kassavirran omistaja ei voisi hyötyä tästä omaisuusmassasta omistajan kompetenssinsa muuten sallimassa laajuudessa.

5.2.3 Sattumanvaraisuus

Heikkoa ennustettavuutta samoin kuin oikeusvarmuuden heikentymistä on pidetty sopimuksen sovittelua vastaan puhuvina tekijöinä.¹²⁰ *Vedenkannas* on pitänyt tätä ongelmana tutkiessaan kompromissiratkaisun soveltamismahdollisuuksia tukikirjeiden osalta. Ansaintaperiaatteen sovellettavuutta tutkittaessa tilanne olisi kuitenkin päinvastainen. Periaatteen soveltaminen korostaisi ennustettavuutta ja toisi oikeusvarmuutta ansaitsemattomien saatavien panttaukseen.

Kompromissiratkaisussa sopimuksen sitovuuteen ei ansaitsemattomien saatavien panttauksessa liittyisi sattumanvaraisuutta. Tämä perustuisi siihen, että mikäli sopimus ei ole aidosti jaettavissa ja täten ansaittavissa osissa, voi käydä niin, ettei kompromissiratkaisu ole mahdollinen. Tällaiseen ratkaisuun ei liity arvottomista eikä muita subjektiivisia elementtejä, vaan ratkaisusta tulee läpinäkyvä ja sen lopputulos on molempien osapuolten ennustettavissa.

¹¹⁹ Ks. Mähönen 2000 s. 110–111.

¹²⁰ Ks. Hemmo 2003 s. 53.

Toisin on tukikirjeiden kohdalla, jossa osapuolet tuskin voivat ennakoida sitä, kykeneekö tuomioistuin perinteisen tulkinta-argumentaation puitteissa poistamaan kirjeen tulkinnallisen epäselvyyden. Osapuolten on neuvottelutilanteessa vaikea ennakoida sitä, mikä mahdollisen kompromissiratkaisun sisältö tulee olemaan.¹²¹ Vaihtoehtoisia tulkintaratkaisuja on useita, vaikka kyse olisikin kompromissista. Ansaitsemattomien saatavien panttauksessa näin ei olisi. Mikäli ansaintaperiaatetta sovellettaisiin, olisi osapuolten tiedossa neuvotteluhetkellä, miten ansaitsemattomat ja ansaitut saatavat jakaantuvat osapuolten välille pantinantajan konkurssissa.

5.2.4 Kompromissi pantin kohteen yksilöinnin suhteen?

Se pätevän panttauksen osatekijä, mistä kompromississa on kyse, on panttauksen kohteen laajuuden yksilöinti. Kohteen laajuuden yksilöinti jää osittain ehdolliseksi panttauksen *perustamis*vaiheessa. Itse panttauksen peruste on lopullinen, mutta identifiointi ei ole täydellinen. Kompromissiratkaisua voidaan ansaitsemattomien saatavien panttaamisessa perustella sillä, että osapuolet ovat neuvottelutilanteessa hyväksyneet käytännössä vielä ansaitsemattoman saatavan panttauksen liittyvät riskit. Riskit liittyvät sekä denuntiaation tekemiseen että ansaintaan.¹²²

Poikkeuksena yksilöintivaatimuksesta on pidetty mm. yrityskiinnitystä. Suurempi riski sille, että pantatun saatavan määrä jätetään ”avoimeksi” tai epävarmaksi, on kuitenkin esimerkiksi yrityskiinnityksessä, jossa pantin suuruutta voidaan muuttaa. Edelleen voidaan kysyä, onko perusteltua, että koska yrityskiinnityksestä tehdään merkintä julkiseen rekisteriin (yrityskiinnitysrekisteriin), niin silloin voidaan tietyssä mielessä pantin kohde jättää avoimeksi. Pantinsaaja kantaa riskin pantin määrän epävarmuudesta ja avoimuudesta. Poikkeuksen hyväksyttävyyttä on perusteltu yrityskiinnityksen julkisuudella ja sillä, että vain 50 prosenttia saatavien arvosta kuuluu kiinnityksen piiriin. Yrityskiinnitystä voidaan näin ollen pitää kompromissiratkaisuna yksilöintivaatimuksen soveltamisessa luotonannon edistämiseksi.

Koska ansaitsemattoman saatavan panttauksessa denuntiaation ajankohta määrittää riskin suuruuden enimmäismäärän, voisi olla perusteltua hyväksyä panttaus sitovaksi velkojia vastaan jo denuntiaatiohetkestä.¹²³ Toisaalta taas esimerkiksi toistuvaissuorituksia pantattaessa ”riskin” suuruus riippuisi kuitenkin

¹²¹ Ks. Vedenkannas 2007 s. 330.

¹²² Nämä pantinsaajan riskit realisoituvat projektirahoituksessa erityisesti tilanteessa, jossa urakan kohde rakennetaan urakoitsijan lukuun eikä tilaajan lukuun.

¹²³ Ks. Håstad 1980 s. 138.

muun muassa sopimuksen pituudesta ja siitä, onko sopimus esimerkiksi jatkettavissa, jolloin ajan kuluessa myös riskin määrä kasvaa. Edellä mainittu ratkaisu tukee myös analogisesti ansaintaperiaatteen soveltamista ansaitsemattomia saatavia pantattaessa.

Seuraavista yritysikiinnitystä koskevista korkeimman oikeuden ratkaisuksista on pääteltävissä, että Suomen ja Ruotsin oikeuskäytännöt eroavat toisistaan. Ruotsissa yritysikiinnitystä ei niinkään voida pitää kompromissiratkaisuna sen vuoksi, että myös yritysikiinnitystilanteissa omaisuuden jakautumiseen kiinnityksenhaltijan ja konkurssipesän kesken sovelletaan ansaintaperiaatetta ja sen vuoksi, että Ruotsissa yritysikiinnitys antaa haltijalleen 100 prosentin vakuuden omaisuuden arvosta Suomen 50 prosentin sijaan.

NJA 1982 s. 900. Företagsintekning har ansetts i konkurs omfatta endast den företagsintekningsbara egendom som fanns vid konkursutbrottet. På grund härav skall företagsintekningshavare, beträffande produkter som helt eller delvis framställts av vid konkursutbrottet befintliga råvaror och halvfabrikat, vid utdelning gottskrivas ett belopp som motsvarar värdet av dessa råvaror och halvfabrikat. Beräkningen av detta värde har funnits böra ske med hjälp av en s k proportioneringsmetod, innebärande i princip att värdet anses utgöra den andel av den färdiga produktens försäljningsvärde som motsvarar förhållandet mellan de kostnader som nedlagts på produkten före konkursutbrottet och de totala kostnaderna för denna.

Tosiseikaston kuvaus ja Ruotsin korkeimman oikeuden ratkaisu: Minitube AB -niminen yritys valmisti muovikuoria. Yhtiö asetettiin konkurssiin 1.2.1977 ja tehdas suljettiin. Konkurssipesälle jäi puolivalmiita kuoria ja raaka-ainetta. Valmistajien koneiden arvon säilyttämiseksi päätettiin jatkaa muovikuorien valmistusta ajalla 18.2.–2.5.1977. Tänä aikana kuoria valmistettiin sekä raaka-aineista, jotka yhtiöllä oli ollut konkurssiin asettamishetkellä että aineista, joita koski yritysikiinnitys. Korkeimman oikeuden mukaan yritysikiinnityshaltijan eduksi luetaan konkurssiin asettamisen hetkellä oleva raaka-aineiden ja puolivalmisteiden arvo. Tämän arvon laskeminen voidaan tehdä käyttäen osakustannusmetodia, jonka mukaan arvon katsotaan olevan sen osan tuotteen jälleenmyyntiarvosta, joka vastaa ennen konkurssia uponneiden kulujen ja tuotteen kokonaiskustannusten välistä suhdetta.

Ratkaisun perustelut: Yrityksen konkurssiin asettamisen hetkellä voimassa olleessa yritysikiinnityslaisissa ei ollut sääntöä, joka olisi määrännyt sen ajankohdan, jonka mukaan yritysikiinnityksen kattama omaisuus olisi määriteltävä. Korkein oikeus totesi, että *Norström* kirjassaan *Lagen om Företagsintekning* on todennut voimassa olleen konkurssilain hengen mukaisesti, että ratkaiseva hetki on se, milloin yritysikiinnitys ”astuu voimaan” eli yhtiön omaisuuden joutuessa ulosmittauksen kohteeksi tai konkurssiin. Korkein oikeus katsoo tämän periaatteen soveltuvan kyseisessä tapauksessa. Yritysikiinnityksen haltijan hyväksi lasketaan jälleenmyyntitulot niistä tuotteista, jotka olivat valmiita konkurssiin asettamisen hetkellä. Keskenäisten tuotteiden kohdalla yritysikiinnityshaltijan eduksi lasketaan näiden puolivalmisteiden arvo konkurssiin asettamisen hetkellä. Tämän arvon laskeminen on kuitenkin ongelmallista.

Walinin mukaan arvo olisi sama kuin mikä normaalisti katsottaisiin omaisuuden arvoksi sen siirtyessä jatkettavaan liiketoimintaan. Niin kutsuttu *ingångsvärde*-arvo lasketaan viitaten niihin kustannuksiin, joita omaisuuteen on sijoitettu konkurssin alkamiseen asti. Voitto omaisuuden myynnistä lankeaa viime kädessä konkurssipesälle.¹²⁴

Tässä ei ole otettu huomioon *Lambertzin* arviointimallia¹²⁵ muutamaa viitasta lukuun ottamatta. *Lambertzin* mukaan kiinnityksenhaltijan eduksi luetaan omaisuuden myyntihetkellä se arvo, joka kiinnityksen kohteena olevalla omaisuudella oli konkurssin alkamishetkellä. Tämä arvo määritetään suhteessa siihen jälleenmyyntiarvoon, joka kiinnitetyllä omaisuudella oli sen käyttöönottohetkellä. Arvo muodostaa näin osan mainitusta jälleenmyyntiarvosta, joka vastaa tilannetta ennen konkurssin asettamishetkeä omaisuuteen sijoitetujen kustannusten ja kokonaiskustannusten välillä. Tällä *Lambertz* tarkoittaa kustannuksia, jotka aiheutuivat raaka-aineiden ostamisesta ja työvoimakustannuksista. Tällä tavalla jaetaan esineen realisoinnista saatava voitto, ja vastakkaisessa tilanteessa tappio, kiinnityksenhaltijan ja konkurssipesän välillä siinä suhteessa, mitä kustannuksia omaisuuteen on sijoitettu ennen konkurssia ja sen jälkeen. Muut arviointimallit ovat *Lambertzin* mukaan ajateltavissa, mutta eivät muista syistä tässä tule kyseeseen.

Korkeimman oikeuden ratkaisun mukaan kumpikaan malleista ei ota huomioon lain nimenomaista etusijamääräystä. Osakustannusmallin soveltamisen puolesta puhuu se seikka, että malli ottaa huomioon sekä voiton että tappion koko tavarantuohtoprosessin ajalta, eikä pelkästään konkurssiin asettamisen jälkeiseltä ajalta. Tällä vältetään se ontuva lopputulos, että sellaisen tuotteen, joka on melkein valmis konkurssiin asettamisen hetkellä ja minkä valmistelu vaatii vain viimeistelyn konkurssiin asettamisen jälkeen, realisoinnista saatu voitto, kuuluu kokonaisuudessaan kiinnityksenhaltijalle. Näin ollen korkein oikeus katsoo, että osakustannusmallia tulee käyttää, jotta voidaan määrittellä, missä määrin kiinnityksenhaltijalla on oikeus tässä käsitellyn omaisuusmasan myyntituottoihin.

Korkeimman oikeuden ratkaisun mukaan tässä jaossa täytyisi ottaa huomioon kaikki valmistuskustannukset ennen konkurssia ja sen jälkeen. Tästä jaosta pesähoitajille aiheutuvia käytännön ongelmia olisi välttämätöntä rajoittaa. Yksi mahdollinen yksinkertaistus olisi *Lambertzin* ehdotus, jonka mukaan jaossa otetaan huomioon ainoastaan raaka-aineet ja työvoimakustannukset. Tämän yksinkertaistuksen käyttökelpoisuus riippuu tietenkin siitä, minkälaisesta omaisuudesta on kyse. Konkurssin jälkeen ostetuista raaka-aineista valmistettujen tuotteiden ei voida katsoa kuuluvan yritys kiinnityksen piiriin. Sama koskee myös tilannetta, jossa tuotteet on valmistettu raaka-aineista, jotka on ostettu sellaisten tuotteiden myynnistä saatavilla varoilla, jotka ovat valmistuneet ennen konkurssiin asettamispäivää. Konkurssilain 81 § voi vielä alentaa kiinnityksenhaltijalle tulevan korvauksen määrää.

¹²⁴ Ks. *Walini* SvJT 1970 s. 322–325.

¹²⁵ Ks. *Lamberz* Tidskrift för Sverige advokadsamfund 1981 s. 221–240.

Yrityskiinnitys kattaa kiinnityskelpoisen omaisuuden, joka on olemassa konkurssiin asettamishetkellä. Ansaintaperiaatetta sovelletaan Ruotsissa myös yrityskiinnityksen tapauksessa. Tätä päätöstä sovelletaan myös palveluita tuottavaan yritykseen, koska muuten yrityskiinnityksenhaltijalla olisi parempi oikeus saataviin kuin muilla saamisvelkojilla.¹²⁶

Näin ollen kustannukset jaetaan siten, että ennen konkurssin alkamista olemassa olleen tuotteiden valmistukseen tarkoitetun raaka-ainevaraston myymisestä aiheutuneet kulut kuuluvat yksinomaan yrityskiinnityksen haltijalle. Konkurssin jälkeen valmistuneista tuotteista myös raaka-ainevaraston arvo kuuluu yrityskiinnityksen piiriin.

Suomessa korkeimman oikeuden ratkaisun KKO 1976 II 69 mukaan irtaimistokiinnityksen tuottama etuoikeus kohdistui myös sellaiseen omaisuuteen, joka oli hankittu konkurssipesään velkojien jatkettua velallisen elinkeinoa.

KKO 1976 II 69. Irtaimistokiinnityksen tuottama etuoikeus kohdistui myös sellaiseen omaisuuteen, joka oli velkojien jatkettua velallisen elinkeinoa hankittu konkurssipesään.

Tosiseikaston kuvaus ja KKO:n ratkaisu: Konkurssipesän pesäluettelon mukaan irtaimistokiinnitysalueella konkurssin alkaessa olleen irtaimistokiinnityksen alaisen omaisuuden arvo oli ollut 291 326 markkaa ja 36 penniä. Velkojat olivat 21.5.1968 pidetyssä velkojainkokouksessa yksimielisesti päättäneet velallisyhtiön suostumuksella jatkaa yhtiön Porvoossa harjoittamaa teollisuus- ja liiketoimintaa. Tehdaslaitoksen tultua myydyksi 19.1.1973 oli sanottua teollisuus- ja liiketoimintaa jatkettu seuranneen maaliskuun 2. päivään. Koska irtaimistokiinnityksenhaltijoilla oli etuoikeus kaikkeen siihen kysymyksessä olevan laitoksen irtaimen omaisuuteen, joka oli kiinnityksen esineenä olevaa lajia, niin kauan kuin sanottu omaisuus oli laitoksen alueella ja koska irtaimistokiinnityksen konkurssissa tuottama etuoikeus koski maksun saamista sellaisesta irtaimistokiinnityksen alaisesta omaisuudesta, joka oli ollut pesässä konkurssin alkaessa tai velkojien jatkettua velallisen elinkeinoa, oli hankittu pesään.

Ratkaisun perustelut: Asiassa oli ollut osallisena velkojana valtio, vakuutusyhtiö, Helsingin Suomalainen Säästöpankki, Porvoon Säästöpankki ja Kauhavan Tekstiiliosakeyhtiö. Konkurssipesän realisointi oli tuottanut 1 206 977 markkaa, josta 985 512 markkaa koostui irtaimistokiinnityksen alaisen omaisuuden myynnistä.

Lääninverotoimisto oli raastuvanoikeudessa valtion edustajana vaatinut, että koska irtaimistokiinnityksen tuottamalla etuoikeudella voitiin jako-osuutena suorittaa vain ne varat, jotka konkurssipesä oli saanut myymällä velallisella kon-

¹²⁶ Ks. Hästad – Lamberz SvJT 1985 s. 284.

kurssin alkaessa olleen irtaimistokiinnityksen alaisen omaisuuden ja koska velkojainkokouksessa jaettavaksi päätetyt varat olivat konkurssipesän jatkaman elinkeinotoiminnan tuottoa, velkojainkokouksen päätös kumottaisiin ja puheena olevat varat vahvistettaisiin jaettavaksi muille konkurssissa saatavansa valvoneille velkojille etuoikeusasetuksen mukaan.

Raastuvanoikeus katsoi tuomiossaan, ettei sillä ollut syytä muuttaa velkojainkokouksen päätöstä. Raastuvanoikeus perusteli tätä sillä, että koska irtaimistokiinnityksen haltijoilla oli etuoikeus kaikkeen siihen kysymyksessä olevan laitoksen irtaimen omaisuuteen, joka oli kiinnityksen esineenä olevaa lajia, niin kauan kuin sanottu omaisuus oli laitoksen alueella, ja koska irtaimistokiinnityksen konkurssissa tuottama etuoikeus koski maksun saamista sellaisesta irtaimistokiinnityksen alaisesta omaisuudesta, joka oli ollut pesässä konkurssin alkaessa tai joka velkojien jatkettua velallisen elinkeinoa oli hankittu pesään, ja kun ei ollut väitettykään, että velkojainkokouksessa esitetty selvitys pesän realisoinnista olisi ollut virheellinen eikä irtaimistokiinnityksen haltijoille ollut päätetty jako-osuutena suorittaa enempää kuin mainitut 985 512 markkaa.

Helsingin hovioikeus jätti asian raastuvanoikeuden päätöksen varaan. Korkein oikeus myönsi muutoksenhakuluvan, tutki jutun ja katsoi, ettei ollut syytä muuttaa hovioikeuden päätöstä, joka siis jäi pysyväksi.

Uudempi samaa asiaan liittyvä kotimainen korkeimman oikeuden ratkaisu on KKO 2005:36.

KKO 2005:36. Yrityskiinnityksen katsottiin ulottuvan myös siihen omaisuuteen, joka oli hankittu konkurssipesään velkojien jatkettua velallisen liiketoimintaa.

Tosiseikaston kuvaus ja KKO:n ratkaisu: Oulurepro Oy oli Oulussa toiminut kirjapainoalan yritys, jonka yrityskiinnityskelpoiseen omaisuuteen oli vahvistettu yrityskiinnitys. Yhtiön konkurssipesä jatkoi velallisen liiketoimintaa ja saattoi loppuun keskeneräiset painotilaukset käyttämällä hyväksi konkurssipesään kuuluvia painokoneita ja vaihto-omaisuutta, kuten paperia ja painomustetta. Asiassa oli kysymys siitä, ulottuiko yrityskiinnitys mainittuun tuottoon vai oliko tuotto velkojainkokouksen tekemän päätöksen mukaisesti jaettava yhtäläisesti yrityskiinnityksen haltijoiden ja etuoikeudettomien velkojien kesken. Korkein oikeus katsoi, että Oulurepro Oy:n konkurssipesään liiketoiminnan jatkamisen kautta saatu 108 526 euron määräinen tuotto oli yrityskiinnityksen alaista omaisuutta.

Ratkaisun perustelut: Korkein oikeus tuli siihen tulokseen, että lainsäädännössä ei vuoden 1976 jälkeen ole tapahtunut sellaisia yrityskiinnityksen haltijoiden ja etuoikeudettomien velkojien keskinäisiä suhteita koskevia muutoksia, että korkeimmalla oikeudella olisi perusteltua aihetta poiketa ratkaisussa KKO 1976 II 69 omaksumastaan kannasta. Yrityskiinnityslaki on sittemmin korvannut lain

irtaimistokiinnityksistä, mutta periaate on yritysikiinnityksissä pysynyt samana.¹²⁷ Saatavien osalta tämän ratkaisun merkitys voidaan kuitenkin katsoa vähäiseksi. Irtaimistokiinnitys ei koskenut yrityksen rahavaroja eikä muutakaan rahoitusomaisuutta. Ainoa oikeuspoliittinen peruste, minkä vuoksi ansaitsemattomat saatavat tulisivat yritysikiinnityksen kautta kiinnityksen piiriin, on se, että koska yritysikiinnitys kattaa vain 50 prosenttia kiinnitetyn omaisuuden arvosta, voidaan katsoa, että nämä saatavat tulisivat osittain myös muiden kiinnityksenhaltijoiden eduksi.

Toisaalta, jos tätä periaatetta ei sovelleta, kaikki konkurssin jälkeen ansaitut saatavat tulevat kokonaan pesän hyväksi. Näin ollen täytyy arvioida, onko perusteita sallia yritysikiinnitys keinoksi saada lisää saatavia kiinnityksen piiriin kuuluvaksi. Yritysikiinnitys tarjoaisi tiettyssä mielessä mahdollisuuden saada erittäin epävarmoista saatavista 50 prosenttia saatavien arvosta kiinnityksen piiriin edellytyksellä, että konkurssipesä jatkaa yrityksen liiketoimintaa ja saatavien ansaintaa jatketaan. Toisaalta tämä toimii kuvatuunlaisessa hankkeessa yritysikiinnityksenhaltijana toimivan pankkikonsortion eduksi.

Edellä mainitulla Ruotsin korkeimman oikeuden tuomiolla NJA 1982 s. 900 voisi perustella toisaalta myös sitä, että Suomessakin saatavien panttauksen sovellettaisiin ansaintaperiaatetta tarkasteltaessa yritysikiinnityksen ulottuvuutta konkurssitilanteessa. Tämä perustuu siihen, että Ruotsissa tuomion antamisen aikaan voimassa ollut yritysikiinnityslaki (Lag 29 juli om företagsinteckning (nr 454)) kattoi myös saatavat. Tuomion antamisen aikaan voimassa olleen Ruotsin yritysikiinnityslain 4 §:n mukaan:

Företagsinteckning gäller i näringsidkarens lösa egendom, i den mån denna hör till en intecknade verksamheten och utgöres av

--

6. fordran på vederlag för överlåtelse eller upplåtelse av egendom av sådant slag, som avses under 1–5 eller på ersättning med anledning av att sådan egendom av sådan egendom skadats eller gått förlorad eller tagits i anspråk genom expropriation eller liknande förfarande.

Ansaintaperiaatteen soveltamista voidaan perustellusti pitää kompromissina yksilöintiperiaatteesta konkurssipesän ja pantinsaajan välillä. Kompromissiratkaisu tasapainottaisi osapuolten vaatimuksia: kumpikaan ei saisi kaikkea haluaansa.

¹²⁷ *Havansin* mukaan tämä ratkaisu pätee myös yritysikiinnityslain astuttua voimaan (Havansi 1992 s. 440). Asiasta on kirjoittanut myös *Tuomisto* (Tuomisto 2007 s. 319–320).

5.2.5 Yhteenveto

Edellä esitetyistä näkökannoista voidaan yhteenvetona todeta, että ansaintaperiaatteen soveltuminen tilanteessa, jossa sopimus on jaettavissa osiin, olisi kohtuullista, sikäli kuin periaatteen soveltaminen voitaisiin katsoa sopimuksen osapuolten välisen tasapainon edistäjäksi. Tämän lisäksi lopputulosta voitaisiin pitää kohtuullisena myös kolmansiin osapuoliin nähden.

Denuntiaation tuoman julkisuuden avulla pyritään suojaamaan ainoastaan velallisen niitä velkojia, jotka ryhtyvät tietoisiin oikeustoimiin pantinantajan kanssa. Pantinantajan vakuudettomat velkojat eivät hyödy tästä julkisuudesta. Luotamuksensuoja ei täten perustu julkisuuteen, vaan ennakoitavuuteen. Pantinantajan vakuudettomien velkojien suojan täytyy perustua denuntiaation yksilöintiin siltä pohjalta, ettei pantin piiriin lisätä omaisuutta pantinantajan vakuudettomien velkojien haitaksi. Tämä toteuttaa velkojien yhdenvertaisuuden periaatetta. Yhtä velkojaa ei voi suosia muiden kustannuksella.

Vaikka ensi näkemältä voisi luulla, että kompromissiratkaisuna esitetty ansaintaperiaate haittaa oikeustointen ennakoitavuuden vaatimusta, voidaan myös väittää, että vaikutus olisi päinvastainen. Kompromissiratkaisussa irrottaudutaan joko–tai-ajattelusta. Ansaintaperiaate tarjoaisi hyvin perusteltuna selkeän soveltamisohjeen panttaussopimuksen sitovuudelle suhteessa kolmansiin tahoihin pantinantajan konkurssitilanteessa. Ansaintaperiaatetta soveltamalla lisättäisiin oikeusvarmuutta ja oikeustointen ennakoitavuutta. Reunaehtojen asettaminen dynaamisesti muotoutuvalla panttaussopimukselle toisi toivottuja kiinnekohtia tällä hetkellä vielä epävarmaan oikeustilaan.

5.3 OSISSA ANSAITSEMINEN

Osissa ansaitsemisen käsite palvelee pantinsaajaa tiettyjen edellytysten vallitessa. Ansaitsemattoman saatavan panttaamista maakaasuprojektirahoitushankkeessa tarkastellaan tässä osiossa kahdesta näkökulmasta: maakaasuputken rakentamisen valmistumisen kannalta ja projektiyhtiön tulevaisuudessa saamien maakaasun siirtomaksujen kannalta.

Maakaasuputken rahoittamista varten annettujen vakuuksien kannalta on merkityksellistä, onko projektiin urakkasopimuksen mukaan maakaasuputken rakentaminen sovittu toteutettavaksi urakoitsijan toimesta tämän omaan lukuun siten, että omistusoikeus putkeen luovutetaan vasta putken valmistuttua vai siirtyykö omistusoikeus putkeen projektiyhtiölle osissa sitä mukaa kuin putken rakentaminen edistyy. Kun tarkastellaan, miten urakkasopimuksen solmiminen vaikuttaa putken ja kompressoriasemien kuulumiseen pantinhaltijalle tai urakoitsijan konkurssipesään, on tärkeää, miten konkurssivelallisen solmimat sopimukset sitovat

konkurssipesää. Konkurssipesän pesänhoitaja on tässä keskeisessä roolissa. Pohjoismaissa konkurssi ei merkitse konkurssivelallisen sopimusten päättymistä. Konkurssipesällä on oikeus halutessaan päättää velallisen sopimukset.

Maakaasun tulevista siirtomaksuista koostuva kassavirta on projektityhtiön tärkein omaisuus. Kassavirtaa kuitenkin kertyy ainoastaan sitä mukaa kuin maakaasua siirretään. Kysymyksessä on palvelusopimus ja tulevaisuudessa tämän palvelusopimuksen mukaisesti ansaittavat saatavat. Tärkeää on, miten projektityhtiö veloittaa asiakkaitaan tarjoamastaan maakaasun siirtopalvelusta.

Seuraavassa tarkastellaan maakaasuputken rakentamisen valmistumista ja urakoitsijan konkurssin vaikutusta siihen, mitä omaisuutta kuuluu (i) projektityhtiön pankkikonsortiolle antaman kiinteistökiinnityksen tai (ii) projektityhtiön varoihin vahvistetun yritysikiinnityksen piiriin. Seuraavissa jaksoissa 5.3.1 ja 5.3.2 on keskitytty ainoastaan V luvun osiossa 4 esitetyn kuvion 2 mukaisen rakenteen tutkimiseen, koska tämä rakenne on todennäköisimmin se, jolla maakaasuputken rakentaminen kannattaisi toteuttaa. Kuvan mukaisessa rakenteessa maakaasuputki kompressoriasemineen rakennetaan projektityhtiön omistamalle kiinteistölle ja osittain kiinteistöille, joihin projektityhtiö on lunastanut pysyvän käyttöoikeuden. Kuvion 2 mukaista tilannetta tarkastellaan näissä jaksoissa urakoitsijan konkurssin näkökulmasta.

Tämän jälkeen tarkastellaan lyhyesti, miltä maakaasuputkihankkeen rahoittajan asema näyttäisi V luvun osiossa 4 esitetyn kuvion 3 mukaisessa rakenteessa. Tässä tarkastelukulma vaihtuu siten, että tarkastellaan urakoitsijan rahoittajien asemaa urakoitsijan konkurssissa. Tässä rakenteessa urakoitsija solmii projektityhtiön kanssa maanvuokrasopimuksen kompressoriaseman vaatimalle alueelle ja rakentaa kiinteistölle kompressoriasemat putkistoineen omaan lukuunsa. Putki tulisi osittain kulkemaan myös kolmansien tahojen omistamilla kiinteistöillä, joihin projektityhtiö olisi lunastanut pysyvän käyttöoikeuden. Kappaleessa tarkastellaan maakaasuputken rakentamisen valmistumista ja urakoitsijan konkurssin vaikutusta siihen, mitä omaisuutta kuuluu (i) urakoitsijan pankkikonsortiolle antaman laitoskiinnityksen tai (ii) urakoitsijan varoihin vahvistetun yritysikiinnityksen piiriin.

V luvun osiossa 4 esitetyn kuvion 2 mukaisessa rakenteessa maakaasuputken ja kompressoriasemien osalta analyysi jaetaan tässä kiinteistöjen osalta kahtia. Tämä johtuu siitä, että käytännössä maakaasuputki ja kompressoriasemat rakennetaan kahdentyyppisille kiinteistöille eli projektityhtiön omistamalle kiinteistölle ja kiinteistöille, joihin projektityhtiö on lunastanut pysyvän käyttöoikeuden.

Edellä mainittuun tapaan V luvun osiossa 4 esitetyn kuvion 3 mukaisessa rakenteessa analyysi jaetaan kiinteistöjen osalta kahtia. Myös tällaisessa rakenteessa kiinteistötyyppejä on kaksi: maakaasuputki ja kompressoriasemat rakennetaan urakoitsijan projektityhtiöltä vuokraamalle kiinteistölle ja loppuosa putkea kiinteistöille, joihin projektityhtiö on lunastanut pysyvän käyttöoikeuden.

Seuraavissa osioissa oletetaan, että urakoitsija ostaa maakaasuputket ja asentaa ne. Erikseen mainitaan ne tilanteet, joissa oletetaan, että projektiyhtiö itse ostaisi putket ja tilaisi urakoitsijalta ainoastaan asennuspalvelun. Tärkeää on tarkastella, missä tilanteissa jäljempänä mainittu menettely olisi kannattavaa. Silloin kuin projekti ei tuota vielä kassavirtaa, täytyisi projektiyhtiön rahoittaa maakaasuputken hankinta. Kompressoriasemien osalta pelkän asennuspalvelun ostaminen urakoitsijalta ei tule kysymykseen.

Kiinteistöjen vakuuskäyttöön ja yritys kiinnityksen piiriin kuuluvan omaisuuden tarkastelun jälkeen tarkastellaan projektiyhtiön konkurssin vaikutusta maakaasun siirtomaksujen vakuuskäyttöön.

5.3.1 Maakaasuputki kompressoriasemineen rakennetaan projektiyhtiön lukuun

Tässä jaksossa tarkastellaan sitä, miten urakoitsijan ja projektiyhtiön välillä solmittu urakkasopimus vaikuttaa pankkikonsortiolle vakuudeksi annettuun omaisuuteen toisaalta sellaisella kiinteistöllä, jonka projektiyhtiö omistaa ja toisaalta sellaisella kiinteistöllä, johon projektiyhtiö on hankkinut pysyvän käyttöoikeuden.

Seuraava keskustelu jaetaan edelleen tilanteisiin, joissa urakoitsijan konkurssipesä (i) jatkaa maakaasuputken ja kompressoriasemien rakentamista ja joissa (ii) ei rakenna maakaasuputkea tai kompressoriasemia valmiiksi.

5.3.1.1 Urakoitsijan konkurssipesä jatkaa maakaasuputken ja kompressoriasemien rakentamista

Urakoitsijan konkurssipesällä on pääsääntöisesti oikeus valita, mitkä sopimukset se haluaa pitää voimassa. Suomen KonkL 3:8:n mukaan pesällä on sijaantulo-oikeus konkurssivelallisen sopimukseen: ”Jos velallinen ei ole konkurssin alkaessa täyttänyt sopimusta, jossa hän on osapuolena, vastapuolen tulee vaatia ilmoitusta siitä, sitoutuuko konkurssipesä sopimukseen. Jos konkurssipesä ilmoittaa kohtuullisessa ajassa, että se sitoutuu sopimukseen, ja asettaa hyväksyttävän vakuuden sopimuksen täyttämistä, sopimusta ei saa purkaa”.¹²⁸

Ruotsin korkeimman oikeuden tapaus NJA 1916 s. 154 koskee tilannetta, jossa pantin kohde ansaitaan velallisen/pantinantajan konkurssin alkamisen jälkeen.

¹²⁸ Hallituksen esityksen konkurssilain pykälää koskevien yksityiskohtaisten perustelujen mukaan rakennusurakkasopimuksissa rakennuttajan etu vaatii sitä, että pesä vastaa rakennuttajan tiedusteluun yleensä jo muutaman päivän kuluessa (HE 23/2003 s. 54–55). Ks. myös Tuomisto JJ 2005 s. 236 ja Oksanen – Laine – Kaskiario 2010 s. 258.

NJA 1916 s. 154. Sedan i kontrakt mellan sockerfabrik och betodlare denne förbundet sig att till fabriken för viss kampanj leverera betorna; har betodlaren före leveranstiden gjort konkurs; varefter emellertid konkursboet levererat betorna. Fråga, nu om skyldighet för konkursboet att vid likviden vidkännas kvittning för fordran hos betodlaren för betmassa (bet avfall) och melass, som denne före konkursens början bekommit från fabriken.

Tosiseikaston kuvaus ja Ruotsin korkeimman oikeuden ratkaisu: Tapauksessa velallisen konkurssipesä oli täyttänyt konkurssivelallisella ennen konkurssia olevan velvollisuuden toimittaa sokerijuurikkaita velkojalle (sokeritehdas). Velkojalla oli vastasaatava konkurssivelalliselta sekä sokerijuurikkaiden toimitukseen että ennakkomaksuihin liittyen. Korkeimman oikeuden enemmistön mukaan velkoja pystyi kuittaamaan vastavaatimuksen konkurssipesän vaadetta vastaan, joka koostui sokerijuurikkaan toimitusmaksuista. Konkurssipesä ei saanut kannatusta käsitykselleen, että kuittaus muilla varoilla kuin ennakkomaksuilla kyseisistä toimituksista ei tullut kyseeseen. Velallisen konkurssipesä oli tässä käsityksessä riippumatta siitä, että se oli solminut uudet sopimukset velkojan kanssa sokerijuurikkaiden toimituksesta. Korkeimman oikeuden enemmistö katsoi, ettei ollut vahvistettu, että uusia sopimuksia konkurssipesän kanssa olisi solmittu, vaan sen mukaan toimitukset tehtiin velallisen alkuperäisen toimitusvelvollisuuden täyttämiseksi.

Tuomion voidaan katsoa tarkoittavan, että tilanteessa missä konkurssipesä jatkaa yrityksen liiketoimintaa ja näin ollen ansaitsee pantatun liiketoimintasaatavan (ilman, että pantinsaajan kanssa on solmittu sopimus niiden kustannusten korvaamisesta, jotka konkurssipesä on liiketoiminnan jatkamiseen liittyen maksanut), olisi pantinsaajalla on edelleen etuoikeus liiketoimintasaatavaan.

Vaikka konkurssipesän vuoden 1916 tapauksessa tulkittiinkin täyttäneen velkojan alkuperäisen toimitusvelvollisuuden, on *Håstadin* mielestä katsottava, että konkurssipesä, joka ansaitsee liiketoimintasaatavan, täyttää näin konkurssivelallisen velvollisuuden sellaista tahoaa vastaan, jolla on panttioikeus tähän liiketoimintasaatavaan. Hänen mielestään kysymys on ennemminkin konkurssihallinnon toimivallan piiriin kuuluvasta toimenpiteestä. Vuoden 1916 tapauksesta ei täten seuraisi, että konkurssipesän täytyy solmia sopimus tällaisen erityisen etuoikeudenhaltijan kanssa, vaikka omaisuutta, jota erityinen etuoikeus koskee, ”parannetaan”.¹²⁹

Håstad on myös todennut, ettei konkurssipesänhoitaja tee päätöstä ansaitsemisesta. Konkurssipesänhoitaja voi kuitenkin päättää, kertyykö ansaitsematon saaminen. Jos konkurssipesä jatkaa velallisen liiketoimintaa, tästä liiketoiminnasta kertyneet velat tulevat osaksi pesän massavelkaa.¹³⁰ Näin ollen nämä velat

¹²⁹ Ks. *Håstad* 1980 s. 142.

¹³⁰ Ks. *Håstad* 1980 s. 142. Luettelo massaveloista mm. *Ovaska* 1992 s. 33 ja s. 46. Pesänhallinto ei ole kuitenkaan oikeutettu muuntamaan mitä tahansa velkaa massavelaksi. Kaikkien pesän hal-

ovat paremmassa asemassa kuin ennen konkurssia syntyneet valvottavat velat. Velallisen liiketoimintaa jatkamalla konkurssipesä ”syö” konkurssivelkojen jako-osuutta, jos pesän harjoittama liiketoiminta ei ole kannattavaa.¹³¹ Eri asia kuitenkin on, missä tilanteissa konkurssin jälkeiseltä ajalta kertynyt saaminen tai urakan osa kuuluu pantin piiriin.

Kysymys kuuluu kuitenkin, millaisessa tilanteessa urakoitsijan konkurssipesä jatkaisi urakoitsijan liiketoimintaa ja rakentaisi putken valmiiksi. Konkurssipesänhoitajan täytyy punnita urakoitsijan liiketoiminnan jatkamis päätöstä ottaen huomioon se, että hän edustaa yleistä velkojatarhaa. Motiivina projektin loppuunsaattamiselle voisi olla se, että putki kompressoriasemineen on melkein valmis ja pesälle on tulossa vielä urakkamaksuja urakan loppuunsaattamisen myötä. Mikäli hanke on esimerkiksi viivästynyt ja kustannuksia on kertynyt odotettua enemmän, pesänhoitajan tulisi yleisen velkojatarhan edustajana päättää urakkasopimus, jos urakan tilaaja ei suostu maksamaan hankkeen loppuunsaattamisesta aiheutuvia ylimääräisiä kuluja. Kuten edellä on mainittu, urakoitsijan konkurssin jälkeen urakoitsijan liiketoiminnan harjoittamisesta aiheutuvat kulut ovat massavelkaa. Urakkasopimuksen jatkamisen tulisi olla urakoitsijan konkurssipesälle taloudellisesti kannattavaa.

Projektiyhtiön kiinteistökiinnityksen piiriin kuuluva omaisuus. Urakkatyömaa on projektiyhtiön omistamalla maalla merkitty tietyksi alueeksi ja tällä alueella oleva omaisuus kuuluu urakoitsijalle.¹³² Putkesta ei tule kiinteistön ainesosaa tai tarpeistoa myöskään omistuksen erillisyyden vuoksi ennen sen omistusoikeuden siirtoa projektiyhtiölle.¹³³ Tässä on kuitenkin poissuljettava aksessiosannon mahdollisuus. Teoriassa olisi mahdollista, että esine olisi liitetty toiseen esineeseen sellaisella tavalla, ettei liittämisen jälkeen esine ole enää irrotettavissa toisesta (pää)esineestä aiheuttamatta huomattavaa vahinkoa pääesineelle tai itse ir-

rintotoimien tulee olla konkurssipesän selvittämisen tarkoituksessa tehtyjä ja sitä edistäviä (Ovaska 1992 s. 45).

¹³¹ Ks. Könkkölä – Liukkonen 2000 s. 95.

¹³² *Ovaska* on kirjoittanut urakoitsijan konkurssiin liittyen, että työmaalla olevan konkurssipesään kuuluvan omaisuuden suhteen rakennuttajan oikeus on kyseenalainen. Konkurssiin asettaminen muodostaa konkurssioikeudessa aikarajan, jolloin vallinneeseen tilanteeseen eri velkojien keskinäiset velkojain kilpailuasemat tulee ”jäädyyttää”. Hän jatkaa, että epäilemättä velkojat joutuisivat epätasa-arvoiseen asemaan, jos tuleva konkurssivelallinen yleensäkin voisi konkurssivelkojia sitovasti sopia jonkun velkojansa kanssa, että velkoja saa konkurssin tapahduttua jotakin omaisuutta käyttöönsä (Ovaska 1992 s. 366).

¹³³ Ks. luku V, osio 4.1. Urakoitsija ei ole oikeutettu tilaajan konkurssipesästä irrottamaan tilaajan kiinteistöön ainesosa – ja tarpeistosuhteeseen liittämiään tarvikkeita. Näin ollen putken osalta *e contrario* -päätelmä Ruotsin lain osalta ks. Hellner – Hager – Persson 2005 s. 145–146 ja Bengtsson 1979 s. 132–134 sekä JB 2:2 (lista rakennukseen kuuluvista esineistä) ja JB 2:4.1 (omistuksen yhteisyys ainesosien ja tarpeiston sekä kiinteistön omistajan välillä). Suomen lain osalta ks. Tepora 1984 s. 638–651 ja Tuomisto 1988 s. 228–258.

rotettavalle esineelle taikka irrottamisen kustannukset ovat suhteettoman suuret verrattuna irrotettavan esineen arvoon. Tällaisessa tilanteessa pääesineen omistaja voi saada niin sanotun liittämisen eli aksessiossaannon sivuesineeseen yksinomaan sen pääesineeseen liittämisen perusteella ja tulla siten myös sivulliselle kuuluneen sivuesineen omistajaksi.¹³⁴ Maakaasuputken kohdalla tällaista tilannetta ei kuitenkaan pääse syntymään, vaan putki on kiinteistöltä kohtuullisen helposti irrotettavissa.

Jos urakoitsijan konkurssipesä päättää jatkaa urakoitsijan liiketoimintaa ja saa pantatun esineen valmiiksi, kuuluu maakaasuputki kompressoriasemineen kokonaisuudessaan projektiyhtiölle ja sen kiinteistöön vahvistetun kiinteistökiinnityksen piiriin.

Maakaasuputki kompressoriasemineen kuuluu pantinantajalle tai pantinantajan omistamaan kiinteistöön kirjattuun kiinteistökiinnityksen piiriin myös siinä tapauksessa, että urakoitsijan konkurssipesä solmii sopimuksen jonkun toisen tahon kanssa putken valmiiksi rakentamisesta (edellyttäen, että putki rakennetaan projektiyhtiön lukuun). Mikäli urakoitsijan konkurssipesä solmii uuden sopimuksen urakan loppuunsaattamisesta kolmannen kanssa, se ottaa riskin suhteessa tilaajaan. Tilaajan täytyisi hyväksyä tämä uusi sopimus tai muuten pesä joutuisi vastaamaan tästä sopimuksesta. Urakoitsijan konkurssipesän pesänhoitaja ottaisi tällöin riskin siitä, ettei tilaaja (projektiyhtiö) maksaisikaan urakan loppuunsaattamisesta, vaan pesä joutuisi siitä vastaamaan. Tällaisessa tilanteessa projektiyhtiö täytyisi saada sitoutumaan myös tähän uuteen sopimukseen.

Mikäli maakaasuputki rakennetaan projektiyhtiön maalle projektiyhtiön lukuun siten, että urakkasopimuksen mukaan omistusoikeus maakaasuputkeen ja kompressoriasemiin siirtyy projektiyhtiölle ja maakaasuputki liitetään kompressoriasemaan vasta sitten, kun vastaanottotarkastus on pidetty, aiheuttaa tämä edellä kuvattuun perustuen ongelman pankkikonsortiolle projektilainalle antamien vakuuksien osalta. Maakaasuputki ja kompressoriasemat kuuluvat tällaisessa tilanteessa urakoitsijan konkurssipesään ja urakoitsijan varoihin vahvistetun yritysikiinnityksen piiriin. Mikään osa putkesta ei kuulu projektiyhtiön varoihin vahvistetun yritysikiinnityksen piiriin tai yhtiön omistaman kiinteistökiinnityksen piiriin.

Projektiyhtiön varoihin vahvistetun yritysikiinnityksen piiriin kuuluva omaisuus. Projekti toteutetaan osittain kiinteistöllä, johon projektiyhtiö on pakkolunastanut pysyvän käyttöoikeuden. Tällaisen kiinteistön osalta maakaasuputki on annetta-

¹³⁴ Ks. Tepora JJ 2009 s. 622 ja aksessiossaannosta yleisesti Kartio 2001 s. 112–113.

vissa lainan vakuudeksi pankkikonsortiolle ainoastaan projektiyhtiön varoihin vahvistetun yritysikiinnityksen avulla.¹³⁵

Jos urakoitsijan konkurssipesä jatkaa urakoitsijan liiketoimintaa ja rakentaa maakaasuputken valmiiksi, voidaan katsoa, että urakoitsijan konkurssin jälkeen valmistunut osa maakaasuputkea kuuluu projektiyhtiölle ja projektiyhtiön varoihin vahvistetun yritysikiinnityksen piiriin. Urakoitsijan konkurssissa ei voida katsoa, että vaikka jostain syystä urakoitsijan varoihin olisi vahvistettu yritysikiinnitys, että sen avulla voitaisiin siirtää omaisuutta pois projektiyhtiön varoihin vahvistetun yritysikiinnityksen piiristä. Urakoitsijan liiketoimintaan kuuluu siirtää maakaasuputken omistusoikeus tilaajalle/projektiyhtiölle sopimuksen mukaisesti.¹³⁶ Yritysikiinnitys kattaa elinkeinonharjoittajan omistaman elinkeinotoimintaan kuuluvan irtaimen omaisuuden.

5.3.1.2 *Urakoitsijan konkurssipesä ei rakenna maakaasuputkea ja/tai kompressoriasemia valmiiksi*

Kuten edellä on mainittu, konkurssipesällä on oikeus valita, mitkä sopimukset se haluaa pitää voimassa. Rakennusurakan yleisten sopimusehtojen (YSE 98 79 §:n) mukaan kuitenkin ”tilaajalla on oikeus purkaa sopimus, jos urakoitsija asetetaan konkurssiin tai urakoitsijan muuten havaitaan olevan sellaisessa tilassa, ettei voida odottaa hänen täyttävän sopimuksen mukaisia velvollisuuksiaan, eikä jälkimmäisessä tapauksessa luotettavaa selvitystä näiden velvoitusten täyttämisestä anneta”.

Edelleen YSE 98 84 § 2. kohdan mukaan ”urakoitsijalla olisi oikeus purkaa sopimus, jos tilaaja asetetaan konkurssiin tai jos tilaajan havaitaan olevan sellaisessa tilassa, ettei hänen voida odottaa asianmukaisesti täyttävän sopimuksen mukaisia velvoitteitaan, eikä luotettavaa lisävakuutta tai selvitystä näiden velvoitusten täyttämisestä ole annettu tai anneta viikon kuluessa, kun sitä on kirjallisesti vaadittu”.

Näin ollen konkurssilain ja YSE 98 79 §:n välillä on ristiriita siinä, että YSE 98 79 §:n mukaan tilaajalla olisi konkurssin tilanteessa aina mahdollisuus irtisanoa sopimus, kun taas konkurssilain mukaan sopimusta ei saa purkaa, mikäli urakoitsijan konkurssipesä sitoutuu sopimukseen, ja asettaa hyväksyttävän vakuuden sopimuksen täyttämiseksi. YSE 98 79 §:ssä ”*luotettava selvitys näiden velvoitusten täyttämisestä*” vaaditaan vain, jos urakoitsijan havaitaan olevan sellaisessa tilanteessa, ettei hänen voida odottaa täyttävän sopimuksen mukaisia

¹³⁵ Ks. luku V osio 4.3.

¹³⁶ Tässä ei ole merkitystä, onko osissa siirtymisestä sovittu, kunhan on sovittu, että putki sen valmistuttua siirtyy projektiyhtiölle.

velvollisuuksiaan (ei kuitenkaan konkurssiin asettamisen vuoksi). Konkurssilain ja YSE 98 84.2 §:n välillä taas on ristiriita siinä, että konkurssilain mukaan hyväksyttävä vakuus sopimuksen täyttämisestä on asetettava kohtuullisessa ajassa, kun sen sijaan YSE 98 84.2 § mukaan luotettava lisävakuus tai selvitys näiden velvoitusten täyttämisestä tulee antaa viikon kuluessa siitä kun sitä on kirjallisesti vaadittu.

Näiltä ristiriitaisilta osiltaan YSE 98 ehtoja ei sovelleta urakoitsijan/tilaajan konkurssissa, koska konkurssilaki on tältä osin Suomessa pakottavaa oikeutta.

Ruotsissa konkurssipesällä on sopimuksen purkuoikeus Ruotsin kauppalain (*köplagen* [1990:931, muutoksineen]) 63 § mukaan. Rakennusurakoihin sovelletaan normaalisti kuitenkin *AB 04 Almänna bestämmelser för byggnads-, anläggnings- och installations entreprenader* -standardia (AB 04). Standardiehdosta täytyy kuitenkin olla maininta sopimusehdoissa, jotta standardia voidaan soveltaa. *Möllerin* mukaan standardiehtoja sovelletaan suurissa rakennusurakoissa myös ilman sopimusviittausta.¹³⁷ AB 04 8 luvun 1 §:n mukaan tilaajalla on oikeus peruuttaa urakkasopimus urakoitsijan konkurssissa, ellei tämä pysty välittömästi pyynnöstä antamaan sopimuksen täyttämiseksi riittävää vakuutta. Urakoitsijalla on vastaava oikeus tilaajan konkurssissa (AB 04 8 luvun 2 §).

Norjassa etuoikeuslain § 7-3 mukaan konkurssipesällä on oikeus halutessaan tulla konkurssivelkojan solmimiin sopimukseen konkurssivelallisen sijaan. Norjassa rakennusurakoihin sovelletaan *Norsk Standard, Alminnelige kontraktbestemmelser om utførelse av bygg- og anleggsarbeider* (NS 8405) -standardia.

NS 8405 standardin 39.1. kohdan mukaan sekä urakoitsijalla että tilaajalla on oikeus purkaa urakkasopimus toisen sopijapuolen konkurssissa. Tilaajalla ei ole kuitenkaan oikeutta purkaa sopimusta, mikäli viipymättä esitetään, että työt tullaan saattamaan päätökseen sopimuksen mukaisesti. Urakoitsijalla ei ole oikeutta purkaa sopimusta tilaajan konkurssissa, mikäli tilaajan sopimusvelvoitteiden täyttämisen vakuudeksi annetaan viipymättä hyväksyttävä vakuus.

Konkurssilain hallituksen esityksen mukaan ”jos velallinen on ollut rakennusurakkasopimuksessa urakoitsijana, huomiota on kiinnitettävä muun muassa siihen, mihin vaiheeseen urakka on edennyt konkurssiin asettamishetkellä. Jos urakka on jo loppuvaiheessa, ei yleensä voi syntyä perusteltuja epäilyjä siitä, ettei pesä täyttäisi sopimusta. Muutoin rakennuttaja voi edellyttää konkurssipesän esittävän rakennuttajalle selvityksen siitä, miten pesä aikoo selviytyä sopimusvelvoitteistaan. Tosin ainakin silloin, kun urakka on huomattavalta osin kes-

¹³⁷ Ks. Möller 1988 s. 246.

ken, konkurssipesä käytännössä useimmiten vetäytynee sopimuksesta jo massa-velkaisen vastuun vuoksi”.¹³⁸

Osissa ansaitsemista ovat oikeuskirjallisuudessa käsitelleet lähinnä *Tuomisto*, *Tepora* ja *Takki*. He pitävät keskeisenä ajatuksena sitä, missä määrin saamisen perusteena olevaa työtä on tehty ennen konkurssia.¹³⁹ *Möller* on luonnehtinut tätä lähestymistapaa kvalifioiduksi jäädytysperiaatteeksi.¹⁴⁰ Voidaan perustellusti väittää, että jäädytysperiaatetta voidaan pitää ansaintaperiaatteen jatkumona eli jäädytysperiaate jäädyttää tilanteen konkurssissa ja keskittää huomion siihen, miten saatava on ansaittu ennen konkurssia. Perustellumpaa olisi tällöin kuitenkin pitää jäädytysperiaatetta kvalifioituna ansaintaperiaatteena.

Tilanteissa, joissa pantin kohde on jaettavissa osiin ja on sovittu siitä, että omistusoikeus kohteeseen siirtyy pantinantajalle kohteen valmistumisasteen mukaan, tulee pantti ansaituksi kun tietyt osat saatavasta päätyvät pantinsaajalle ”säilytykseen”.¹⁴¹ Pantinsaajan säilytyksessä pantti on poissa pantinantajan valinnasta. Tällöin voidaan katsoa myös pantin kohteen identifioinnin täyttyneen. Tämä vastaa myös *von Eybenin* käsitystä yksilöntivaatimuksen tarkoituksesta. Kuten edellä on mainittu, hänen mukaansa individualisointivaatimus perustuu mm. siihen, että julkivarmistustilanteissa velalliselta viedään oikeus vallita omaisuutta.¹⁴²

Seuraava korkeimman oikeuden ratkaisu ilmentää tilannetta, missä omistusoikeuden siirtymisestä urakan valmistumisasteen mukaan ei ollut sovittu. Vaikka-kin ratkaisussa on kyse laivanrungoista, on tapauksesta johdettu korkeimman oikeuden kanta sovellettavissa myös maakaasuputkihankkeeseen.

KKO 1996:113. Varustamo oli tilannut aluksen telakkayhtiöltä. Loppukaup- pahinta oli suoritettava, kun alus oli valmistunut. Omistusoikeus siirtyi tilaa- jalle, kun alus oli luovutettu sille. Telakkayhtiö panttasi kauppahintasaatavan- sa Valtiontakuukeskukselle yhtiölle myönnetyn valtioneuvoston vakuudeksi. Telakkayhtiö joutui konkurssiin ennen aluksen valmistumista. Konkurssipesä, joka ei sitoutunut tilaussopimukseen, myi keskeneräisen aluksen rungon va- rustamolle erikseen sovitusta kauppahinnasta. Panttaus ei koskenut viimeksi mainittua kauppahintaa.

¹³⁸ HE 23/2003 s. 55.

¹³⁹ Ks. *Tepora – Takki* 1994 s. 57 ja *Tuomisto* JJ 2007 s. 426–427. Näin myös *Möller* JFT 2004 s. 227–232.

¹⁴⁰ Ks. *Möller* JFT 2004 s. 231.

¹⁴¹ Projektiyhtiön voidaan tässä katsoa saaneen konkurssivelkojia sitovan oikeuden velallisen suo- ritukseen. Ks. *Tepora – Hakkola – Kaisto* 2009 s. 226, *Tepora – Takki* 1994 s. 54–60 ja *Tuomisto* 2002 s. 385–394 sekä *Tuomisto* JJ 2007 s. 425–427.

¹⁴² Ks. *von Eyben* 1963 s. 50.

Tosiseikaston kuvaus ja korkeimman oikeuden ratkaisu: Wärtsilä Meriteollisuus Oy oli 26.10.1987 tehdyllä laivanrakennussopimuksella sitoutunut rakentamaan matkustaja-aluksen EFFOA-Suomen Höyrylaiva Oy:lle. Sopimuksen mukaan yhteensä 15 prosenttia kauppahinnasta maksettiin ennen aluksen luovuttamista kolmessa erässä, jotka erääntyivät sopimusta allekirjoitettaessa, ensimmäisen teräsjakson valmistuessa ja alusta vesille laskettaessa. Alusta luovutettaessa erääntyi maksettavaksi 5 prosenttia kauppahinnasta. Loppukauppahinta oli aluksen toimituksen jälkeen muutettava luotoksi. Aluksen omistusoikeus siirtyi tilaajalle aluksen luovutushetkellä. Konkurssin alkaessa kauppahinnasta oli maksettu kaksi ensimmäistä erää.

Rahoituksen vakuudeksi silloinen Valtiontakauslaitos on antanut valtionehtäkauksen. Valtionehtäkauksen vastavakuudeksi Wärtsilä Meriteollisuus Oy panttasi EFFOA-Suomen Höyrylaiva Oy:ltä olevan kauppahintasaatavan ja Birka-Line Ab:lta olevan kauppahintasaatavansa Valtionehtäkauslaitokselle.

Wärtsilä Meriteollisuus Oy:n asetettiin konkurssiin ja yhtiön toiminta lopetettiin. EFFOA-Suomen Höyrylaiva Oy ja Birka-Line Ab sekä eräät muut varustamot ja muut tahot, joilla oli konkurssissa taloudellisia etuja valvottavanaan, sopivat uuden yhtiön perustamisesta, jonka tarkoituksena oli toimia tilaajatahojen vahinkojen minimoimiseksi ja joka Masa-Yards Oy nimisenä jatkoi Wärtsilä Meriteollisuus Oy:n keskeneräisten töiden suorittamista konkurssipesältä vuokraamissaan tiloissa.

Velkojainkokouksessa hyväksyttiin Masa-Yards Oy:n pesän irtaimesta omaisuudesta tekemä ostotarjous, joka käsitti muun muassa kysymyksessä olevat keskeneräiset alusrungot. Masa-Yards Oy, varustamoyhtiöt ja Valtionehtäkuukeskus sopivat, että ostajina alusrunkojen osalta ovat alusten alkuperäiset tilaajat EFFOA-Suomen Höyrylaiva Oy ja Birka-Line Ab.

Korkein oikeus ei muuttanut hovioikeuden päätöstä, joka puolestaan ei muuttanut käräjäoikeuden päätöstä. Käräjäoikeuden mukaan Wärtsilä Meriteollisuus Oy:n ja Birka-Line Ab:n väliseen laivanrakennussopimukseen perustuva risteilyaluksen rakentamista koskeva kauppahintasaatava ja Wärtsilä Meriteollisuus Oy:n ja EFFOA-Suomen Höyrylaiva Oy:n väliseen päivätyyn laivanrakennussopimukseen perustuva automatkustajalautan rakentamista koskeva kauppahintasaatava olivat lakanneet ja näiden kauppahintasaatavien panttaukset Valtionehtäkuukeskukselle olivat rauenneet. Nämä panttaukset eivät kohdistuneet niihin kauppahintoihin, jotka Wärtsilä Meriteollisuus Oy:n konkurssipesä oli saanut myymistään laivanrakennussopimusten tarkoittamista keskeneräisistä laivanrungoista, eikä niiden tuottoon, vaan Wärtsilä Meriteollisuus Oy:llä oli hallussaan oleviin, noina kauppahintoina saatuihin varoihin ja sille kertyneeseen tuottoon, parempi oikeus kuin Valtionehtäkuukeskuksella. Korkein oikeus vielä täsmensi käräjäoikeuden tuomiota niin, että Wärtsilä Meriteollisuus Oy:lle vahvistettu parempi oikeus kauppahintoihin tuottoineen koski sen konkurssipesää.

Ratkaisun perustelut: Korkein oikeus totesi perusteluissaan, että konkurssi on konkurssivelallisen omaisuuteen kohdistuvaa yleistäytöntöönpanoa. Konkurssipesään kuuluva varallisuus muutetaan rahaksi ja varat käytetään konkurssivelkojien saatavien suorittamiseen. Tästä konkurssin tarkoituksesta ja siitä ilmauksena olevasta kauppalain 63 §:n 1 momentin säännöksestä seuraa, että konkurssipesä on tällaisessa tilanteessa voinut valita, täyttääkö se konkurssivelallisen ennen konkurssin alkamista solmimiin sopimuksiin perustuvat velvoitteet vai jättääkö se ne täyttämättä ilman massavastuuta.

Konkurssipesän väliaikainen pesänhallinto on Wärtsilä Meriteollisuus Oy:n konkurssin alkamispäivänä päättänyt, että varojen puuttuessa yhtiön toiminta lopetetaan. Laivanrakennussopimukset ovat tämän vuoksi purkautuneet. Konkurssisäännön 45 §:n mukaan konkurssipesään kuuluu kaikki se omaisuus, joka konkurssin alkaessa oli velallisen omaa. Laivanrakennussopimuksissa oli määritetty, että omistusoikeus aluksiin siirtyi tilaajille vasta alusten luovutuksessa. Varustamoilla ei näin ollen ole ollut oikeutta keskeneräisiin laivanrunkoihin. Irtaimen kauppaa koskevien periaatteiden mukaan varustamot eivät ole ostajina olleet velvollisia ottamaan vastaan myyjänä olleen telakan keskeneräistä suoritusta aluksiin tehtyä työtä vastaavaa kauppahinnan osaa vastaan.

Valtiontakuukeskuksen panttioikeuden kohteena eivät ole olleet rakennettavat alukset, vaan Wärtsilä Meriteollisuus Oy:n laivanrakennussopimuksiin perustuvat kauppahintasaamiset. Velkakirjalain 10 ja 27 §:n mukaan pantinhaltijalla ei ole parempaa oikeutta saatavaan kuin velkojalla. Koska Wärtsilä Meriteollisuus Oy:n kauppahintasaatavat ovat rauenneet laivanrakennussopimusten purkautuessa, Valtiontakuukeskuksen panttioikeuden kohdetta ei ollut enää olemassa. Konkurssipesän ja EFFOA Suomen Höyrylaiva Oy:n sekä pesän ja Birka-Line Ab:n välillä 17.1.1990 solmitut kaupat, joilla pesä on myynyt keskeneräiset laivanrunkot varustamoille, ovat olleet konkurssipesän omaisuuden rahaksimuuttoa eikä Valtiontakuukeskuksen panttioikeus ole ulottunut siihen. Panttioikeuden ulottuvuuden kannalta on vailla merkitystä, että konkurssipesään kuuluvien laivanrunkojen rahaksimuutossa niiden ostajina ovat olleet alkuperäiset tilaajat.

Koska edellä kuvatussa tapauksessa sopimusta/saatavaa ei ollut millään tavoin jaettu osiin ennen konkurssin alkamista, ei ansaintaa ole voitu toteuttaa, koska ei ole ollut olemassa mitään sellaista osaa sopimuksesta, jonka yhtiö olisi voinut ansaita. Kyseisessä tapauksessa omistusoikeus panttauksen kohteeseen siirtyi sopimuksen mukaan tilaajalle vasta omaisuuden (laivan) valmistuttua. Ei välttämättä ole täysin perusteltua ajatella, että kyseinen ratkaisu olisi kuitenkin luettavissa ratkaisuksi ansaintaperiaatetta vastaan. Ratkaisun perustelut antavat ohjeen tilanteeseen, jossa sopimus/saatava ei ole jaettavissa osiin. Tällaisessa tilanteessa pantinsaaaja kantaa riskin siitä, ettei pantti koskaan valmistu. Pantin tehokkuuden viimeistelevä toimi, joka panttauksen *perustam*isvaiheessa on jätetty

auki ansainnan puuttuessa, jättää riskin pantin toteutumisesta pantinsaajalle panttauksen *selvitysvaiheessa*.

Edellä kuvatussa ratkaisussa osissa ansaitsemisen ehtona olisi ollut se, että omistusosuus laivan tiettyyn osaan olisi aina siirtynyt tietyn maksuerän maksamisen jälkeen. Näin ollen, vaikkeivät itse laivan rungot olleet pantin kohteena, ne kuitenkin olisivat määrittäneet sitä, miten pantin kohteena oleva saatava olisi voitu tehokkaasti jakaa osiin ja tulla täten ansaituksi osissa. Pantinsaaja voisi vähentää omaa riskiään pilkkomalla saatava/omistusoikeuden siirtyminen valmisteilla olevaan esineen mahdollisimman pieniin, erikseen ansaittaviin/siirrettäviin osasuorituksiin.

Möllerin mukaan voidaan ajatella, ettei saamisen ansaitseminen Suomessa ole lainkaan edellytys panttauksen tehokkuudelle pantinantajan ulosmittaus- ja konkurssivelkojia kohtaan, eli ei siis myöskään panttauksen *selvitysvaiheessa*. Tämän hän perustelee siten, että korkeimman oikeuden ratkaisussa KKO 1996:113 on nimenomaisesti todettu, ettei sillä ole merkitystä, että konkurssipesä oli konkurssin alettua solminut uudet sopimukset alkuperäisen sopimusosapuolen kanssa. Tapauksessa ei huomioitu ennen konkurssia, alkuperäisten sopimusten nojalla tehtyjä, ansaittuja suorituksia. Tästä *Möller* päätelee, ettei ansaintaperiaatetta sovellettu tapauksessa lainkaan.¹⁴³

Möllerin näkemystä voidaan kritisoida siitä, millä perusteella hän piti ennen konkurssia tehtyjä suorituksia ansaittuina. Jos oli sovittu, että omistusoikeus laivoihin luovutettiin vasta laivan valmistuttua, on toisaalta vaikea katsoa, mitä ennen laivojen valmistumista olisi voitu laivoista ansaita. Perusteltavissa varmaan lienee, että se mitä haluttiin vastikkeeksi kauppahinnalle ja mitä sopimus koski, oli omistusoikeus kaupan kohteeseen. Jos tapauksessa KKO 1996:113 konkurssipesä olisi jatkanut liiketoimintaa ja viimeistellyt laivan, olisi tullut ratkaistavaksi, kuka oli oikeutettu konkurssin jälkeen ansaittuihin saataviin.

Olisiko oikeuspoliittisesti perusteltavissa, että urakoitsijan konkurssipesä olisi oikeutettu maakaasuputken kokonaisuudessaan sen valmistuttua konkurssin alkamisen jälkeen? Tätäkö pantin edellä mainitulla ”tyhjyydellä” tarkoitetaan? Ansaintaperiaatetta noudatettaessa voitaisiin edellä mainituilla perusteilla päätyä tähän tulokseen. Tätä tukee myös KonKL 5:1, jonka mukaan ”konkurssipesään kuuluu tässä luvussa säädetyn poikkeuksen omaisuus, joka velallisella on konkurssin alkaessa ja jonka velallinen saa ennen konkurssin päättymistä”.

Mikäli panttauksen *selvitysvaiheeseen* joutuminen on johtunut pantinantajan konkurssista, saatavaa ei voi ansaita enää panttauksen *selvitysvaiheessa* niin, että se vaikuttaisi saatavan jakautumiseen pantinsaajan ja konkurssipesän välillä. Jos osaakaan saatavasta ei voida katsoa ansaitun ennen koko esineen valmistumista

¹⁴³ Ks. Möller 1996 s. 152–153.

ja jos esine ei ole valmis ennen konkurssia, ei ansaintaperiaatetta voida soveltaa. Tässä pantinsaajan riski toteutuu tehden pantinsaajan pantin tyhjäksi.¹⁴⁴ Ansaintaperiaatteella ei ole tarkoitus siirtää omaisuutta perusteettomasti velkojien ulottumattomiin.

Ansaitsematonta saatavaa silmällä pitäen, kun yhdistetään julkivarmistusmuotona sekä denuntiaatio että traditio, voidaan nämä katsoa perustaksi osissa ansaitsemiselle. Lisäksi tämä olisi perustana sille, että niiltä osin, kun pantti on pantinsaajan hallussa, olisi se turvassa kolmansia osapuolia vastaan (tietenkin takaisinsaantimahdollisuuden rajoittamana). Ansaintaperiaatetta soveltamalla saavutettaisiin kompromissiratkaisu, josta molemmat osapuolet hyötyisivät.

Projektityhtiön kiinteistökiinnityksen piiriin kuuluva omaisuus. Valmistuneiden maakaasuputken ja kompressoriasemien osien kohdalla voisi katsoa, ettei urakoitsijan konkurssipesä voisi enää purkaa näiden valmistuneiden osien urakkasopimusta. Urakkasopimuksen mahdollinen purku koskisi ainoastaan valmistumattomia osia. Jos pantin kohteena olevaa sopimusta ei voida jakaa osiin, ja on nimenomaisesti sovittu siitä, että omistusoikeus valmisteilla olevaan pantin kohteeseen siirtyy projektityhtiölle ja tämän pantinsaajalle vasta, kun esine on kokonaisuudessaan valmis, ei ansaintaa voida todentaa konkurssin hetkellä. Mikäli taas urakkasopimus on jaettu osiin siten, että valmistuneiden maakaasuputken ja kompressoriasemien osien omistusoikeus siirtyy projektityhtiölle, valmistuneilta osiltaan maakaasuputki ja kompressoriasemat kuuluisivat projektityhtiön omistamaan kiinteistöön ja näin ollen kiinteistöön kirjatun kiinteistökiinnityksen piiriin.

Mikäli urakoitsijan konkurssipesällä on oikeus pidättäytyä sopimusvelvoitteiden täyttämisestä sopimuksen toista osapuolta kohtaan, tarkoittaa tämä sitä, ettei panttia voida katsoa annetun ennen kuin omaisuus materialisoituu.¹⁴⁵ Näin ollen, jos putken tai kompressoriasemien omistusoikeuden siirtymisestä projektityhtiöl-

¹⁴⁴ Jotta tätä tiettyä osaa konkurssipesästä (joka koostuu omaisuudesta, jota rasittaa erityinen etuoikeus) sekä yleisiä konkurssipesän rahavaroja, ei siirrettä yleisen velkojatahon tappioksi, on *Håstadin* mukaan sillä, joka on ennen konkurssia asianmukaisella denuntiaatiolla saanut panttioikeuden liiketoimintasaatavaan (jota ei ole vielä ansaittu konkurssin alkaessa) etuoikeus siihen osaan saatavaa, joka ansaitaan konkurssin aikana. Toisaalta tästä osuudesta täytyisi vähentää ne ansaitsemisesta aiheutuneet kustannukset, joiden kattamiseen on käytetty konkurssipesän varoja (esimerkiksi työntekijöiden velvollisuus työskennellä irtisanomisaikana). Tätä kautta sekä etuoikeuden haltija että yleinen velkojataho hyötyvät siitä, että liiketoimintaa jatketaan yrityksen työntekijöiden irtisanomisaikana. Etuoikeuden haltija hyötyy siitä, että pantattu saatava ansaitaan ja yleinen velkojataho siitä, että työntekijöiden työpanoksesta johtuvia kustannuksia ei makseta turhaan (*Håstad* 1980 s. 142).

¹⁴⁵ Ks. Hupli DL 1998 s. 800–801, Tuomisto 2002 s. 263 ja Ruotsissa *Håstad* 2000 s. 338. Norjassa *Brækhus* on ollut sitä mieltä, että pantti katsotaan annetuksi, kun pantti on olemassa ja pantinsaajan saatavissa. Sitä ennen velka on vakuudeton (Ks. *Brækhus* 1969 s. 355 ja 1988 s. 467).

le osissa ei ole sovittu, on panttausta koskeva sopimus arvoton pantinsaajalle, mikäli urakoitsijan konkurssipesä ei jatka urakoitsijan liiketoimintaa.¹⁴⁶

Mikäli urakoitsijan konkurssipesä ilmoittaa, ettei se jatka urakoitsijan konkurssipesän liiketoimintaa, sen voidaan katsoa tarkoittavan ilmoitusta kaupan/urakan purkamisesta. Ostajan konkurssivelalliselle suoritettuna ennakkomaksun valvomista urakoitsijan konkurssipesässä voidaan pitää hyväksyntänä kaupan/urakan purkamisesta. Näin tilannetta tulkittiin edellä esitetystä korkeimman oikeuden tapauksessa KKO 1996:113.¹⁴⁷

Koska edellä mainitussa korkeimman oikeuden tapauksessa KKO 1996:113 oli nimenomaisesti sovittu siitä, että kohteen omistusoikeus siirtyy tilaajalle vasta sen valmistuttua, ei osissa ansaitsemista voitu pitää mahdollisena. Jos omistusoikeuden siirtymisestä ei olisi sovittu mitään, olisi tietenkin voitu ajatella, että esineen valmiusasteen mukaan olisi tiettyä osaa valmistuneesta aluksesta voitu pitää ansaittuna ja näin pantin piiriin kuuluvana.¹⁴⁸

Mitä jos yllä mainitussa korkeimman oikeuden ratkaisussa KKO 1996:113 konkurssipesä olisi päättänyt, ettei pantin kohdetta tehdä valmiiksi? Se olisi kuitenkin joutunut realisoimaan pantin kohteena olevan omaisuuden eli tässä tapauksessa keskeneräisen laivanrunгон. Kuten korkeimman oikeuden tuomiossa mainittiin, tässä oli kyse normaalista konkurssipesän omaisuuden realisoinnista.

Mikäli urakoitsija purkaa maakaasuputken ja kompressoriasemien rakentamista koskevan sopimuksen, se voi joutua vahingonkorvausvelvolliseksi sopimusrikkomuksen perusteella projektiyhtiölle. Mikäli omistusoikeuden osissa siirtymisestä olisi sovittu, projektiyhtiö olisi mahdollisesti tässä tilanteessa jo maksanut maakaasuputkesta ja kompressoriasemista, jotka eivät koskaan valmistuneet. Mikäli maakaasuputken ja kompressoriasemien omistusoikeuden osissa siirtymisestä ei olisi sovittu, täytyisi projektiyhtiön valvoa urakoitsijan konkurssissa mahdollisesti turhaan maksamansa osa putkesta. Tämä olisi kuitenkin normaali valvottava saatava urakoitsijan konkurssissa ilman erityistä etuoikeutta.

¹⁴⁶ Katso saatavien panttauksen osalta myös Kaisto I 2006 s. 311, Tepora – Takki 1994 s. 57, Hästad 2000 s. 339 ja 1980 s. 142.

¹⁴⁷ Tapauksessa käräjäoikeuden tuomion mukaan Birka-Line Ab:n ja EFFOA-Suomen Höyrylaiva Oy:n valvontakirjelmien lausumat ja se tosiseikka, että nämä molemmat ostajat olivat konkurssissa valvoneet Wärtsilä Meriteollisuus Oy:lle ennen konkurssia maksamansa kauppahintaerät Birka-Line Ab 57 000 000 ja EFFOA-Suomen Höyrylaiva Oy 70 500 000 markkaa korkoineen sekä vahingonkorvausta sopimuksen täyttämättä jäämisestä, osoittivat ostajien tyytyneen konkurssipesän 23.10.1989 tekemään ilmoitukseen, ettei liiketoimintaa jatketa, minkä oli tälle ostajataholle suunnattuna katsottava merkitsevän ilmoitusta kaupan purkamisesta.

¹⁴⁸ Näin voisi ajatella, jos tiettyä osaa sopimuksesta voisi pitää konkurssipesää sitovana.

Todennäköistä kuitenkin tällaisessa tilanteessa on, ettei projektiyhtiö olisi putkesta mitään vielä maksanutkaan (omistusoikeus ei ole siirtynyt). Tällöin urakoitsijan konkurssipesän pesänhoitajan todennäköisesti kannattaisi purkaa urakkasopimus ja myydä jo valmistunut maakaasuputken ja kompressoriasemien osa osana normaalia urakoitsijan konkurssipesän omaisuuden realisointia. Ostajakandidaatteja ei välttämättä olisi useita. Keskenäisen putken ostaisi todennäköisesti projektiyhtiö. Huonoimmassa tilanteessa projektiyhtiö olisi urakoitsijan konkurssissa, jos se olisi maksanut maakaasuputkesta ja kompressoriasemista ennakoon ja joutuisi (i) valvomaan tämän ennakkomaksun urakoitsijan konkurssissa ja (ii) sillä olisi mahdollisuus ostaa osittain valmis maakaasuputki ja kompressoriasemat urakoitsijan konkurssipesältä (josta se olisi jo turhaan maksanut osan ennakkomaksun muodossa). Mitään haittaa tästä järjestelystä ei projektiyhtiölle varsinaisesti ole, jos se ei ole maksanut ennakkomaksuja urakoitsijalle. Edellä mainittu korostaa omistusoikeuden osissa siirtämisen tärkeyttä maakaasuputkihankkeissa.

Projektiyhtiön varoihin vahvistetun yritysikiinnityksen piiriin kuuluva omaisuus. Mikäli taas on kyse kiinteistöistä, joihin projektiyhtiö on hankkinut pysyvän käyttöoikeuden, projektiyhtiön varoihin vahvistetun yritysikiinnityksen piiriin kuuluu ennen konkurssia valmistunut osa maakaasuputkea, mikäli putken omistusoikeuden osissa siirtymisestä on projektiyhtiön kanssa sovittu.

Mikäli kysymys on tällaisella kiinteistöllä sijaitsevista projektiyhtiön omistamista maakaasuputkista, joita koskien projektiyhtiö ostaa urakoitsijalta ainoastaan asennuspalvelun, kuuluvat maakaasuputket urakoitsijan konkurssissa projektiyhtiölle ja sen kiinteistöön kirjatun kiinteistöikiinnityksen piiriin tai sen varoihin vahvistetun yritysikiinnityksen piiriin. Tämä pätee myös tilanteisiin, joissa urakoitsijan konkurssipesä solmii kolmannen kanssa sopimuksen urakan loppuun saattamisesta.

Tilanteessa, jossa omistusoikeuden siirtymisestä osissa ei ole sovittu ja urakoitsija omistaa maakaasuputket, eivät putket kuulu projektiyhtiön varoihin vahvistetun yritysikiinnityksen piiriin. Tämä johtuu siitä, että maakaasuputket ovat urakoitsijan omaisuutta, vaikkakin ne on asennettu kiinteistölle, johon projektiyhtiö on lunastanut pysyvän käyttöoikeuden.

Käytännössä urakoitsijan konkurssipesä poistaisi putket tältä alueelta konkurssin jälkeen, koska se ei voi niitä kiinteistöllä säilyttääkään. Projektin arvoa tarkasteltaessa, jos projektin loppuunsaattamisesta olisi urakoitsijan konkurssipesälle hyötyä, puoltaisi tällainen tilanne urakan jatkamista.

5.3.2 Maakaasuputki kompressoriasemineen rakennetaan urakoitsijan toimesta sen omaan lukuun

Seuraavassa tarkastellaan lyhyesti V luvussa osiossa 4 esitetyn kuvion 3 mukaisesta tilannesta. Tilanteessa urakoitsija solmii projektiyhtiön kanssa maanvuokrasopimuksen kompressoriaseman vaatimalle alueelle ja rakentaa kiinteistölle kompressoriaseman putkistoineen omaan lukuunsa. Putki tulisi osittain kulkemaan myös kolmansien tahojen omistamilla kiinteistöillä, joihin projektiyhtiö olisi lunastanut pysyvän käyttöoikeuden.

(i) Urakoitsijan konkurssipesä rakentaa maakaasuputken ja kompressoriasemat valmiiksi

Urakoitsijan laitoskiinnityksen piiriin kuuluva omaisuus. Tällaisessa tilanteessa, mikäli urakoitsijan maanvuokrasopimus olisi siirrettävissä kolmannelle, voitaisiin urakoitsijan laitosoikeus kirjata projektiyhtiön omistamaan lainhuudatettuun kiinteistöön. Tämän jälkeen projektiyhtiö voisi kiinnittää laitosoikeutensa panttikirjoja ja käyttää näitä lainojensa vakuutena MK 19 luvun mukaisesti. Tällaisessa tilanteessa ennen konkurssia valmistunut osa maakaasuputkesta ja kompressoriasemista kuuluu urakoitsijalle ja laitosoikeuteen vahvistetun kiinnityksen haltijalle ja urakoitsijan konkurssin jälkeiseltä osalta urakoitsijan konkurssipesään.

Urakoitsijan varoihin vahvistetun yritysikiinnityksen piiriin kuuluva omaisuus. Mikäli maanvuokrasopimus ei olisi siirrettävissä kolmannelle, ei sitä voitaisi kirjata MK 14:2:n mukaan. Tässä tilanteessa sekä kiinteistöllä sijaitseva maakaasuputki että kompressoriasemat kuuluisivat urakoitsijan varoihin vahvistetun yritysikiinnityksen piiriin. Sama koskee sitä osaa maakaasuputkesta, joka on rakennettu alueelle, johon projektiyhtiö on lunastanut pysyvän käyttöoikeuden. Jos urakoitsija menee konkurssiin ja urakoitsijan konkurssipesä jatkaa maakaasuputken rakentamista, kuuluu urakoitsijan konkurssin jälkeen valmistunut osa maakaasuputkesta ja kompressoriasemia urakoitsijalle ja sen varoihin vahvistetun yritysikiinnityksen piiriin (katso edellä esitellyt korkeimman oikeuden ratkaisut KKO 2005:36 ja KKO 1976 II 69).

Ruotsissa tällaisen putkenosan ja kompressoriasemien osan kohdalta päädyttäisiin toisenlaiseen ratkaisuun. Korkeimman oikeuden ratkaisun NJA 1982 s. 900 perustelujen mukaan konkurssin jälkeen ostetuista raaka-aineista valmistettujen tuotteiden ei voida katsoa kuuluvan yritysikiinnityksen piiriin. Yritysikiinnitys kattaa kiinnityskelpoisen omaisuuden, joka on olemassa urakoitsijan konkurssiin asettamishetkellä. Ruotsissa jäädytysperiaatetta sovelletaan myös yritysikiinnitykseen.

Mikäli kolmannen tahon kanssa sovitaan maakaasuputken ja kompressoriasemien rakentamisesta valmiiksi uuden sopimuksen nojalla, kuuluu tämän sopimuksen nojalla rakennettu osa putkesta ja kompressoriasemia myös konkurssin

jälkeiseltä ajalta urakoitsijan varoihin vahvistetun yritys kiinnityksen piiriin. Näin ollen tällaisessa rakenteessa ei ole urakoitsijan varoihin vahvistetun yritys kiinnityksen osalta merkitystä sillä, kuka rakentaa maakaasuputken kompressoriasemineen valmiiksi.

(ii) Urakoitsijan konkurssipesä luopuu rakentamasta maakaasuputkea ja kompressoriasemia

Urakoitsijan laitoskiinnityksen piiriin kuuluva omaisuus. Mikäli maanvuokrasopimus on siirrettävissä kolmannelle vuokranantajaa kuulematta, laitosoikeus on kirjattu ja siihen on vahvistettu kiinnityksiä ja urakoitsijan konkurssipesä ei rakenna maakaasuputkea ja kompressoriasemia valmiiksi, kuuluu urakoitsijan konkurssia edeltävänä aikana valmistunut osa maakaasuputkea ja kompressoriasemia urakoitsijan varoihin vahvistetun laitoskiinnityksen piiriin.

Urakoitsijan varoihin vahvistetun yritys kiinnityksen piiriin kuuluva omaisuus. Mikäli maanvuokraoikeus ei ole siirrettävissä kolmannelle ja urakoitsijan konkurssipesä ei rakenna maakaasuputkea ja kompressoriasemia valmiiksi, urakoitsijan varoihin vahvistetun yritys kiinnityksen piiriin kuuluvat jo valmistuneet osat maakaasuputkesta ja kompressoriasemista. Tämä pätee sekä siihen omaisuuteen, joka sijaitsee projektiyhtiöltä vuokratulla kiinteistöllä että siihen urakoitsijan omaisuuteen, joka sijaitsee alueella, johon projektiyhtiö on lunastanut pysyvän käyttöoikeuden.

6 Pankkitilien panttaus

6.1 YLEISTÄ

Projektirahoituksessa pankkikonsortio vaatii tyypillisesti vakuudeksi myös projektityhtiön kaikki pankkitilit. Kuten edellä on mainittu, pankkikonsortion kaikkien jäsenten puolesta vakuuksia hallinnoi vakuusagentti. Agenttipankki hoitaa muun muassa korkojen maksut. Sen tehtäviin kuuluu myös siirtää tulotililtä vaadittavat summat jäljempänä mainitussa järjestyksessä projektityhtiön eri tileille.

Projektityhtiöllä on normaalisti useita pankkitilejä. Pankkitilit muodostavat ”vesiputouksen” (samantyyppisen kuin alistamissopimuksen (*intercreditor agreement*) mukainen velkojien maksunsaantijärjestys). Ensimmäisenä projektityhtiölle tulevat varat maksetaan tulotilille (*revenue account*), joka on pankkitilien ”vesiputouksessa” kaikkein ylimpänä. Koko projektin tuottama kassavirta ohjataan ensin tälle tilille.¹⁴⁹ Tämän jälkeen tärkeysjärjestyksessä tulee operointitili (*operating account*)¹⁵⁰, lainanlyhennystili (*debt service account*) (lainanlyhennysten ja korkojen maksu) ja näiden jälkeen erilliset reservitilit (*reserve accounts*)¹⁵¹ (mukaan lukien velanhoitoreservitili, jolle maksetaan valmiiksi noin kuuden kuukauden lainan lyhennykset). Viimeisenä järjestyksessä on tili, jolta voidaan maksaa osinkoja projektityhtiön osakkeenomistajille ainoastaan lainasopimuksen ehtojen mukaisesti.

Projektityhtiö vakuuttaa lainasopimuksessa, ettei sillä ole muita pankkitilejä kuin lainasopimuksessa tai siihen liitännäisessä sopimuksessa mainitut tilit. Se järjestys, missä projektityhtiön tulee laittaa kassavirtaa näille eri tileille, on yleensä räätälöity erilaiseksi projektin rakennus- ja operointivaiheissa. Projektin rakennusvaiheessa kaikki edellä mainitut tilit eivät ole käytössä. Normaalisti projektin koko oma- ja vieraspääoma ohjataan yhdelle tilille, mistä maksetaan projektin rakentamisen aiheuttamat kustannukset. Kaikki edellä mainitut tilit otetaan käyttöön hankkeen operointivaiheessa.¹⁵²

Pantattujen pankkitilien joukkoon kuuluu tärkeimpänä se pankkitili, jolle maakaasun siirtomaksut maksetaan (tulotili). Projektityhtiön ja pankin on sovit-

¹⁴⁹ Ks. Dewar 2011 s. 184.

¹⁵⁰ Projektityhtiöllä on oikeus nostaa varoja operointitililtä ainoastaan tiettyjen hyväksytyjen projektin operointikulujen maksamiseen.

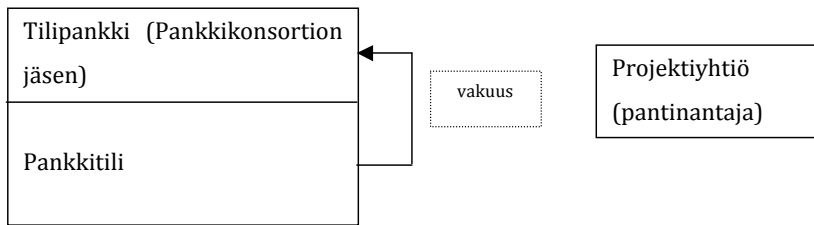
¹⁵¹ Reservitilien nostot on rajoitettu vain tiettyjen kustannusten kattamiseen (Ks. Dewar 2011 s. 182 ja Khan – Parra 2003 s. 436–445).

¹⁵² Ks. Wood 2007 s. 31–32.

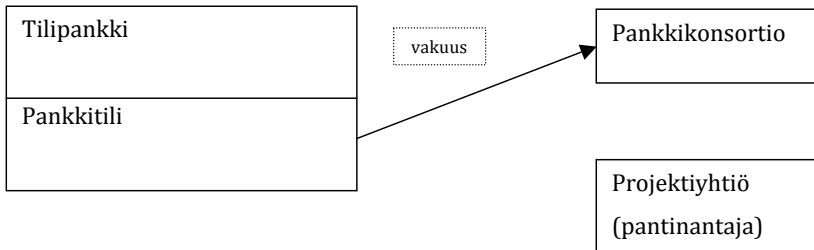
tava näiden varojen käyttöä koskevista säännöistä, mikäli tämä on maakaasun siirtoyhtiön ainoa tulonlähde. Pankkitilin panttaus tehdään panttaussopimuksella projektiyhtiön, ja pankin välillä ja panttauksesta denuntioidaan tilipankkia.

Pankkitilipanttauksessa voidaan projektirahoituksen viitekehyksessä erottaa rakenteellisesti ainakin kahdenlaisia tilanteita eli pankilla voi olla pantti omaan velkaansa tai sitten tilipankissa sijaitseva pankkitili on pantattu toiselle pankkikonsortion jäsenelle.

Tilanne A:



Tilanne B:



Kuvio 4. Projektirahoituksessa erotettavissa olevat kaksi rakenteellista tilannetta.

Suomessa, Ruotsissa ja Norjassa tilipanttauksessa on pohjimmiltaan kysymys saatavan panttauksesta¹⁵³.

¹⁵³ Ks. Havansi 1992 s. 79 ja Aurejärvi – Hemmo 2006 s. 21. Ks. Ruotsin osalta Donner 1996 s. 206 ja Walin 1998 s. 99. Norjan osalta katso *Prop. 136 L (2009–2010) Proposisjon til Stortinget (forslag til lovvedtak) Endringer i panteloven* mv. s. 5. Aikaisemmin Norjan velkakirjalaisissa oli oma säännös pankkitilien panttaukselle, mutta säännös siirrettiin selvyuden vuoksi panttilakiin (Ks. Innst. O. nr 19 1979–80 s. 22). Sekä pankkikirjat (pankkitilit) että saatavat luokitellaan molemmat kuuluvaksi *enkle fordringer* -määritelmän alle (Brækhus – Hærem 1964 s. 456.).

Vaikka pankkitilin panttausta pidetään saatavan panttauksena, ei panttauksessa kuitenkaan esiinny samanlaisia ongelmia kuin tulevaisuudessa ansaittavien saatavien panttauksessa. Pankkiin tilinhaltijan tilille kertyvät saatavat on ansaittu silloin, kun ne kertyvät tilille. Ansaitsemattoman saatavan panttauksen ongelmia ei pankkitilin panttauksessa esiinny, koska tilillä olevat varat on ”ansaittu”.

Pohjoismaissa julkivarmistuskeinona pankkitilin panttauksessa käytetään denuntiaatiota tilipankille.¹⁵⁴ Pankkitilin panttaukseseen liittyy ongelmia silloin, kun pantinsaajana on sama pankki, jossa pankkitili sijaitsee. Ketään kolmatta tahoja ei voida pankkitilin panttauksessa denuntioida. Yleinen käsitys lienee kuitenkin, että pankki on tällaisessa tilanteessa samalla sekä pantinsaaja että saamisvelallinen. Myös Ruotsissa on keskusteltu siitä, miten tilinhoitajapankki voi ottaa pantiksi omassa pankissaan olevan tilin. Pankilla on tällaisissa tapauksissa katsottu olevan panttioikeus omaan velkaansa.¹⁵⁵ Ruotsissa on kuitenkin samaan tapaan kuin Suomessa ja Norjassa pidetty pankkitilin panttausta tilipankin hyväksi mahdollisena.¹⁵⁶

Pankkitilipanttauksessa ei törmätä tilanteeseen, jossa pankkia täytyisi denuntioida uudelleen silloin, kun tilille tulee lisää varoja. Panttaussopimukset laaditaan yleensä siten, että ne käsittävät pankkitilillä olevat ja sinne tulevat varat.

Norjassa tilipankki ei voinut saada pankkitiliä pantiksi ennen 10.12.2010 Norjan panttilakiin tehtyä lainmuutosta. Lainmuutos astui voimaan 1.1.2011. Tilipankissa olevan pankkitilin panttauksen Norjassa mahdollistaa panttilain § 4-4 toinen kohta, joka kuuluu seuraavasti:

(2) *Enkle pengekrav i form av innskudd på konto i kredittinstitusjon kan pantsettes til fordel for kredittinstitusjonen. I forbrukerforhold må slik panterett etableres ved skriftlig avtale, og panteretten kan bare omfatte innskudd som står på serskilt konto som er opprettet i forbindelse med avtalen.*

Sopimus tilin panttaamisesta on tehtävä Norjassa kirjallisesti ainoastaan siinä tapauksessa, että tilipankki on pantinsaaja ja, milloin on kysymys vierasvelkapantista (Rahoitussopimuksia koskevan lain (*Lov om finansavtaler og finansoppdrag* [LOV-1999-06-25-46] § 61 ja § 57 (2)). Molemmilla näissä tilanteissa edellytetään myös, että pantinantaja ei ole kuluttaja. Käytännössä pankkitilien panttaussopimus tehdään aina kirjallisesti.

¹⁵⁴ Ks. Sandvik – Kruger – Giertsen 1982 s. 375–376, Arnholm 1974 s. 78–79 ja Brækhus 1988 s. 401. Erona Suomeen ja Ruotsiin Norjassa lain mukaan denuntiaation tekemistä vaaditaan ainoastaan siinä tilanteessa, että pankkitili pantataan muulle kuin tilipankille. Norjan panttilaissa on tällä hetkellä säännökset tilannetta varten, missä (i) tilipankki on tilin pantinsaaja (panttilain § 4-4 (2) ja § 4-5 (2)) ja (ii) tilipankki ei ole pantinsaaja vaan pantinsaaja on toinen luottolaitos (§ 4-4 (1) ja § 4-5 (1)). Tilanteessa, jossa tilipankki on pankkitilin pantinsaaja, edellytetään pankkitilin panttauksessa ainoastaan kirjallista sopimusta ja pantin kohteena olevien pankkitilien yksilöintiä. Tilanteessa, jossa pantinsaaja on muu luottolaitos, laki edellyttää denuntiaation tekemistä tilipankille. Käytännössä kuitenkin denuntiaatio on yleinen sekä pantattaessa pankkitili tilipankille että toiselle luottolaitokselle.

¹⁵⁵ Suomen osalta ks. Koulu 2004 s. 300, Tepora – Kaisto – Hakkola 2009 s. 50, Wuolijoki LM 2006 s. 465–466 sekä HE 26/2003 s. 83 ja Ruotsin osalta Hästad 1996 s. 348, Rodhe 1985 s. 540, Walin 1998 s. 99 ja Lindskog SvJT 1983 s. 535.

¹⁵⁶ Ks. Walin 1998 s. 99.

Yleisellä tasolla pankkitilien panttauksen ongelmat liittyvät tilillä olevien varojen yksilöintiin. Mikäli pankkitiliä ei suljeta panttauksen perustamisvaiheessa, ei panttia ole riittävästi yksilöity ja panttaus ei ole tehokas kolmansiin osapuoliin nähden. Tilin yksilöintiä koskee muun muassa Ruotsin korkeimman oikeuden tapaus NJA 1953 s. 60, missä pankkitilin sulkeminen katsottiin riittäväksi yksilöimään pantin. Tapauksessa tilitä ei saanut tietyissä tilanteissa nostaa varoja ilman pankin suostumusta. Tapausta käsitellään jäljempänä.

Havansi on todennut, että kuittausoikeutensa muodossa tilipankilla on ensisijainen panttioikeus omaan velkaansa.¹⁵⁷ Tämän vuoksi Suomessa pankkitilin tehokas vakuuskäyttö edellyttää erityistä kuittaamattomuussitoutumusta, jolla luottolaitos sitoutuu olemaan käyttämättä tilillä olevia varoja kuittaukseen.¹⁵⁸ Luottolaitoslain 138 § soveltuu kuittaukseen ennen tilinhaltijan konkurssia. Tämän tutkimuksen ulkopuolelle on rajattu pankin kuittausoikeuden tarkastelu konkurssin ulkopuolella. Tämä johtuu tutkimuksen keskittymisestä projektia rahoittavan pankkikonsortion riskien tarkasteluun, minkä vuoksi tässä on katsottu tarpeettomaksi kuittausoikeuden tarkastelu ennen projektityhtiön mahdollisia taloudellisia vaikeuksia (lukuun ottamatta mainintaa pankin ja tilinhaltijan välisestä kuittaamattomuussitoutuksesta). KonkL 6:5 rajoittaa tilipankin haltijan oikeutta kuittaukseen yhtiön konkurssiin asettamisen jälkeen.

Panttaussopimuksessa pankin kuittausoikeus on yleensä suljettu pois siten, että kun tilipantista on ilmoitettu pankille ja pankkia on pyydetty sulkemaan tili, samalla pankilta pyydetään kuittaamattomuussitoutumus.¹⁵⁹

Tässä tutkimuksessa pankkitilipanttauksen keskiössä eivät kuitenkaan ole edellä esitetyt teemat. Ne toimivat ainoastaan johdantona seuraavassa esitetylle. Johtuen siitä sattumanvaraisesta seikasta, että projektirahoituksessa pankkitilipanttauksessa pantinsaajana voi olla sekä pankkikonsortioon kuuluva tilipankki että muu pankki johtaa mielenkiintoiseen tilanteeseen. Ruotsin lainsäädännöstä ja oikeuskäytännöstä voidaan havaita, että pantinsaajana oleva tilipankki tai muu pankki voi pantinsaajana pankkitilipanttauksessa joutua eriarvoiseen asemaan.

¹⁵⁷ Ks. *Havansi* 1992 s. 154.

¹⁵⁸ Ks. *Tepora – Kaisto – Hakkola* 2009 s. 50 ja *Havansi* 1992 s. 154.

¹⁵⁹ Tämä on tarpeellista sen vuoksi, että pelkästään pankille tehty ilmoitus sivulliselle tehtävästä panttauksesta ei estä tilipankin kuittausoikeutta. Kuittaus voi VKL 28 §:n mukaan tulla kysymykseen, vaikka saatavat eivät velkakirjan luovuttamisen takia enää ole vastakkaisia.

6.2 KUITTAAMATTOMUUSSITOUUMUS JA KONKURSSILAIN KUITTAUSKIELLOT VELKOJANSUOJAN JA VELKOJIEN TASAVERTAISEN KOHTELUN EDISTÄJINÄ

Kuittaamattomuussitoumuksen sitovuudesta konkurssissa on kirjoittanut Suomessa lähinnä *Halila*. Hän on todennut, että konkurssivelkojan saatavan osalta voimassa olevaa sopimusperusteista kuittauskieltoa lienee pidettävä sitovana.¹⁶⁰ Myös *Tepora – Kaisto – Hakkola* ovat todenneet, että pankkitilin tehokas vakuuskäyttö edellyttää kuittaamattomuussitoumusta. Pankkitilipantintehokkuus mitataan vasta tilinhaltijan konkurssissa, minkä vuoksi myös heidän kommenttinsa voidaan katsoa puhuvan sitoumuksen sivullissitovuuden puolesta.¹⁶¹

Konkurssipesä vetoaa varmasti tähän kuittaamattomuussitoumukseen, koska se voi hyödyttää muita konkurssivelkojia. Projektirahoituksessa sitoumus voi hyödyttää ainoastaan pankkitilipanttauksen pantinsaajaa separatistina.

Seuraavassa käsitellään konkurssilain mukaisia kuittauskieltoja ja tämän jälkeen kuittaamattomuussitoumuksen ja mainittujen kuittauskieltojen yhteisvaikutusta Suomessa, Ruotsissa ja Norjassa. Projektirahoituksen viitekehyksessä kuittauskiellolla näyttäisi olevan merkittävä vaikutus ainoastaan pankkikonsortion ulkopuolisissa tilipankissa sijaitsevan pankkitilin panttaustilanteessa.

6.2.1 Suomi

Tilipankin kuittausoikeutta on rajoitettu konkurssilailla. Konkurssilain 6:5 mukaan:

Luottolaitos *ei saa kuitata* saatavaansa varoilla, jotka velallisella on konkurssin alkaessa luottolaitoksessa olevalla tilillään tai jotka tuolloin ovat luottolaitoksessa siirrettävinä velallisen tilille, *jos tiliä voidaan tiliehtojen mukaan käyttää maksuliikenteen hoitamiseen* (kursivointi LH).

Laissa tai sen esitöissä ei määritellä, mitä maksuliikenteen hoitamisella tarkoitetaan. *Tuomiston* mukaan maksuliikenteeseen käytettävästä tilistä on kysymys silloin, kun tiliehdot tarjoavat asiakkaalle mahdollisuuden tällaiseen palveluun. Hän jatkaa, että tilinpitäjälle myönnetty oikeus rajoittaa varojen siirtoa esimerkiksi asiakkaan talousvaikeuksien johdosta ei siis tehne merkityksettömäksi sitä

¹⁶⁰ Ks. Halila 1961 s. 368. Halila viittaa toteamansa tueksi *Anton Rintelenin* teokseen *Handbuch des österreichischen Konkurs- und Ausgleichsrechtes* (1915).

¹⁶¹ Ks. *Tepora – Kaisto – Hakkola* 2009 s. 50.

seikkaa, että tili tarjoaa kuitenkin mahdollisuuden maksuliikenteen hoitamiseen.¹⁶² Samaa logiikkaa noudattaen ei myöskään pankkitilin sulkeminen panttauksen viimeistelyä ajatellen tee tilistä sellaista, ettei sitä voitaisi käyttää maksuliikenteen hoitamiseen.¹⁶³

Hallituksen esityksessä konkurssilainsäädännön uudistamiseksi otettiin kuitenkin esille se, että konkurssin varalta laaditut sopimusehdot eivät yleensäkään sido konkurssipesää. Jos tiliä on kieltävästä ehdosta huolimatta käytetty säännöllisesti maksuliikenteen hoitamiseen, ehtoa voitaisiin pitää konkurssipesään nähden tehottomana, mikäli olosuhteista on pääteltävissä, että se on laadittu konkurssin varalta. Pelkästään tiliehtojen vastainen käyttö ei kuitenkaan riittäisi kuittausoikeuden epäämiseen.¹⁶⁴

Vaikka tiliä koskeva kuittauskielto määräytyisi tiliehtojen mukaan (eli tiliä ei voitaisi käyttää maksuliikenteen hoitamiseen), pankilla ei välttämättä aina ole kuittausoikeutta. Jos tilinhaltija ja pankki ovat sopineet siitä, että tiliä voidaan käyttää maksuliikenteen hoitamiseen, mutta ainoastaan tilinhaltijan konkurssin alkamiseen asti, kuittauskielto ei sido konkurssipesää siltä osin kuin se antaisi konkurssissa pankille kuittausoikeuden.

Seuraavassa käydään läpi konkurssilain 6:5:n kuittauskiellon suojaamia tahtoja ja kuittauskiellon vaikutuksia.

6.2.1.1 Kuittauskiellon suojaamat tahot

KonkL 6:5 hallituksen esityksen (HE 26/2003) pykäläkohtaisissa perusteluissa kuittauskieltoa on perusteltu velkojien yhdenvertaisuudella.¹⁶⁵ *Koulu* lisää tähän, että kuittauskielto edesauttaa kuitenkin myös velallisen liiketoiminnan jatkamista, koska välttämätöntä käyttöpääomaa ei heti menetetä kuittaavalle luottolaitokselle.¹⁶⁶ Voidaan väittää, että projektirahoituksen viitekehyksessä kuittauskiellolla on merkittävä vaikutus oikeastaan ainoastaan pankkikonsortion ulkopuolisessa tilipankissa sijaitsevan pankkitilin panttaustilanteessa.

Pankkitilipanttauksessa voidaan projektirahoituksen viitekehyksessä erottaa rakenteellisesti kahdenlaisia tilanteita: pankilla voi olla pantti omaan velkaansa tai tilipankissa sijaitseva pankkitili on pantattu toiselle pankkikonsortion jäsenelle.

¹⁶² Ks. Tuomisto DL 2005 s. 860.

¹⁶³ Id.

¹⁶⁴ HE 26/2003 s. 83. Katso myös Tenhunen – Ekdahl DL 2005 s. 725.

¹⁶⁵ HE 26/2003 s. 82.

¹⁶⁶ Ks. Koulu 2004 s. 34.

Konkurssipesä

Tilanteessa, jossa pankkitili on pantattu, mutta sitä ei ole suljettu, pantinhaltijalla ei ole tehokasta panttioikeutta tilillä oleviin varoihin. Tilipankilla on varoihin kuittausoikeus tilinhaltijan konkurssissa vain, mikäli tiliä ei voida käyttää maksuliikenteen hoitamiseen. Mikäli tilinhoitajapankki on asettanut pankkitilille kiellon nostaa siltä varoja, ei tätä *Tuomiston* mukaan voida pitää sellaisena ehtona, joka tekisi tilistä sellaisen, ettei sitä voisi käyttää maksuliikenteen hoitamiseen.¹⁶⁷ Kuten edellä on mainittu, pankkitilin sulkemisella on vastaavanlainen vaikutus. Tilin sulkemisesta huolimatta tiliä voidaan käyttää maksuliikenteen hoitamiseen.

Mikäli pankkitiliä saa käyttää maksuliikenteen hoitamiseen, ei tilipankilla ole kuittausoikeutta tilinhaltijan konkurssissa ja kuittauskielto suojaa pantinhaltijan panttioikeutta tiliin. Tätä käsitellään seuraavassa. Mikäli tiliä ei ole pantattu, suojaa säännös konkurssipesää ja pysyttää tilillä olevat varat pesän varallisuutena. Täten säännös suojaa myös tilinhaltijan muita velkojia.

Pantinsaajana tilipankki tai muu pankki

Konkurssipesän suojaamisen kautta pykälä suojaa samalla velallisen eli tilinhaltijan pankkitilillä olevien varojen pantinsaajaa, mikäli tiliä voidaan käyttää maksuliikenteen hoitamiseen, panttaus on tehokkaasti toteutettu ja pantinsaaja ei ole tilipankki. Tilipankki ei voi käyttää omaa kuittausoikeuttaan ja näin kiilata kuittausoikeudellaan pantinsaajan panttioikeuden edelle.

Mikäli tilipankki on samalla pantinsaaja, täsmentää hallituksen esitys KonkL 6:5:n pykäläkohtaisissa perusteluissa tilannetta seuraavasti:

[KonkL 6:5] ei estä luottolaitosta käyttämästä kuittauskiellon alaisella tilillä olevia varoja saatavansa suorituksesi, jos tilillä olevat varat on *pantattu kyseiselle luottolaitokselle*. Tällöinkin on edellytettävä, että panttauksen yleiset edellytykset täyttyvät myös sen suhteen, onko velallisen oikeutta kyseisten varojen käyttöön asianmukaisesti rajoitettu. Jos olosuhteista voidaan päätellä, että panttaus ei ole pätevä tai jos [sitä] koskeva ehto on tehty kuittauskiellon kiertämiseksi, [panttaus]sopimusta voidaan pitää konkurssipesään nähden tehottomana.¹⁶⁸ (kursivointi ja hakasulkeet LH)

Edellä mainittu asettaa tilipankin pantinhaltijana samaan asemaan kuin ulkopuolisen pantinsaajana olevan luottolaitoksen. Tämä johtuu siitä, että jos pantinsaajana oleva tilipankki ei saisi käyttää tilillä olevia varoja saatavansa suorituksesi, olisi se erilaisessa asemassa kuin ulkopuolinen pantinsaaja, jolla on panttioikeus

¹⁶⁷ Ks. Tuomisto DL 2005 s. 860 ja HE 26/2003 s. 83.

¹⁶⁸ HE 26/2003 s. 86.

tilipankissa olevaan pankkitiliin. Ulkopuolinen pantinsaaja on oikeutettu separa-
tistina tilipankissa pantinantajan tilillä oleviin varoihin velallisen konkurssissa.
Näin ollen tämä täsmennys hallituksen esityksen perusteluissa asettaa tilipankin
ja muun pankin pantinsaajina samanlaiseen asemaan.

Suomessa kuittauskiellot konkurssissa vaikuttavat myös TakSL 14 §:n mukai-
siin kuittauksen peräytymisen edellytyksiin. KonkL 6:5:stä seuraa, että jos kuit-
taus on suoritettu säännöksessä tarkoitettulta tililtä takaisinsaantiaikana, se voi-
daan peräyttää, jos TakSL 10 §:n mukaiset velan maksun peräytymisen edelly-
tykset täyttyvät.

Normaali käytäntö pankkitilin panttauksessa on, ettei pankkitilejä suljeta en-
nen kuin pantinantaja rikkoo lainasopimuksen ehtoja ja pantinsaaja ilmoittaa
pankille, ettei tiliä saa enää käyttää. Tällaisessa tilanteessa on selvää, että kuit-
taus on peräytettävissä konkurssipesään joko TakSL 5 §:n yleissäännöksen tai
myös mahdollisesti TakSL 14 §:n nojalla.¹⁶⁹

6.2.2 Ruotsi

Ruotsin konkurssilaissa ei ole erityistä kieltoa pankille kuitata saatavansa pank-
kitilillä olevia saatavia vastaan, vaikka kuittaus konkurssin ulkopuolella olisikin
sopimuksen nojalla kielletty.

Ruotsissa tilipankissa olevien varojen on katsottu olevan pankin omaisuutta ja
sen käytettävissä kuittaukseen panttauksessa huolimatta. Velkoja voi käyttää
kuittausoikeuttaan velallisen konkurssissa sekä siinä tapauksessa, että hänen
oma velkansa on erääntymätön tai ehdollinen että siinä tapauksessa, että velalli-
sen velka on erääntymätön tai ehdollinen. Kuten edellä on mainittu, Suomessa
tässä tilanteessa pankilla on kuittausoikeus varoihin panttauksessa huolimatta
edellyttäen, että pankkitili on pantattu muulle taholle kuin tilipankille ja tiliä ei
voida käyttää maksuliikenteen hoitamiseen.

Mikäli kuittaamattomuussopimus on solmittu konkurssin ulkopuolella, ei sillä
ole vaikutusta konkurssissa.¹⁷⁰

Ruotsin konkurssilain 5:15 sisältää kuittausta koskevan peruslausekkeen, mi-
kä kuuluu seuraavasti:

*En fordran hos gäldenären som får göras gällande i konkursen kan av borge-
nären användas till kvittning mot en fordran som gäldenären hade mot honom
när konkursbeslutet meddelades. Detta gäller dock inte om kvittning var ute-
sluten utom konkurs på grund av fordringarnas beskaffenhet.*

¹⁶⁹ Ks. Tuomisto 2005 s. 862.

¹⁷⁰ Ks. Walin 1987 s. 81 ja SOU 1970:75 s. 188–198.

Kuittausta koskevat rajoitukset löytyvät konkurssilain 5:16:stä, mikä kuuluu seuraavasti:

En fordran mot gäldenären som har förvärvats genom en överlåtelse från tredje man senare än tre månader före den i 4 kap. 2 § angivna fristdagen får inte användas till kvittning mot en fordran som gäldenären hade när borgenären förvärvade sin fordran, om förvärvet inte med hänsyn till omständigheterna kan anses som ordinärt. En fordran mot gäldenären får inte heller användas till kvittning, om den har förvärvats genom sådan överlåtelse och borgenären då hade skälig anledning att anta att gäldenären var insolvent.

En borgenär som har satt sig i skuld till gäldenären under sådana omständigheter att det är att jämställa med en betalning med annat än sedvanliga betalningsmedel får inte kvitta i den mån en sådan betalning hade kunnat bli föremål för återvinning.

Edellä mainittu liittyy tilanteeseen, jossa pankkitilin pantinsaajana on muu kuin tilipankki. Mikäli tilipankki on pantinsaajana, on Ruotsin oikeuskirjallisuudessa katsottu, että tilipankilla on panttioikeus omaan velkaansa. Tällaisessa tilanteessa ei sovellettaisi KonkL 5:16:n kuittauskieltoa, vaan ainoastaan KonkL 4:12:n takaisinsaantisäännöstä. Näin ollen panttioikeuden avulla tilipankki saisi laajennetun kuittausoikeuden. Laajennettua kuittausoikeutta tarkastellaan jäljempänä.¹⁷¹

6.2.2.1 Oikeuskäytäntö

Seuraava Ruotsin korkeimman oikeuden tapaus koskee pankkitilin panttausta. Tapaus ratkaistiin kuitenkin kokonaisuudessaan kuittaussäätöjen pohjalta. Tapauksessa ei ollut kysymys siitä, että tilipankki olisi ottanut omassa pankissaan olevan tilin pantiksi.¹⁷²

NJA 1936 s. 295. *A:s konkurs uppkommer fråga huruvida laga pantsättning till A:s förlagsgivare B föreligger beträffande A tillhöriga penningmedel, som blivit enligt avtal mellan A och B insatta A å särskild bankräkning i B:s namn, eller – därest panträtt finnes icke vara för handen – om B ändock är berättigad att taga medlen i anspråk i vidare mån än som överensstämmer med 121 § konkurslagen (kvittning under vissa förutsättningar).*

Tosiseikaston kuvaus ja Ruotsin korkeimman oikeuden ratkaisu: Tapauksessa osakeyhtiö James Hichens myi sveitsiläisiä kelloja. Yhtiön jouduttua

¹⁷¹ Ks. osio 6.2.2.2.

¹⁷² Tapaus esitellään tässä sen vuoksi, että Ruotsin oikeuskirjallisuudessa on sekä tätä että myöhemmin esiteltävää tapausta NJA 1953 s. 60 käsitelty yhdessä. Tapauksen NJA 1953 s. 60 perusteissa on myös viitattu jäljempänä kuvattuun ratkaisuun. Ratkaisujen välisistä eroista on kirjoitettu Ruotsin oikeuskirjallisuudessa runsaasti.

taloudellisiin vaikeuksiin, yhtiön liiketoiminta myytiin yhtiölle nimeltä Nya Aktiebolaget James Hichens. Toimitusjohtajaksi valittiin A. H. Elffors, joka muutaman vuoden päästä luopui toimitusjohtajuudestaan ja jäi yhtiöön nimenkirjoittajaksi ja hallituksen jäseneksi. Joulukuun 3. päivä 1927 Elffors ja yhtiö solmivat sopimuksen, jonka mukaan Elffors maksoi yhtiölle sen laskuista asiakkaille 70 prosenttia ja yhtiö talletti Elfforsin nimissä olevalle pankkitilille pantiksi 20 prosenttia joka laskun loppusummasta siltä varalta, etteivät yhtiön asiakkaat maksaneet laskujaan. Pantin kokonaismäärän tulisi olla 70 000 Ruotsin kruunua. Rahat talletettiin Elfforsin tilille. Yhtiöllä olisi oikeus näille varoille kertyviin korkoihin. Elokuun 15. päivä 1929 yhtiö selvitti, että se oli antanut omista senhetkisistä ja tulevista vastuistaan Elfforsille pantiksi edellä mainitut 70 000 Ruotsin kruunua.

Yhtiö asetettiin konkurssiin 8.3.1932. Korkein oikeus totesi tuomiossaan, että tilillä olevat varat (yhteensä 70 000 Ruotsin kruunua), joita Elffors piti hallussaan yhtiön ja Elfforsin 15.8.1929 välillä solmitun sopimuksen nojalla, olisi Elfforsin tämän sopimuksen mukaan tullut pitää omista varoistaan erillään. Elffors oli tämän vaatimuksen täyttääkseen laittanut varat erityiselle pankkitilille, joka oli avattu hänen nimissään. Tuolta tililtä ei voinut nostaa rahaa lukuun ottamatta tuolle summalle kertyneitä korkoja, jotka tilitettiin yhtiölle. Korkein oikeus tuomitsi esitetyn näytön perusteella kuitenkin, ettei asianmukaisesti perfektoitua panttia ollut tapauksessa annettu eikä Elffors voinut käyttää hyödykseen kuittaamalla laajemmalti kuin Ruotsin konkurssilain 121 §:n sallimalla tavalla. Koska tehokasta panttia ei katsottu olevan olemassa, ei konkurssilain 4:12 tullut sovellettavaksi.

Uudempi korkeimman oikeuden tilipanttia koskeva ratkaisu NJA 1953 s. 60 ja hovioikeuden ratkaisu SvJT 1962 rf s. 70 käsittelevät tilipankkia pantinsaajana.

NJA 1953 s. 60. Enligt en d. 3 maj 1947 utfärdad, såsom pantförskrivning av generellt hypotek betecknad handling har en person till ett bankbolag såsom säkerhet för samtliga de förbindelser, för vilka han då häftade eller framdeles kom att häfta till banken, pantsatt sin «egen kapitalräkning nr 758 med banken med vid varje tillfälle innestående belopp», vilken räkning försetts med s. k. spärr. Laga pantsättning?

Tosiseikaston kuvaus ja Ruotsin korkeimman oikeuden ratkaisu: Joulukuussa 1950 kauppias K.H.B asetettiin omasta pyynnöstään konkurssiin. Ruotsin säästöpankki valvoi konkurssissa saatavansa 32 940,40 Ruotsin kruunua korkoineen. Jälkivalvontakirjelmässä pankki selvitti, että sillä oli etuoikeus Ruotsin kauppalain 17:3:ssa tarkoitettuun vaatimukseen K.H.B:n pankille panttaamasta omaisuudesta eli K.H.B:n pankkitilisaatava pankilta ja kymmenen K.H.B:n omistamaa Ruotsin valtionobligatiota. Kaupunginvouti pesänhoitajana esitti pankin jälkivalvontaa vastaan, että siltä osin kuin se koski K.H.B:n pankkitilisaatavaa, etuoikeutta ei olisi ollut laillisesti perustettu.

Käräjäoikeuden tuomion mukaan pankki oli alentanut vaatimansa summan käräjäoikeudessa 14 617,50 Ruotsin kruunuun. Tuosta summasta 11 231,45 Ruotsin kruunua oli pankin saatavaa K.H.B:ltä shekkitalilta ja loput diskontattu tavaravekseleitä, jotka K.H.B oli ottanut vastaan maksuna asiakkailtaan.

Pankin ja K.H.B:n välillä oli solmittu panttaussopimus 3.5.1947, jonka mukaan K.H.B oli pantannut tilin numero 758 pankille yleisvakuudeksi kai-kista K.H.B:n pankille sillä hetkellä olevista ja myös tulevaisuudessa kertyvis-tä vastuista. Näin ollen pankille oli myönnetty oikeus päättää, missä järjestyk-sessä velkakirjat olivat vakuuden kattamat. Pankkitilistä ei kuitenkaan ollut annettu pankkikirjaa eikä muuta todistusta. Mistään asiakirjasta ei ollut luetta-vissa, ettei pankkitililtä olisi voinut nostaa varoja ilman allekirjoitusta tai to-distuksen esittämistä.

Pesänhoitaja perusteli etuoikeuden puuttumista sillä, ettei panttioikeutta ollut tehokkaasti saatettu voimaan osittain siksi, että pantti koski varoja, joita pankki ei ollut velvollinen säilyttämään ja osittain siksi, että panttaus edellytti, että pantattu omaisuus luovutetaan pantinsaajan haltuun tai että ryhdytään muuhun vastaavaan toimeen. Näin ei ollut toimittu kyseisessä tapauksessa.

Käräjäoikeus ei kuitenkaan katsonut, että panttaukselle olisi ollut estettä sen vuoksi, ettei pankilla ollut velvollisuutta säilyttää tiettyjä K.H.B:n varoja erillään omista varoistaan. Hovioikeus eikä korkein oikeus muuttanut käräjä-oikeuden tuomiota. Eriävän mielipiteen lausunut hovioikeuden tuomari vetosi tapaukseen NJA 1936 s. 295, jossa panttioikeutta ei katsottu olevan olemassa ja, että hänen mukaansa tämä tapaus olisi täytynyt ratkaista linjassa kyseisen korkeimman oikeuden tuomion kanssa.

Lindskogin mukaan näiden kahden korkeimman oikeuden tuomion ero on se, että tapauksessa NJA 1936 s. 295 on kysymys varoista (70 000 Ruotsin kruunun pantti) ja tapauksessa 1953 s. 60 oli kysymys saatavasta. Tapausten välinen ero on perusteltavissa yksilöitävyyden näkökulmasta. Saatavan osalta kysymys on pantista, kun taas varojen osalta on kysymys siitä, että varojen vastaanottaja on itse asiassa saanut omistusoikeuden varoihin ja tässä yhteydessä velvoittautunut palauttamaan saman määrän varoja niiden luovuttajalle (*pignus irregulare*). Täs-sä tilanteessa ei ole kysymys panttauksesta. Yksilöitävyys itse asiassa selittäisi näiden kahden tuomion välisen eron. *Lindskogin* mukaan vuoden 1936 tuomio ei koskisi tilipanttausta. Tapaus koskee pantin kohteena olevaa 70 000 Ruotsin kruunua, joka sattuu olemaan pankkitilillä, ja vuoden 1953 tapauksessa oli kyse aidosti tilillä olevista varoista, joita voidaan pitää tilinhaltijan saatavana pankilta. Tälläkään perusteella ei ensimmäistä tapausta voitaisi käyttää järkevästi hyväksi tarkasteltaessa tilipantteja tässä osiossa.

Seuraava hovioikeuden ratkaisu liittyi pankin kuittausoikeuteen. Koska Ruot-sissa ei ole samanlaisia, ainoastaan pankin kuittausoikeutta rajoittavia määräyk-siä laissa, tilipankin erityinen kuittausoikeus pankkitiliin on katsottu oikeutetuk-si muun muassa seuraavan hovioikeuden ratkaisun perusteella.

SvJT 1962 rf s. 70. *Fråga om banks rätt att i konkurs kvitta fordringar mot per konkursdagen i banken inestående medel å checkräkning och premiespar-konto.*

Tosiseikaston kuvaus ja hovioikeuden ratkaisu: Harry Svenssonin kuolin-pesä asetettiin konkurssiin syyskuussa 1960. Sveriges Kreditbank valvoi kon-

kurssissa 22 700 Ruotsin kruunun vekseleihin liittyvän saatavansa ja yritti kuitata sen osittain Svenssonin pankissa olleilla pankille pantatuilla talletuksilla, joiden suuruus konkurssiinasettamishetkellä oli 12 328,86 Ruotsin kruunua korkoineen. Pesähoitaja riittautti kuittausoikeuden sillä perusteella, ettei näitä varoja ollut pantattu Svenssonin vekselivaatimusten vakuudeksi. Käräjäoikeuden tuomion mukaan pankkitilillä olevia varoja tuli pitää pankille kuuluvana velkana, joka oli syntynyt ennen kuolinpesän konkurssiinasettamista. Käräjäoikeus totesi, etteivät pesähoitajan perustelut pankin kuittausoikeuden peruuttamiselle voineet evätä pankilta sille konkurssilain 121 § mukaan kuuluvaa kuittausoikeutta.¹⁷³ Länsi-Ruotsin hovioikeus vahvisti käräjäoikeuden tuomion.

Tästä tuomiosta ilmenee Ruotsin oikeudessa vallitseva periaate, että oikeus kuitaukseen säilyy panttauksesta huolimatta. Kuten edellä on esitetty, tehokas pankkitilin vakuuskäyttö edellyttää kuitenkin kuittaamattomuussitoumusta tilipankilta. Edellä mainitussa tapauksessa se seikka, että tilillä olevat varat olivat tilipankille panttina muusta velasta, ei estänyt kuittausta.

Edellä on käsitelty ansaitsemattomien saatavien panttauksen yksilöintivaatimusta.¹⁷⁴ Mainitut korkeimman oikeuden tapaukset esittävät kaksi toisiinsa nähden vastakkaista kantaa tilillä olevien varojen yksilöinnistä. Tapauksessa NJA 1936 s. 295 korkein oikeus totesi, että koska tilillä olevia varoja ei sopimuksen mukaan tarvinnut pitää erillään pantinsaajan muusta omaisuudesta, ei pätevää panttia ollut olemassa. Tapauksessa NJA 1953 s. 60 todetaan kuitenkin päinvastoin, ettei erilläänpitovelvollisuuden puuttuminen tehnyt pantista pätemätöntä.

Tehokkaan pantin ja panttiomaisuuden identifioinnin yksi tunnusmerkki oli viimeksi mainitussa tapauksessa se, ettei tilinomistajalla ollut oikeutta tietyissä tilanteissa nostaa varoja ilman pankin suostumusta. Tapauksessa ei yksilöidä, minkälainen tämä kielto oli. Ehto oli kuitenkin korkeimman oikeuden mukaan riittävä yksilöimään pantin.

Osittainen rajoitus ei tee pankkitilistä kuitenkaan sulkutiliä. Tässä Ruotsin oikeuskäytäntö eroaa Suomen oikeuskirjallisuudessa esitetystä pankkitilin sulkemisvaatimuksesta.

6.2.2.2 *Panttioikeus omaan velkaan*

Mikäli tilipankilla on panttioikeus tiliin, katsotaan Ruotsissa, että sillä on panttioikeus omaan velkaansa. Panttioikeus omaan velkaan on rinnastettu kuittausoikeuteen sillä eroavaisuudella, ettei panttaukseen sovelleta Ruotsin konkurssilain

¹⁷³ Vuonna 1960 voimassa olleen Ruotsin konkurssilain 121 §:ää vastaa nykyään Ruotsin konkurssilain 5:15.

¹⁷⁴ Katso luku VII osio 4.

5:16:n kuittausrajoituksia, vaan sen sijaan sovelletaan Ruotsin konkurssilain takaisinsaantisäännöstä 4:12.

Ruotsin konkurssilain 4:12 kuuluu seuraavasti:

Säkerhet som gäldenären har överlämnat senare än tre månader före fristdagen och som inte var betingad vid skuldens tillkomst eller inte har överlämnats utan dröjsmål efter skuldens tillkomst går åter, om inte säkerställandet med hänsyn till omständigheterna ändå kan anses som ordinärt. Har säkerheten överlämnats till någon som är närstående till gäldenären dessförinnan men senare än två år före fristdagen, går den åter under angivna förutsättningar, om det inte visas att gäldenären varken var eller genom åtgärden blev insolvent. Med överlämnande av säkerhet jämsställs annan åtgärd av gäldenären eller borgenären som är avsedd att trygga borgenärens rätt. När säkerheten förutsätter inskrivning, skall dröjsmål som sägs i första stycket anses föreligga om ansökan har gjorts senare än på den inskrivningsdag som inträffar näst efter två veckor från skuldens tillkomst.

Ruotsissa panttaussopimusta omasta velasta pidetään sopimuksena laajennetusta kuittausoikeudesta. Näin asiaa ovat tulkinneet mm. *Rodhe*¹⁷⁵ ja *Lindskog*¹⁷⁶. *Lennander* on puolestaan ollut sitä mieltä, että konkurssilaki on kokonaisuudessaan pakottavaa oikeutta eikä hänen mukaansa laajemmasta kuittausoikeudesta voida sopia osapuolten kesken.¹⁷⁷

Sillä perusteella, mitä Suomen konkurssilakiin on lisätty tilipankin asemasta pantinsaajana (KonkL 6:5), voisi ajatella, että *Lennander* on oikeassa. Suomessa on konkurssilain säännöksellä estetty eri velkojien sijoittuminen eriarvoiseen asemaan pankkitilipanttauksessa. *Lennander* on kirjoittanut vallitsevasta kannasta eriävän mielipiteensä vuonna 2004 eli samana vuonna kun Suomen konkurssilaki tuli voimaan. Hän olisi voinut hakea tukea mielipiteelleen Suomen lainsäädännöstä. Toisaalta, jos lainsäätäjät olisi Ruotsissa halunnut estää pankkien eriarvoisen aseman pantinsaajina, asiasta olisi voitu tehdä selvennys lakiin.

6.2.3 Norja

Norjassa kuittauksen perussäännös löytyy etuoikeuslain § 8-1:stä.

§ 8-1. Motregning. Hovedregel.

Den som ved åpningen av bobehandlingen har en fordring på skyldneren som kan meldes i boet, kan benytte den til motregning med dens fulle beløp overfor en fordring som da tilkommer skyldneren, men som inngår i boet.

¹⁷⁵ Ks. Rodhe 1985 s. 540.

¹⁷⁶ Ks. Lindskog 1993 s. 702.

¹⁷⁷ Ks. Lennander 2004 s. 259.

Motregning kan ikke skje dersom motregning på grunn av fordringenes beskaffenhet ville være utelukket selv om skyldneren var solvent. At motfordringen opprinnelig gikk ut på annet enn penger, eller at motfordringen forfaller senere enn skyldnerens fordring, utelukker likevel ikke motregning. Motregning kan imidlertid ikke kreves når skyldnerens fordring var forfalt før boåpningen, mens motfordringen først forfaller etter dette tidspunkt.

Er etter foranstående regler motregning utelukket på ett stadium av insolvensbehandlingen, kan motregning heller ikke skje på et senere tidspunkt.

Etuoikeuslaki soveltuu konkurssitilanteisiin. Kuitenkin rahoitus sopimuksia koskevan lain § 29:n 1. kohta kieltää tilipankkia käyttämästä tilillä olevia varoja kuittaukseen lukuun ottamatta tilisopimuksessa mainittuja saatavia:

§ 29. Tilbakeholdsrett og motregning

(1) Institusjonen kan ikke utøve tilbakeholdsrett eller foreta motregning i innstående på konto, unntatt for forfalte krav som springer ut av kontoavtalen. Institusjonen kan likevel utøve tilbakeholdsrett eller foreta motregning for krav som er oppstått som følge av et straffbart forhold.

Edellä oleva säännös on pakottavaa oikeutta ainoastaan, mikäli kysymyksessä on kuluttajan panttaama pankkitili.¹⁷⁸ Kuittausoikeudesta on kuitenkin täytynyt sopia etukäteen pantinantajan ja pantinsaajan kesken. Norjan laissa ei ole muita erityisiä pankkia koskevia kuittaussäännöksiä.

Näin ollen Norjassa on itse asiassa kuittauskielto voimassa lain puolesta, ellei toisin sovita. Pankkikonsortio saa täyden panttioikeuden tilillä oleviin varoihin. Tämä on merkityksellinen säännös silloin, kun tilipankki pantinsaajana on pankkikonsortion jäsen mutta myös silloin, kun tilipankki ei ole pankkikonsortion jäsen eikä pantinsaaja. Pankkikonsortion jäsen hyötyy säännöksestä siten, ettei junioriluotonantajiin kohdistuvasta kuittauskiellosta välttämättä täydy sopia velkojien välisessä alistamissopimuksessa (*intercreditor agreement*) (vaikka käytännössä varmasti kuittauskiellot varmuuden vuoksi sisällytetään alistamissopimuksen määräyksiin). Pankkikonsortion ulkopuolisen pankin tilanteessa kuittauskiellon hyöty ilmenee siten, että pankkikonsortio pantinsaajana saa täyden panttioikeuden tiliin eikä sen tarvitse huolehtia tilipankin kuittausoikeudesta.

¹⁷⁸ Rahoitus sopimuksia koskevan lain § 2(2).

6.3 SOVELLUS MAAKAASUPUTKEN PROJEKTIRAHOITUKSEEN

Riippumatta siitä, perustetaanko projektiyhtiö Suomeen, Ruotsiin tai Norjaan, pankkitilin panttaussäännöt näyttäisivät olevan lähtökohtaisesti hyvin samankaltaisia. Ainoa poikkeus on se, että mikäli projektia rahoittavassa pankissa olisi projektiyhtiön pankkitilejä, ei näiden tilien panttauksesta täytyisi tehdä denun-tiaatiota tilipankille Norjassa. Tällä seikalla ei ole kuitenkaan käytännön merki-tystä.

Suomessa pankkien eriarvoisuudesta johtuvat ongelmat on huomioitu lainsäädännössä. KonkL 6:5 sopii erittäin hyvin projektirahoitustilanteeseen, jossa samassa projektissa on pantinsaajina pankkeja, jotka ilman KonkL 6:5:ää ja sitä koskevaa hallituksen esitystä olisivat eri asemassa siitä riippuen, sattuuko projektiyhtiön tili olemaan kyseisessä pankissa vai ei. Suomessa KonkL 6:5 asettaa tilipankin pantinhaltijana samaan asemaan kuin ulkopuolisena pantinsaajana olevan luottolaitoksen. Tämä johtuu siitä, että jos pantinsaajana oleva tilipankki ei saisi käyttää tilillä olevia varoja saatavansa suoritukseksi, olisi se erilaisessa asemassa kuin ulkopuolinen pantinsaaja, jolla on panttioikeus tilipankissa olevaan pankkitiliin. Luonnollisesti takaisinsaantilain määräykset koskevat tilipant-tia myös tässä tapauksessa. Kuten edellä on mainittu, on myös Suomessa tehokkaan panttioikeuden säilyttämiseksi tarpeen pyytää tilipankilta kuittaamatto-muussitoumus.

Ruotsissa, mikäli lainan vakuudet olisi projektissa jaettu pankkikonsortion jäsenten kesken (eikä niin, että niitä hallinnoi vakuusagentti kaikkien vakuudenhaltijoiden puolesta) ja tilipankki olisi pankkikonsortion jäsen, mutta ei pankki-tilipantinhaltija (pankkitili olisi pantattu toiselle pankkikonsortion jäsenelle), voisi tilipankki käyttää kuittausoikeuttaan projektiyhtiön konkurssissa pankkiti-lipanttauksesta huolimatta ja saada paremman oikeuden pankkitilin varoihin kuin sen pantinhaltija. Kuittausoikeus menisi tässä tilanteessa pankkitilipantin edelle. Tämä asettaisi konsortion jäsenet eriarvoiseen asemaan vakuusjärjeste-lyissä. Käytännössä tämä on täysin hypoteettinen tilanne, koska projektissa va-kuuksia hallinnoi aina vakuusagentti kaikkien pankkikonsortion jäsenten lu-kuun, ja pankkikonsortion jäsenten kuittausoikeus on sopimusoikeudellisesti estetty velkojien välisen alistamissopimuksen (*intercreditor agreement*) kuit-tauskielloilla.

Mikäli projektiyhtiöllä olisi tilejä Ruotsissa pankkikonsortioon kuuluvassa pankissa, katsottaisiin tilipankilla olevan pantti omaan velkaansa. Tiettyjen oi-keusoppineiden mukaan panttaussopimusta pidetään sopimuksena laajemmasta kuittausoikeudesta. Edellä selvitetyn perusteella on pantinsaajapankin kuittaus-

oikeus projektiyhtiön konkurssissa laajempi kuin siinä tilanteessa, että pankkitili olisi sellaisessa pankkikonsortion jäsenpankissa, joka ei olisi pantinsaaja.

Näin ollen maakaasuprojektissa, mikäli projektiyhtiöllä on pankkitilejä Ruotsissa, on rahoittajapankkien etujen mukaista (i) olla jakamatta vakuuksia pankkikonsortion jäsenten kesken, (ii) käyttää vakuusagenttia sekä (iii) edellyttää projektiyhtiötä siirtämään pankkitilinsä pankkikonsortiopankkeihin. Tämän lisäksi olisi perusteltua pyytää tilipankilta kuittaamattomuussitoumus tilin varoihin tehokkaan panttioikeuden säilyttämiseksi.

Mikäli projektiyhtiöllä olisi tilejä Norjassa, olisi kuittauskielto siellä voimassa tilipankin tilin varoihin, ellei toisin sovita. Pankkikonsortio saa täyden panttioikeuden tilillä oleviin varoihin. Tämä on merkityksellinen säännös sekä siinä tapauksessa, että tilipankki pantinsaajana on pankkikonsortion jäsen että siinä tapauksessa, ettei tilipankki ole pankkikonsortion jäsen eikä pantinsaaja.

VIII
PROJEKTIYHTIÖN OSAKEKANNAN
PANTTAUS

1 Osakekannan panttauksen tehtävät ja kysymyksenasettelu

Projektirahoituksessa lainanantajalla täytyy olla keino, jonka avulla se pystyy tarvittaessa vaikuttamaan projektin etenemiseen tai ääritapauksessa ottamaan projektin haltuunsa. Lainalle annetuilla eri(laisilla) vakuuserillä on erilaisia funktioita velkojien aseman turvaamisessa. Projektiyhtiön osakekannan panttauksella on projektirahoituksessa sekä kontrolli- että vakuusfunktio.¹ Osakekantapantti on tärkeä vakuuserä erityisesti tilanteessa, jossa rahoittajat pitävät lainan vakuudeksi annettua omaisuutta riittämättömänä.²

Tässä luvussa tutkitaan osakekantapantin kontrollifunktiota ja osakekantapantin realisointiin liittyviä ongelmia. Kontrollifunktio vaikuttaa sekä osakekannan hallintaan (panttauksen *odotusvaiheessa*) että sen mahdolliseen realisaatioon (panttauksen *selvitysvaiheessa*).

Osakekantapantin tarkastelussa selvitetään, miten pantinsaaja voi hyödyntää osakekantapantin kontrollifunktiota vaikuttamalla projektiyhtiön toimintaan panttauksen odotusvaiheessa ilman, että pantinsaaja muuttaisi eri intressitahojen riskipositioita vastikkeetta itselleen edulliseksi muiden kustannuksella. Lisäksi tarkastellaan, sisältääkö kontrollifunktio myös velvollisuuden osallistua aktiivi-

¹ Tässä luvussa käsitellään ainoastaan arvo-osuusjärjestelmään kuulumattomien osakkeiden panttaamista. Projektiyhtiön osakkeet eivät todennäköisesti kuuluisi arvo-osuusjärjestelmään, eivätkä olisi julkisen kaupankäynnin kohteena. Tätä taustaa vasten voidaan todeta, että projektiyhtiön osakkeiden panttaus on Suomessa, Ruotsissa ja Norjassa säännönmukaisesti käteispanntausta, jonka julkivarmistuskeinona on traditio, mikäli asiakirja on pantattaessa pantinantajan hallussa (Ks. Tepora – Hakkola – Kaisto 2009 s. 52, Svensson 2005 s. 63 ja Håstad 1996 s. 303). Ruotsin osakeyhtiölaissa (*aktiebolagslag* 6:8 [2005:551, muutoksineen]) sekä velkakirjalain (*lag om skuldebrev* [1936:81, muutoksineen]) 13 §:ssä, 14 §:ssä ja 22 §:ssä on osakekirjan panttausta koskevat säännökset.

Panttauksesta tehdään osapuoliin nähden tehokas panttausluvannalla ja panttaushyväksynnällä (Ks. Havansi 1979 s. 78–79). Julkivarmistus on tarpeen tarkasteltaessa panttauksen sitovuutta suhteessa kolmansiin osapuoliin. Panttaussopimus on ilman julkivarmistusta sitova *inter partes*. Jos yhtiö ei ole antanut osakkeistaan osakekirjoja, on osakekannan panttauksesta ilmoitettava yhtiön hallitukselle, jotta panttaus sitoisi osakkeenomistajan velkojia. OYL 3:15:n mukaan, mikäli yhtiön osakkeet eivät kuulu arvo-osuusjärjestelmään, yhtiön hallituksella on velvollisuus pitää osake- ja osakasluetteloa ja osake- ja osakasluetteloon täytyy merkitä osaketta rasittava panttioikeus (Ks. Kyläkallio et al. 2002 s. 253). Norjan osakeyhtiölain (*Lov om aksjeselskaper (aksjeloven)* [LOV-1997-06-13-44, muutoksineen]) § 4-8(2) mukaan: ”*Avtalepant i aksje får rettsvern ved at selskapet får melding om pantssettelsen*”. Norjan panttilain § 4-2a 2-kohdan mukaan: ”*Pantereiten får rettsvern ved at selskapet får melding om pantssettelsen. Bestemmelsen i § 1-4 gjelder ikke*”.

² Ks. Khan – Pharra 2003 s. 514–515.

sesti pantin arvon säilyttämiseen tai nostamiseen ja miten pantinsaajan edustus projektiyhtiön hallituksessa voi vaikuttaa negatiivisesti projektiyhtiön tekemiin oikeustoimiin.

Tämän jälkeen tarkastellaan osakekantapantin vakuusfunktiota panttauksen *selvitysvaiheessa*. Tarkastelussa keskitytään erityisesti osakekantapantin haltijan pantin realisointioikeuteen suhteessa pantin *causana* olevan lainan erääntymiseen/eräännyttämiseen.

Lopuksi tässä luvussa käsitellään osakekantapantin kontrollifunktion ääritilanteita, joissa pantinsaaja haluaisi itse ostaa pantatun osakekannan tai joissa pantinsaaja voisi pitää osakekannan lainan maksuna.

2 Osakekannan vierasvelkapanttaus

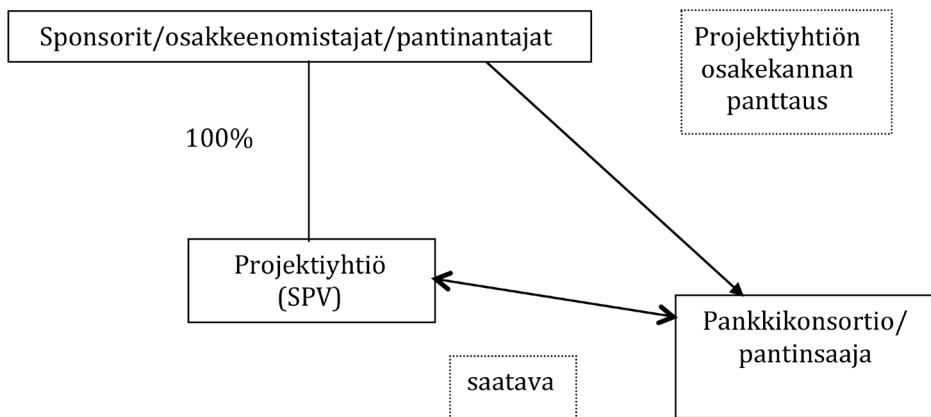
Projektirahoitushankkeessa sponsorit omistavat projektiyhtiön osakekannan. Yleensä sponsorit panttaavat projektiyhtiön osakekannan projektilainan myöntäneelle pankkikonsortiolle osana projektilainan vakuuksia.³ Sponsorit eivät kuitenkaan itse ole projektin toteuttamista varten otetun lainan velallisia. Projektirahoituksessa velkasuhteen solmivat pankkikonsortio ja projektiyhtiö. Näin ollen osakekantapantti on projektirahoituksessa takauksesta ja vierasvelkapanttauksesta annetun lain (361/1999, muutoksineen, takauslaki tai TakausL) 1 luvun 2 §:n mukainen vierasvelkapanttaus. On kuitenkin huomattava, että pankkikonsortio ei aina saa neuvoteltua projektiyhtiön osakkeita tai kaikkea projektiyhtiön omaisuutta vakuudeksi antamalleen projektilainalle.⁴ Tällaisissa tilanteissa Englannin lain mukainen *floating charge* voisi olla projektin kontrollointimahdolli-

³ Normaalisti projektien sponsorit ottavat lainaa oman liiketoimintansa harjoittamiseen. Näihin lainasopimuksiin sisältyy yleensä aina ns. *negative pledge* -lauseke, jolla tarkoitetaan sopimuslauseketta, jonka perusteella rajoitetaan sen antaneen yhtiön panttauskompetenssia. Lausekkeessa voidaan sopia esimerkiksi siitä, ettei yhtiö anna rahoittajilleen vakuudeksi omaisuutta ilman velkojan nimenomaista hyväksyntää. Muissa, ennen projektirahoitushankkeen aloittamista solmituissa lainasopimuksissa olevat sopimusklauusulit saattavat rajoittaa projektiyhtiön sponsorin mahdollisuutta käyttää omistamansa projektiyhtiön osakekantaa projektilainan vierasvelkavakuutena. Koska monesti projektiyhtiön osakekanta vaaditaan projektilainan vakuudeksi, täytyy sponsoreiden joko (i) hankkia vapautus (*waiver*) *negative pledge* -lausekkeen soveltamisesta rahoittajiltaan; (ii) neuvotella projektiyhtiön projektilainan vakuudet siten, etteivät sponsorit joudu antamaan projektiyhtiön osakekantaa pantiksi; tai (iii) luoda hankkeelle sellainen pääomarakenne, jossa projektiyhtiön osakekanta on pantattavissa ilman, että panttaaja toimii *negative pledge* -lausekkeen vastaisesti. Käytännössä tämä tarkoittanee velkarahoituksen korvaamista oman pääoman ehtoisilla instrumenteilla. Projektirahoitusta yleisesti käyttävät sponsorit ovat yleensä neuvotelleet lainasopimuksiinsa ns. projektirahoituspoikkeuksen *negative pledge* -lausekkeeseen. Tämän avulla sponsori voi antaa projektiyhtiön osakekannan pantiksi tietyissä erikseen määritellyissä tilanteissa (Butterworths PFI manual: law, practice and procedure relating to the Private Finance Initiative and public/private partnerships, Division 4, Chapter 4, B1, issue 26).

⁴ Viimeaikaisena esimerkkinä voidaan mainita yllä mainittu Nord Stream -maakaasuputkiprojekti, jossa pankkikonsortio sai projektiyhtiön osakkeet pantiksi, mutta ei muuta projektiyhtiön varallisuutta (pois lukien maakaasun siirtosopimusten tuottaman kassavirran panttaus). Yhtiön muu varallisuus koostui muun muassa maakaasuputkesta. Syy, miksei muuta omaisuutta pantattu, johdettiin muun omaisuuden pantattavuuden käytännön vaikeuksista sekä pienestä arvosta. Ks. Infrastructure Journal – Supporting Infrastructure Investment – Nord Stream Pipeline Phase I s. 4 (4.7.2010).

suuksia ajatellen hyvä ratkaisu. Englannin lain alainen *floating charge* kattaa yhtiön kaiken omaisuuden.⁵

Projektiyhtiön osakekannan panttaus näyttää projektirahoitushankkeessa seuraavalta:



Kuvio 5. Projektiyhtiön osakekannan panttaus.

Seuraava osakekantapantintä kontrollifunktion eri intressitahojen riskipositioiden tarkastelu on jaettu *Havansin* panttauksen jäsenyyksen mukaan panttauksen *odotus-* ja *selvitysvaiheeseen*. Panttauksen *odotusvaihe* voi ulottua sekä projektin rakennus- että operointivaiheeseen. Myös *selvitysvaihe* voi teoriassa alkaa jo projektin rakennusvaiheessa, mikäli asianmukaisia projektin urakkatakauksia ei ole annettu.

⁵ Englannin lain mukainen *floating charge* on yleisesti käytetty vakuusmuoto yritysrahoituksessa (ks. Wood 2001 s. 472–474). Toisin kuin Suomessa yritys kiinnityksen alla, Englannissa *floating charge* kattaa yhtiön koko omaisuusmassan, myös yhtiön kiinteän omaisuuden (Ks. Goode 2009 s. 726). *Floating charge* on ns. määrittelemätön vakuus ennen yhtiön joutumista maksuvaikeuksiin. Määrittelemättömällä tarkoitetaan tässä sitä, että se ei kata mitään yhtiön omistamia yksittäisiä esineitä, vaan yhtiön omaisuusmassan kokonaisuudessaan. Tilanteessa, jota Englannissa kutsutaan termillä *chrySTALLISATION* (tällaisia tilanteita ovat mm. yhtiön liiketoiminnan lopettaminen ja tietyt muut *floating charge* -sopimuksessa mainitut tilanteet), *floating charge* muuttuu yksilöityjen esineiden pantiksi eli yhtiön hallussa *chrySTALLISATIONIN* hetkellä olevat esineet kuuluvat pantin piiriin (Goode 2009 s. 728–732).

3 Osakekantapantin kontrollifunktio

3.1 PANTTAUKSEN ODOTUSVAIHE

Osakekannan panttaus synnyttää pantinsaajalle velvollisuuksia panttauksen *odotusvaiheessa*. Velvollisuudet perustuvat pääasiassa lakiin tai dispositiivisten säännösten kohdalla panttaussopimuksen määräyksiin. Tällaisten määräysten puuttuessa tai aukkotilanteissa velvollisuudet perustuvat erilaisille oikeusperiaatteille. Ensimmäisenä tarkastellaan osakkeiden jakamattomuusperiaatetta.

3.1.1 Osakkeen jakamattomuusperiaate ja pankkikonsortion asema projektityhtiön osakekannan pantinsaajana

Vaikka projektityhtiön osakekanta pantataan pankkikonsortiolle, säilyy osakekannan omistus projektityhtiön sponsoreilla. Suomen laissa ei ole säännöksiä, jotka oikeuttaisivat pantinhaltijan vastatoimiin, jos osakkeenomistaja yhteisöoikeudellisen toimivaltansa kautta vähentää pantin arvoa. Osakekannan pantinhaltijalla ei ole panttioikeutta yhtiön omaisuuteen.⁶ Esineen arvon laskiessa voidaan yhtenä väliintulokeinona Suomessa kuitenkin pitää ulosottokaaren 8:1–3:n määräyksiä turvaamistoimista. Tätä käsitellään jäljempänä.

Tarkasteltaessa panttauksen *odotusvaihetta* sekä projektin rakennus- että opeointivaiheessa täytyy osakkeiden jakamattomuusperiaatteen vuoksi tehdä tiettyjä järjestelyjä, jotta pantinsaajan (eli pankkikonsortion) etujen toteutumista voidaan valvoa. Osakeyhtiölaissa ei ole säännöksiä osakkeen jakamattomuusperiaatteesta, mutta sen olemassaolosta ei ole epäselvyyttä. Yksinkertaisimmillaan sillä tarkoitetaan sitä, että osakkeen tuottamia oikeuksia ja velvollisuuksia ei yhtiöoikeudellisesti voida erottaa osakkeesta. Tämä ei kuitenkaan estä osakkeenomistajaa määräämästä sopimuksin osakkeen tuottamien oikeuksien käyttämisestä tai velvollisuuksien täyttämisestä.⁷ Täsmällisemmin osakkeen jakamattomuusperiaate tarkoittaa myös sitä, ettei osakkeen tuottamia hallinnoimisoikeuksia ja varallisuus oikeuksia voida yhtiöoikeudellisesti erottaa osakkeesta⁸ ja ettei

⁶ Ks. Havansi 1992 s. 331.

⁷ Ks. Mähönen – Villa I 2006 s. 220–221.

⁸ Ks. Caselius – Heikonen – Huttunen 1968 s. 85–86.

pelkästään osakkeen osan omistaminen oikeuta henkilöä yksin saamaan osakkeenomistajan asemaa yhtiössä.⁹

Jos osakkeen omistusoikeus ja osakekirjan hallinta kuuluvat eri henkilöille, osallistumisoikeus yhtiökokoukseen on ainakin pääsääntöisesti sillä, jota asianosaisten keskinäisen suhteen vuoksi on lähinnä pidettävä omistajana.¹⁰ Osallistumisoikeus ei kuitenkaan anna pantinsaajalle mahdollisuutta käyttää äänivaltaa yhtiökokouksessa.¹¹

Toisaalta enemmistöerän osakekantapanttaukseen ei tuota juridista hallinnoimisvaltaa yhtiössä, mutta talouselämän realiteettien kannalta tällainen panttaus on selvä merkki siitä, että yhtiö on huomattavan luotonoton takia tosiasiallisessa riippuvuussuhteessa ko. luotonantajaan.¹²

Osakkeen jakamattomuusperiaate vaikuttaa samalla tavalla projektin rakennus- ja operointivaiheissa. Osakekannan enemmistöpanntaukseen sisältyy rahoittajan mahdollisuus valvoa yhtiöiden asianhoitoa ja tarvittaessa ohjailta sitä¹³ esimerkiksi nimittämällä hallituksen jäsenet pantin kohteena olevan yrityksen hallitukseen lainasopimuksen rikkomistilanteessa.¹⁴

Lainasopimuksen tai panttaussopimuksen ehtojen rikkominen johtaa panttauksen *selvitysvaiheeseen*. Panttauksen *odotusvaiheessa* pantinhaltijalla ei yleensä ole oikeutta vaikuttaa projektiyhtiön hallintoon. Jos pankkikonsortio käyttäisi hallinnointivaltaansa panttauksen *odotusvaiheessa* ja nimittäisi uusia hallituksen jäseniä, tämä voisi johtaa ongelmiin panttauksen *selvitysvaiheessa*. Asiaa käsitellään yksityiskohtaisemmin jäljempänä.

Projektiyhtiön hallintoa valvotaan pankkikonsortiolle annettavan valtakirjan ja hallituksen tarkkailijajäsenten avulla. Osakekannan panttaussopimukseen sisällytetään määräykset ja luonnos valtakirjasta, jonka projektiyhtiön osakkeenomistajat (pantinantajat) antavat pankkikonsortiolle panttauksen *perustamisvaiheessa*. Valtakirjalla pankkikonsortio oikeutetaan käyttämään äänivaltaa osakkeenomistajien puolesta projektiyhtiön yhtiökokouksessa panttauksen *selvitysvaiheessa*. Valtakirjaa voidaan käyttää vasta kun projektiyhtiö on rikkonut panttaussopimuksen ehtoja, minkä takia on siirrytty panttauksen *selvitysvaiheeseen*.

⁹ Id. s. 102.

¹⁰ Ks. Kyläkallio et al. 2002 s. 512.

¹¹ Ruotsissa oikeus käyttää äänivaltaa yhtiössä on vain osakkeenomistajalla (jolla on taloudellinen intressi) (ks. Andersson – Johansson – Skog 2011 s. 282). Epäsuorasti tämä tarkoittaa sitä, että hallinnoimis-oikeutta ei Ruotsissa voi erottaa osakkeen taloudellisesta oikeudesta.

¹² Ks. Havansi 1979 s. 69.

¹³ Ks. Havansi 1979 s. 68.

¹⁴ Ks. Wood 2007 s. 84.

Valtakirjan antaminen on sikäli ongelmallista, että pantinantaja voi milloin tahansa peruuttaa valtakirjan.¹⁵ Peruutuksen jälkeen pantinsaajalla ei ole mahdollisuutta vaikuttaa yhtiön hallintoon käyttämällä äänioikeuttaan yhtiökokouksessa. Tietenkin hallituksen tarkkailijajäsenillä, joilla ei ole äänivaltaa, on kuitenkin tosiasiallisesti mahdollisuus vaikuttaa yhtiökokouksen päätöksiin, vaikkei heillä ole varsinaista äänioikeutta.

Pantinsaajan eli pankkikonsortion näkökulmasta projektirahoitushankkeessa valtakirjan peruuttamiskelpoisuudella tai -kelvottomuudella ei ole kuitenkaan merkitystä. Tämä johtuu useasta seikasta. Valtakirjan antavat projektiyhtiön sponsorit, ja kuten jäljempänä on todettu, osakekantapantnin realisointi on viimekätinen toimi projektirahoituksessa. Valtakirjan peruuttamattomuuskelpoisuuden vesittävät suurelta osin suorat sopimukset¹⁶, joilla tuetaan projektin sopimusverkkoa. Ne mahdollistavat sen, että toinen yhtiö tai rahoittaja voi tulla operoimaan projektia projektiyhtiön sijaan (ns. *step-in*-oikeus). Tämän vuoksi äänioikeuden käyttämismahdollisuus on toisarvoinen seikka. Valtakirjan peruuttamis-

¹⁵ Valtakirjan peruuttamiskelpoisuutta on käsitelty laajasti pohjoismaisessa oikeuskirjallisuudessa sekä -käytännössä. Yleisesti voidaan todeta, että valtakirjaa pidetään yleisesti peruuttamiskelpoisena osakeyhtiökontekstissa. Yhtiöoikeudellinen osakkeen jakamattomuuden periaate kieltää osakkeisiin liittyvien peruuttamattomien valtakirjojen käyttämisen. Mikäli valtakirja voisi olla peruuttamaton, tarkoittaisi tämä samalla äänioikeuden erottamista osakkeesta (ks. mm. Mähönen – Villa I 2006 s. 221, ruotsalaisesta kirjallisuudesta ks. Andersson – Johansson – Skog 2011 s. 281–282 ja Olsson 1949 s. 44). Ks. korkeimman oikeuden tapaus KKO 2006:19.

Kivimäen mukaan valtakirja on aina peruutettavissa, ellei sitä ole annettu valtuutetun eduksi (Kivimäki 1945 s. 108). Tanskassa on osakkeeseen kuuluvaa äänioikeutta verrattu jäsenyyteen yhteisössä. Äänioikeutta on pidetty henkilökohtaisena oikeutena, kun taas muita osakkeeseen liittyviä oikeuksia tietynlaisena omaisuutena (David Ufr 1947 s. 205). Toisaalta *David* on sitä mieltä, että kaikkia osakkeeseen kuuluvia oikeuksia voidaan pitää jäsenyyteen verrattavina. Yhtiön omaisuuden käytöstä päätetään äänioikeuden avulla.

Tanskan korkein oikeus on antanut ratkaisun valtakirjan peruuttamisesta. Tapauksessa Ufr 1926.1012 rouva A oli osakkeenomistaja höyrylaivaosakeyhtiössä ja hän oli antanut peruuttamattoman valtakirjan äänestä puolestaan yhtiökokouksessa, missä käsiteltiin yhtiön selvitystilaan asettamista. Ennen yhtiökokousta rouva A peruutti antamansa valtakirjan ja antoi valtakirjan toiselle henkilölle. Yhtiökokous hyväksyi ensimmäisen valtakirjan. Ensimmäisen valtakirjan mukaan valtuutettu sai peruuttamattomasti äänestä rouva A:n puolesta. Tuona ajankohtana rouva, mitä ilmeisimmin, aikoi äänestä selvitystilan puolesta. Tuomiosta ei selviä, esittkö rouva A toiveensa äänestyksen luonteesta valtakirjassa. Valtakirjan laatimisen jälkeen rouva A muutti mielensä ja kirjoitti ensimmäisen valtakirjan haltijalle, että rouva A halusi itse käyttää ääntä yhtiökokouksessa ja aikoi äänestä selvitystilaan vastaan. Molemmat valtakirjan haltijat käyttivät ääntään yhtiökokouksessa. Korkein oikeus hyväksyi jälkimmäisen valtakirjan. *Davidin* mukaan on mahdollista, että lopputulos ei välttämättä olisi ollut sama ja valtakirja olisi voitu tulkita peruuttamattomaksi, jos se olisi annettu valtakirjan antajan intressien mukaisesti, kahden osakkeenomistajan välisessä sopimuksessa (David Ufr 1947 s. 219).

¹⁶ Suorat sopimukset solmitaan projektissa projektiyhtiön, hankkeen rahoittavan pankin/pankkien sekä tärkeimpien projektisopimusten solmijoiden välille.

kelpoisuuteen liittyvä keskustelu rajataan tämän vuoksi tämän tutkimuksen ulkopuolelle.

3.1.2 Osakekantapantin arvon säilyttäminen osana kontrollifunktiota – lojaliteettiperiaatteen vaikutus

Osakekantapantin kontrollifunktion tarkastelun piiriin kuuluu olennaisena osana osakekantapantin arvon säilyttäminen. Panttauksen *odotusvaiheessa* osakekantapantin arvo kiinnostaa sekä pantinantajaa että -saajaa. Antaessaan esineen vakuudeksi pantinantaja on ottanut tietoisesti riskin esineen menettämisestä mahdollisessa panttirealisaatiossa. Mikäli lainan vakuudeksi on annettu ainoastaan esinevakuus, ei pantinantaja ole velvollinen henkilökohtaisen vastuun nojalla kattamaan sitä osaa velasta, jota esinevakuudella ei saada maksetuksi.

Panttauksen *odotusvaiheessa* pantin arvoa suojaavat panttaussopimuksen määräykset ja niiden puuttuessa ja rinnalla oikeustoimilain, kauppakaaren (3/1734, muutoksineen; KK tai kauppalaki) ja takauslain säännökset. Kun pantti on annettu omasta velasta ja kun velallinen on, kuten tavallista, myös henkilökohtaisessa vastuussa velasta, pantin hoitoon liittyvät sopimusmääräykset tulisi laatia siten, että ne mahdollisimman tarkasti sääntelisivät pantin arvon säilyttämiseksi edellytettäviä toimia. Tällaisilla sopimusmääräyksillä voitaisiin todennäköisesti vähentää pantin arvon alenemisen riskiä.

Projektissa on aina useampia intressiryhmiä, joiden tulee voida suojata asemansa. Näin ollen rajaamalla tarkastelu pelkästään sopimussuhteisiin voidaan tämän rajauksen katsoa tarpeettomasti supistavan lojaliteettiperiaatteen käyttöalaa. On mahdollista, etteivät kaikki osapuolet ole kaikissa sopimuksissa samanaikaisesti osapuolina ja näin ollen lojaliteettivelvollisuus tarvittaessa paikkaisi näitä aukkoja.

Lojaliteettiperiaatetta voidaan pitää eräänä intressitahojen riskiposition määrittäjänä. Periaate määrittää osaltaan myös pantinhaltijan kontrollifunktion viitekehyksen. *Rudanko* määrittelee lojaliteettiperiaatteen siten, että sopimusosapuolen tulee, mikäli se ei loukkaa hänen omia oikeuksiaan, toimia mahdollisuksiensa mukaan siten, ettei vastapuolelle aiheudu vahinkoa tai että tällainen vahinko rajoitetaan mahdollisimman vähäiseksi. Hän korostaa, että myös vastapuolen edut on siis tietyissä rajoissa otettava huomioon.¹⁷ Lojaliteettiperiaatteesta seuraa panttivelkojalle ja pantinomistajalle velvollisuuksia, jotka merkitsevät tietynas-

¹⁷ Ks. *Rudanko* 1982 s. 183. Samoin myös *Havansi*, joka toteaa, että lojaliteettiperiaatteen mukaan pantinsaajan ja pantinantajan on osoitettava lojaalisuutta toistensa oikeutettuja panttiliitännäisiä intressejä kohtaan (*Havansi* 1992 s. 310).

teista huolenpitovelvollisuutta.¹⁸ Edellä mainittu tarkoittaa sitä, ettei pantinhaltija voi vastikkeetta muuttaa oikeustoimillaan osapuolten välistä riskinjakoa itselleen suotuisaksi ja toiselle osapuolelle epäsuotuisaksi.

Taxell on kuitenkin todennut, että lojaliteettiperiaatteen taustalla voidaan nähdä ajatus, että sopimussuhde on osapuolten välistä yhteistoimintaa tiettyjen tavoitteiden saavuttamiseksi. Nähdäkseni lausuma on riskipositiota tarkasteltaessa liian suppea.

Pantinsaajan ja velallisen vakuudettomien velkojien välillä ei ole normaalisti sopimussuhdetta. Huolenpitovelvollisuuden ulottuvuuden rajat määräytyvät sen mukaan, onko osapuolten välillä sellainen oikeudellisesti merkityksellinen suhde, johon velvollisuus voidaan perustaa.¹⁹ *Tammi-Salminen* on todennut, että kolmannella on oikeus suojautua sopimuksen aiheuttamilta haitallisilta vaikutuksilta, vaikka hän on sopimuksen osapuoleen nähden paitsi muodollisesti myös tosiasiallisesti erillinen oikeussubjekti.²⁰

Pantinsaajalla on panttauksen *odotusvaiheessa* intressi saada pantinantajalta tietoa pantatusta omaisuudesta. Tiedonantovelvollisuudesta on säädetty mm. TakausL 12–14 §, 27 § ja 35 §:ssä sekä KK 10:1, 10:2 ja 10:14:ssä ja elinkeinonharjoittajan oikeudesta myydä noutamatta jätetty esine annetun lain (688/1988, muutoksineen; MyyntiL tai myyntilaki) 4.1 §:ssä.

Tiedonantovelvollisuutta voidaan pitää eräänlaisena hyväksyttävänä riskinsiirtona. Kun toinen osapuoli on tietoinen pantatun esineen arvoon liittyvästä seikasta, on pantinsaajan tehtävänä reagoida tähän tietoon. Mikäli näin ei tapahdu, pantinsaaja on hyväksynyt pantin arvoon liittyvän tiedon ja kantaa riskin sen seurauksista mahdollisessa pantin realisaatiossa. Tätä ajatusmallia tukee *Hakulinen*, joka toteaa VKL 9.2 §:ssä mainitun rajoituksen (pantinantaja ei ole vastuussa pantiksi antamansa saamisen hyvydestä) osalta, ettei se vapauta pantinantajaa ”ilmoittamasta sopimuskumppanilleen sellaisia hänen tiedossaan olevia, velallisen maksukykyä koskevia seikkoja, jotka ovat omiaan alentamaan saamisen arvoa”. Hänen mukaansa vastaava koskee pantattavan osakkeen taloudellista hyvyttä.²¹ VKL 10 §:n mukaan VKL 9 § koskee myös panttausta: luovuttaja ei ole vastuussa velallisen maksukyvästä, ellei hän ole siihen velvoittautunut. *Havansin* mukaan molempiin kuuluu ilmaus yleisemmästä, myös osakkeiden kohdalla relevantista periaatteesta.²²

¹⁸ Ks. Havansi 1992 s. 308.

¹⁹ Ks. mm. Tammi-Salminen 2001 s. 267.

²⁰ Ks. Tammi-Salminen 2001 s. 288.

²¹ Ks. Hakulinen 1965 II s. 93.

²² Ks. Havansi 1979 s. 81.

Pantinantajan (eli tässä tutkimuksessa projektiyhtiön osakkeenomistajien) tiedonantovelvollisuutta säädellään lainasopimuksen kovenanteilla. Lainasopimuksen kovenanteja voidaan pitää lojaliteettiperiaatteen ilmentyminä. Kovenantit sisältävät yleensä velvollisuuden tiedottaa panttiin kohdistetuista vaatimuksista, omaisuudelle asetetuista siirtokielloista, kaikista esinettä koskevista oikeudenkäynneistä tai viranomaismenettelyistä ja mistä tahansa tapahtumasta, joka saattaisi alentaa esineen arvoa. Tämän lisäksi lainasopimus velvoittaa yhtiötä/lainansaajaa toimittamaan yhtiön tilinpäätöksen kohtuullisen ajan kuluessa sen valmistumisesta sekä kaikki yhtiön osakkeenomistajilleen toimittamat tiedotteet.

Normiperusteista tukea lojaliteettiperiaatteen sisällöstä ei voida hakea muualta kuin hyvin yleiseksi muotoillusta OikTL 33 §:stä.²³ Säännöstä voidaan luonnehtia lojaliteettiperiaatteen ilmentymäksi. Voisi kuitenkin olettaa, että periaatteen kuului muutakin kuin ”kunnianvastainen ja arvoton toiminta”. Kunnianvastainen ja arvoton toiminta kattaa lukemattoman määrän erilaisia toimia.

Pantinsaajan oikeuksien loukkaamattomuus sekä kunnianvastaisen ja arvottoman toiminnan kieltä määrittävät panttauksen *odotus*vaiheessa pantinantajan lojaliteettivelvollisuuden rajoja. Pantinsaajalla on lojaliteettivelvollisuus pantinantajaan/velalliseen ja velallisen vakuudettomiin velkoihin nähden projektin rakennus- ja operointivaiheessa. Tämä koskee muun muassa pantista huolehtimista, vaikkei tästä olisi määrätty panttaussopimuksessa.

Esineen arvon laskiessa eräänä väliintulokeinona Suomessa voidaan kuitenkin pitää UK 8:1–3:n määräyksiä turvaamistoimista. Turvaamistoimilla tarkoitetaan tuomioistuimelta haettavaa ja väliaikaisesti voimassa olevaa toimenpidettä, jolla voidaan varmistaa hakijan saamisoikeus, parempi oikeus esineeseen tai muun yksityisoikeudellisen oikeuden säilyminen tai toteutuminen. UK 8 luvun mukaisesti pannaan täytäntöön takavarikko ja muu turvaamistoimi, josta säädetään oikeudenkäymiskaaren (4/1734, muutoksineen; OK tai oikeudenkäymiskaari) 7 luvussa (OK 7:3 mukaan, ”jos on olemassa vaara, että vastapuoli tekemällä jotakin, ryhtymällä johonkin tai laiminlyömällä jotakin tai jollakin muulla tavoin estää tai heikentää hakijan oikeuden toteutumista tai olennaisesti vähentää sen arvoa tai merkitystä, tuomioistuin voi määrätä vastapuolen omaisuutta panttavaksi toimitsijan haltuun ja hoitoon”). Toimitsijahallinnolla osakkeenomistaja syrjäytetään yhteisöllisestä määräysvallan käytöstään toistaiseksi.²⁴

Panttauksen *odotus*vaiheen aikana ikään kuin varmistetaan pantin arvo *selvitys*vaiheen mahdollista realisaatiota varten.

²³ Ks. von Hertzen 1983 s. 176.

²⁴ Ks. Havansi 1992 s. 331.

Jos kyseessä on hallinnaton esinepantti, pantinsaajan oikeuksien turvaaminen on hankalaa, koska lähestulkoon kaikki sääntely, joka koskee pantin arvonsuojamista, koskee luonnollisesti pantinsaajaa eikä -antajaa. Pantinsaaja pantinhalijana voi itse vaikuttaa hyvin pitkälle esineen hoitoon. Mikäli tietyt pantin arvoon vaikuttavat toimet on jätetty panttaussopimuksessa pantinantajan hoidettavaksi, on pantinsaajalla sopimuksen mukaan oikeus edellyttää, että pantinantaja täyttää nämä velvollisuutensa ja esineen arvo ei laske näiden toimien laiminlyöntien vuoksi.

Hallinnattoman pantin tilanteessa huolenpitovelvollisuus kohdistuu pantinantajaan tai panttia hallussaan pitävään kolmanteen tahoon. Pantinantajalla ei yleensä ole mahdollisuutta hoitaa panttia. Hallinnattomia pantteja, joita pantinantaja voi edelleen hallita, ovat muun muassa ajoneuvot²⁵ tai yhtiön osakkeet. Huolenpitovelvollisuus tähtää pantatun esineen arvonsäilyttämiseen, mikä on tärkeää sekä pantinantajan että velallisen vakuudettomien velkojien aseman kannalta sekä velkojan vakuudellisten velkojien kannalta siltä osin kun heidän oma vakuutensa ei riitä kattamaan heidän koko saatavaansa velalliselta. Pantatun esineen arvonsäilyttäminen vaikuttaa heidän asemansa kehittymiseen.

Voiko pantinantaja edellyttää pantinsaajalta aktiivista pantista huolehtimista siten, että pantin arvo nousisi tai vähintään pysyisi samana kuin panttaushetkellä? Voidaanko osakkeiden kontrollifunktion toisena puolena pitää pantinsaajan aktiivista velvollisuutta huolehtia pantin arvosta? Voidaanko puhua sellaisesta laiminlyönnistä, jolla muutetaan intressitahojen riskipositioita? Yllä mainittu OK 7:3 edellyttää aktiivisia toimia vain pantin arvonsäilyttämiseksi. Pykälän mukaan ”jos on olemassa vaara, että vastapuoli tekemällä jotakin, ryhtymällä johonkin tai *laiminlyömällä jotakin* tai jollakin muulla tavoin estää tai heikentää hakijan oikeuden toteutumista tai olennaisesti vähentää sen arvoa tai merkitystä, tuomioistuimien voi määrätä vastapuolen omaisuutta panttavaksi toimitsijan haltuun ja hoitoon” (kursivointi LH). Laiminlyöjänä pantin hoidossa voi olla joko pantinantaja tai -saaja tai panttia säilyttävä kolmas taho.

Pantinantaja voi laiminlyödä pantin hoidon esimerkiksi niin, ettei pidä voimassa panttiin liittyviä lupia tai maksa niihin liittyviä maksuja (edellyttäen, ettei niitä ole panttaussopimuksessa annettu pantinsaajan tai panttia säilyttävän kolmannen tahon hoidettavaksi). Osakekantapanttauksessa ei ole tarvetta käsitellä panttia säilyttävän kolmannen tahon asemaa, koska osakekirja ei ole sellainen irtain esine, jota kolmas osapuoli voisi käyttää osakekirjan ollessa samanaikaisesti pantinsaajan velan vakuutena. Osakekantapanttauksessa maksuja ovat vastikkeet,

²⁵ Ajoneuvopanttauksessa on merkitty Liikenteen turvallisuusviraston pitämään rekisteriin. Ks. ajoneuvokiinnityslaki (810/1972, muutoksineen).

kun on kyse asunto-osakeyhtiön tai keskinäisen kiinteistöosakeyhtiön osakkeista. Tavallisessa osakeyhtiössä ei tällaisia osakkeeseen liittyviä maksuja ole.

Tällä perusteella osakeyhtiön osakekannan kontrollifunktio ei näyttäisi edellyttävän pantinsaajalta aktiivisia toimia pantin arvon säilyttämiseksi. Lisäperustelu aktiivisia toimia vastaan löytyy myös takaisinsaantilain läheisen käsitteestä. Kuten jäljempänä tarkemmin selvitetään, pankkikonsortioista pantinsaajana voi tulla yhtiön läheinen, mikäli pankin jäseniä on yhtiössä johtavassa asemassa. Johtavaan asemaan perustuva olennainen vaikutusvalta on hallituksen esityksen eduskunnalle takaisinsaantia konkurssipesään koskevaksi lainsäädännöksi²⁶ ja oikeuskirjallisuuden mukaan mm. hallituksen jäsenillä. Jotta läheisen määritelmä täyttyy, edellytetään, että taholla on tosiasiallisesti valta vaikuttaa yhtiön asioihin.

Mikäli pankkikonsortio käyttäisi kontrollivaltaansa nimittämällä jäseniä projektiyhtiön hallitukseen ja toimisi siellä aktiivisesti pyrkien ylläpitämään osakkeiden arvoa, voisivat nämä oikeustoimet (muiden takaisinsaannin edellytysten täytyessä) olla peräytettävissä takaisinsaantilain määräyksiä soveltaen projektiyhtiön konkurssipesään. Käytännössä on kuitenkin tavallista, että pankkikonsortion edustaja voidaan nimittää hallitukseen tarkkailijajäseneksi ilman äänivaltaa.

3.2 OSAKEKANTAPANTIN REALISOINTI PANTTAUKSEN SELVITYSVAIHEESSA

Mikäli projekti on vaikeuksissa, projektiyhtiö ei pysty noudattamaan projektisopimusten ehtoja eikä pankkikonsortio halua käyttää suoran sopimuksen sallimaa *step-in*-oikeuttaan (eli asettautua itse tai asettaa määräämänsä taho projektiyhtiön sijaan projektisopimukseen), on pankkikonsortioilla projektisopimusten mukaan yleensä oikeus realisoida projektiyhtiön osakekanta.

Sopimuksessa mainittujen osakekantapantien yleisten realisaatioedellytysten, tai tällaisten määräysten puuttuessa tai lailla säädettyjen realisaatioedellytysten täytyessä lähtökohtana on, että pantinsaajalla on oikeus myydä pantti ja ottaa saatavansa kauppahinnasta. Sitä vastoin pantinsaajalla ei tavallisesti ole velvollisuutta ryhtyä pantin myymiseen, vaan hänellä on tässä suhteessa harkintavalta. Pantinsaajalla on lähtökohtaisesti valta valita omaisuuden myyntitapa: laissa ei säädetä mitään myyntitapaa yksinomaiseksi tai edes ensisijaiseksi.²⁷

²⁶ Ks. HE 102/1990 s. 46.

²⁷ HE 24/2010 s. 57. Viimeaikaisena esimerkkinä osakekannan realisoinnista voidaan esittää Sanitec Oy:n (Sanitec) osakkeiden myynti. Sanitec on johtava eurooppalainen multibrändi-konserni,

Myös realisointimahdollisuuksia tarkasteltaessa voidaan lähteä osapuolten riskipositioiden tarkastelusta. Tässä keskitytään tarkastelemaan pantinsaajan oikeutta realisoida pantti lainan eräpäivästä riippumatta tilanteessa, jossa sekä kauppakaari että takauslaki on suljettu sopimuksen soveltamisalan ulkopuolelle. Voidaan kysyä, voiko osakekantapantinsaaja kontrolliaan hyödyntäen vaikuttaa lainan erääntymiseen ja näin aiheuttaa osapuolten riskiposition oikeudettoman muuttamisen pantinsaajan eduksi? Voidaanko kauppakaaren ja takauslain sulke- mista panttaussopimuksen soveltamisalan ulkopuolelle pitää lojaliteettiperiaat- teen vastaisena toimena?

Vierasvelkavakuutta annettaessa pantinantaja kantaa riskin siitä, että se voi menettää pantiksi antamansa esineen tilanteessa, jossa se ei itse ole voinut vai-

joka suunnittelee, valmistaa ja markkinoi kylpyhuoneposliineja, kylpy- ja suihkutuotteita ja kylpy- huonehuonekaluja (Debtwire 9.7.2009). EQT Partners (EQT) hankki yhtiön osakekannan huhti- kuussa 2005, jossa yhtiön velaton arvo (*enterprise value*) oli 1,35 miljardia euroa (Debtwire 30.4.2009). Transaktioon kuului 1,015 miljardin euron velkapaketti. Sanitec ei pystynyt maksa- maan lainan korkoja 22.12.2008. Helmikuussa, pitkien neuvottelujen jälkeen velkojat hyväksyivät 30.4.2009 asti kestävän jatkoajan. Kesäkuun 8. päivä 2009 Sanitec, EQT ja senioriluotonantajat saivat Sanitecin syndikoidut taloudelliset velvoitteet järjestelyä uudelleen (Debtwire 29.7.2009).

Uudelleenjärjestely toteutettiin osakekantapantnin realisoinnilla. Osakkeet myytiin yksityisessä huutokaupassa. Koska osakekantapantti realisoitiin, ei transaktiolle vaadittu pankkikonsortion yksimielistä suostumusta. Transaktion ehtojen mukaisesti vakuusagentti, the Royal Bank of Scot- land, myi Sanitecin osakkeet (Debtwire 6.5.2009). Transaktio vaati hyväksynnän noin 75 prosen- tilta senioriluotonantajia. Konsernin 880 miljoonan euron seniorilaina alennettiin määrältään 300 miljoonaan euroon ja 135 miljoonan euron toissijainen laina mitätöitiin kokonaisuudessaan. EQT sijoitti yhtiön omaan pääomaan 115 miljoonaa euroa. Tällä rahoitettiin mittava operationaalinen uudelleenjärjestely. Velkojat myönsivät uuden super-senioriluottolimitin (*revolving credit faci- lity*), jonka suuruus oli 50 miljoonaa euroa. Vastineena velkamäärien leikkauksille velkojat saivat omistusosuuden yhtiöstä. Senioriluotonantajat omistavat yhtiöstä 20 prosenttia, toissijaiset velko- jat 2,5 prosenttia ja loput 77,5 prosenttia omistaa EQT. Mikäli Sanitec lopulta myydään hinnalla, joka ylittää 700 miljoonaa euroa, jakavat EQT ja luotonantajat tämän 700 miljoonan euron ylittä- vän osion 50/50 osuuksin (Debtwire 5.5.2009).

Rahoituksen uudelleenjärjestelyissä on mahdollista myös muuttaa velkaa omaksi pääomaksi. Tällaisesta järjestelystä esimerkkinä on Four Seasons Health Care Ltd. -tapaus. Four Seasons Health Care Ltd. (Four Seasons) on yksi Ison-Britannian suurimmista riippumattomista terveys- palveluiden tuottajista. Uudelleenjärjestelykeskustelut, jotka koskivat Four Seasonsia, alkoivat pian sen jälkeen, kun Qatar Investment Authority hylkäsi sen 100 miljoonan punnan oman pää- oman osuuden yhtiössä elokuussa 2008 (Debtwire 29.9.2009). Qatar Investment Authority oli os- tanut yhtiön osakkeet vuonna 2006 yrityskaupassa, jossa yhtiön arvo oli 1,4 miljardia puntaa.

Summa sisälsi yli 1,3 miljardin punnan velkaosuuden, joka kasvoi hankinnan jälkeen (Debtwi- re 6.7.2008). Koska Qatar Investment Authority luopui sijoituksestaan, velkojat (Credit Suisse, Royal Bank of Scotland, Nationwide Building Society, Fortis and Trafalgar Asset Managers) otti- vat yhtiön haltuunsa (Debtwire 2.9.2008). Velkojat pääsivät sopimukseen, jolla ne puolittivat yhtiön 1,5 miljardin punnan velan (Debtwire 9.10.2008).

Uudelleenjärjestelysuunnitelmassa tietyt Four Seasonsin velkojat vaihtoivat velkaansa omaksi pääomaksi yhtiössä. The Royal Bank of Scotland otti 40 prosentin omistusosuuden yhtiössä ja muut velkojat loput 60 prosenttia. Tämä vähensi Four Seasonsin velkaa yli 50 prosentilla noin 780 miljoonaan puntaan (Debtwire 29.9.2009).

kuttaa velallisen kykyyn maksaa laina tai muuten noudattaa lainaehtoja.²⁸ Tarkastellussa tilanteessa projektityhtiön osakkeenomistajat ovat pantinantajina ainoita, joka voivat vaikuttaa projektilainan takaisinmaksuolosuhteisiin. Sponsorit omistavat projektityhtiön koko osakekannan ja kontrolloivat näin yhtiötä ja sen toimia.

KK 10:2:n mukaan pantinhaltija saa myydä pantin ja ottaa saatavansa kauppahinnasta, jos saatava on erääntynyt maksettavaksi.²⁹ TakausL 8 luku käsittelee vierasvelkapanttausta. Lain 40 §:n mukaan velkojalla on vierasvelkapanttauksen perusteella oikeus saada maksu pantista, kun päävelka on erääntynyt. Näin ollen myös takauslaki edellyttää päävelkaa ja sen erääntymistä. Takauslaki on kuitenkin pakottavaa oikeutta ainoastaan silloin, kun vakuussitoumuksen antajana on yksityistakaaja tai yksityinen pantinantaja ja velkojana luotonantaja.

Molemmat edellä mainitut lait edellyttävät panttauksen *causana* olevan luotosopimuksen erääntymistä. Vaihdannan edistäminen ja pantinsaajan kontrollifunktion korostaminen puoltaisivat täten kauppakaaren ja takauslain sulkemista sopimuksen soveltamisalan ulkopuolelle. Mikäli pantinsaajan täytyisi pantin realisaatiossa aina odottaa lainasopimuksen erääntymistä, voisi tällä olla haitallisia vaikutuksia. On mahdollista, että projektityhtiön osakkeiden arvoon liittyy sellaisia tekijöitä, jotka edellyttävät nopeita pantin realisointipäätöksiä.

Vierasvelkapantinantajan regressioikeuden vuoksi kyseisten säännösten pois-sulkeminen ei kuitenkaan paranna velallisen asemaa. Se summa, jonka vierasvelkapantinantaja on menettänyt antamansa pantin realisaatiossa, voidaan periä velalliselta takaisin vierasvelkapantinantajan regressioikeuden nojalla. Säännösten poissulkeminen panttaussopimuksen soveltamisalan ulkopuolelle voi vahingoittaa vierasvelkapantinantajaa, ellei pantin realisoinnin reunaehdoista ole sopimuksessa sovittu tarkasti. Mikäli pantinsaaja realisoi pantin lainan erääntymistä odottamatta haluamanaan ajankohtana (pantin arvon ollessa sillä hetkellä alhainen ja pantin arvossa olisi odotettavissa arvonnousua myöhemmin), ei vierasvelkapantinantaja saa pantista korkeampaa arvoa velalliselta takaisin regressioikeutensa perusteella. Pantinantajan regressioikeus ei myöskään ole velallisen konkurssissa suojattu oikeus eli hän joutuu muiden vakuudettomien velkojien tapaan valvomaan saatavansa.

²⁸ Havansin mukaan tämä seikka voi vaikuttaa lähinnä myyntiajankohdan harkintaan (Havansi 1992 s. 406).

²⁹ Samoin kuin Suomessa Ruotsin kauppakaaren (*handelsbalken* [1736:0123 2, muutoksineen] 10:2 on dispositiivista oikeutta. Suomen osalta ainoan poikkeuksen tekee huonekohtaisen omistajan/pantinantajan omaa asuntoa koskevat osakkeet. Niiden osalta kauppakaari on pakottavaa oikeutta.

Tapauksessa, jossa pantinsaaja on myynyt pantin selvästi alihintaan, pantinantaja voi hakea pantinsaajalta erotusta vahingonkorvauskanteella (KonkL 20:2).³⁰ Vierasvelkavakuudensaaja kantaa täten riskin pantin realisointiajankohdasta.

Myös MyyntiL 10 § edellyttää velan erääntymistä. *Havansi* on kuvannut kauppakaaren ja myyntilain keskinäistä riippuvuutta siten, että jos pantinhaltija on sopimusehdolla vapautettu noudattamasta KK 10:2:ää, on tämä samalla vapautettu noudattamasta MyyntiL 4 §:n ja 8–10 §:n säännöksiä.³¹ Oikeuskirjallisuudessa on kuitenkin myös todettu, että vaikka KK 10:2 on poissuljettu, myyntilain mukaan osapuolten keskinäisellä sopimuksella ei voi loukata kolmannelle, pantinantajan ja pantinhaltijan välisen sopimuksen kannalta ulkopuoliselle lain mukaan kuuluvia oikeuksia.³²

Tämän osion panttauskuviota tarkasteltaessa MyyntiL 4.1 § suojaa ainoastaan vierasvelkapanttaustilanteessa pantinantajan vakuudettomia velkojia. Kun velallinen tai pantinantaja noudattaa lojaliteettivelvollisuutta, huolellisuusvelvoite velkojia kohtaan toteutuu. Mikäli ilmoitusvelvollisuutta koskevien tai muiden vastaavien säännösten noudattamatta jättäminen tai niistä tehty muu sopimus ei todistettavasti vaikuta pantin realisaatioarvoon, eivät myyntilain pantin myyntiä koskevat säännökset sido. Tämä edellyttää, että säännökset on suljettu sopimuksella sen soveltamisalan ulkopuolelle ja niiden sijaan solmitut sopimusehdot eivät loukkaa kolmansien oikeuksia.

Velka voidaan tietenkin myöntää sopimatta erääntymisajankohtaa. Rahavelloissa sovelletaan tällöin VKL 5 §:ää. Pykälän mukaan velallinen saa suorittaa velan koska tahansa haluamanaan ajankohtana ja velkoja saa vastaavasti vaatia suoritusta milloin tahansa. Suurten lainasummien kohdalla ehto on täysin kohtuuton eikä varmastikaan yrityksen etujen mukainen laina. Suuria velkapääomia vaativissa projektirahoitushankkeissa tällainen laina ei tule kysymykseen.

³⁰ Tästä esimerkkinä korkeimman oikeuden tuomio KKO 1985 II 29, josta esitetään tässä vain otsikko.

KKO 1985 II 29. Pankki oli laina- ja panttausehtojen mukaisesti myynyt lainan vakuudeksi saamansa asunto-osakkeet vapaaehtoisella huutokaupalla sekä tällöin ilman hyväksyttävää syytä sallinut myynnin huomattavasti alle osakkeiden käyvän arvon. Koska pankki oli pantinhaltijana velvollinen valvomaan pantinantajan etua myös myydessään panttia saatavastaan, pankki veloitettiin korvaamaan pantinantajalle myyntituoton menetyksenä aiheuttamansa vahinko määrällä, joka vastasi panttihuutokaupassa osakkeiden käypänä arvona pidettävän arviomäärän ja huutokaupassa velallisen hyväksi kertyneen myyntituoton erotusta.

³¹ Ks. *Havansi* 1992 s. 404.

³² Ks. Bremer – Majamaa DL 2010 s. 390, Saramola 1997 s. 56–57 ja Tammi-Salminen 2001 s. 288.

3.2.1 Pääpiirteet osakekantapantin myyntiä koskevasta pohjoismaisesta lainsäädännöstä

KK 10 luku käsittelee pantin myyntiä. Panttrealisaatiossa pantinsaajalla on yleensä kaksi vaihtoehtoa. Pantinsaaja voi myydä pantin vapaasti yksityismyynnillä tai ulosottokaaren mukaisessa huutokaupassa. Yksityismyyniin sisältyy kaksi vaihtoehtoa: pantinsaaja voi etsiä kolmannen tahon ja tehdä tämän kanssa kauppasopimuksen osakkeista tai se voi ostaa pantin itse. Vapaamuotoista panttimyyntiä koskeva yleissäädos on myyntilaki, johon KK 10:2.3:ssa viitataan. Tätä pykälää käsitellään tarkemmin jäljempänä. Velkojan velvollisuudet ilmenevät Myyntil 8 §:n 1 momentista, jonka mukaan esinettä myytäessä on otettava huomioon panttiesineen omistajan ja muiden oikeudenhaltijoiden edut. Tämä tarkoittaa ennen kaikkea mahdollisimman hyvää myyntitulosta.³³

Ruotsissa pantin realisointitavat ovat hyvin samanlaiset kuin Suomessa. Vaihtoehtoja ovat (i) itsemyynti, (ii) ulosottolain (*utsökningsbalk* [1981:774, muutoksineen]) 8 luvun mukainen myynti tai (iii) konkurssilain 8:10 mukainen myynti (*konkurslag* [1987:672, muutoksineen]).

Ruotsissa Suomen KK 10:2:ää vastaava säännös löytyy Ruotsin kauppakaaren 10:2:stä. Projektirahoitushankkeisiin ei hankkeiden monimutkaisuuden vuoksi sovi KK 10:2 tai HB 10:2. Tämän vuoksi KK 10:2:n ja HB 10:2:n sulkeminen panttaussopimuksen ulkopuolelle on tärkeää.

Norjassa pakkotytäntöönpanolaisissa (Lov om tvangsfullbyrdelse [LOV 1992-06-26-86, muutoksineen]) säädetään pantin kohteena olevien osakkeiden myynnistä. Lain § 10-4–10-6 koskevat muita kuin julkisen kaupankäynnin kohteena olevia osakkeita.

§ 10-4. Dekningsmåte

Tvangsdekning i omsettelige verdipapirer som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-2 annet ledd og i finansielle instrumenter som er registrert i et verdipapirregister, skjer ved salg av formuesgodet gjennom medhjelper. Som medhjelper oppnevnes et verdipapirforetak. Foretaket inngår bindende salgsavtale i eget navn, og gjennomfører salget etter de regler som gjelder og på den måte som er vanlig ved frivillig omsetning. For øvrig gjelder § 8-13 annet og tredje ledd tilsvarende.

Ved tvangsdekning i pengekrav som faller inn under første ledd, kan det i stedet besluttes at kravet skal anvises til innkreving etter avsnitt III.

I særlige tilfelle kan det besluttes at tvangsdekningen skal gjennomføres på annen måte. Avsnitt V gjelder da tilsvarende.

³³ HE 133/2003 s. 47.

§ 10-5. Forberedelse av salget

Når tvangssalg av finansielle instrumenter er besluttet, skal namsmannen registrere at bare namsmannen kan disponere kontoen hvis dette ikke allerede er gjort.

Når tvangssalg av verdipapirer er besluttet, skal saksøkeren pålegges å bringe verdipapirene til namsmannen eller medhjelperen hvis dette ikke allerede er gjort. Namsmannen skal dersom det er nødvendig, med bindende virkning for saksøkte og de som er varslet etter § 8-8, gi verdipapiret de påskrifter og avgi de erklæringer som trengs for å gjennomføre salget.

§ 10-6. Nærmere om salget

§§ 8-16 til 8-22 gjelder tilsvarende så langt de passer.

Når verdipapirforetaket får ansvar overfor kjøperen etter verdipapirhandelloven § 11-1, kan foretaket søke regress hos dem som har fått utbetalt noe av kjøpesummen såfremt ansvaret ikke skyldes forhold på foretakets side. Regressen er begrenset til det vedkommende har mottatt. Krav etter dette leddet gjøres gjeldende for de alminnelige domstoler.

Norjassa viranomaiset suorittavat pantin myynnin, mikäli pantti myydään ennen velan maksuhäiriötä (*mislighold*) (pakkotäytäntöönpanolain § 1-3 ensimmäinen momentti).³⁴ Pantti myydään tällöin julkisessa huutokaupassa agentin (*medhjelper*) avustuksella. Panttaussopimuksen osapuolet eivät voi keskenään sopia osakkeiden myynnistä.

Kuitenkin mikäli panttaussopimus on laadittu oikeushenkilön ja rahoituslaitoksen kesken (pakkotäytäntöönpanolain § 1-3 toinen momentti)³⁵ voivat osapuolet myydä pantin sopimallaan tavalla (vakuuden antamista koskevan lain [*Lov om finansiell sikkerhetsstillelse* (LOV-2004-03-26-17, muutoksineen)] § 7). Mikäli sopimusta ei ole, sovelletaan pakkotäytäntöönpanolain määräyksiä.

³⁴ Pakkotäytäntöönpanolain § 1-3 ensimmäinen momentti kuuluu seuraavasti: ”Avtale om at tvangsfullbyrdelse skal skje gjennom namsmyndigheten på annen måte enn etter denne lov, er ugyldig”. Ks. myös Skoghøy 2008 s. 294. Laki tekee poikkeuksen saatavien (*enkle pengekrav*) kohdalla (panttilain § 4-6 ensimmäinen kappale ja pakkotäytäntöönpanolain § 1-3 toinen kappale). Ks. edelleen Skøghoy 2003 s. 387 ja Arnholm 1962 s. 211.

³⁵ Pakkotäytäntöönpanolain § 1-3 toinen momentti kuuluu seuraavasti: ”Når et foretak med rett til å drive finansieringsvirksomhet etter finansieringsvirksomhetsloven § 1-4, låner ut penger mot håndpant i løstøre ved at pantet overleveres til foretaket, kan det inngås forhåndsavtale om at panthaveren selv kan selge løstøret til dekning av pantekravet dersom pantsetteren ikke har innfridd pantekravet innen en frist på minst en måned som panthaveren har fastsatt i et skriftlig varsel som er sendt skyldneren etter forfall. Salget skal skje på forsvarlig måte. Leddet her gjelder ikke løstøre som kan registreres i et realregister eller motorvogner som skal registreres etter vegtrafikkloven § 15 jf. § 16”.

§ 7. Fullbyrdelse av krav

Stilt finansiell sikkerhet kan realiseres på den måte og på de vilkår som følger av skriftlig avtale mellom partene.

Foreligger det ikke skriftlig avtale om realisasjon, gjelder reglene i tvangsfullbyrdelsesloven, konkursloven og panteloven.

Myös Norjassa voidaan välttää viranomaismenettely projektirahoitushankkeessa, kun pankkikonsortio realisoi osakekantapantin. Viranomaisten järjestämässä huutokaupassa ei voida laskea sen varaan, että tällä tavalla löytyisi ammattitaitoinen yritys hallinnoimaan projektia.

3.2.2 Osakekantapantin realisointia koskevat sopimusmääräykset

Lainasopimuksessa olisi hyvä sopia siitä, miten osakekantapantti tarvittaessa realisoidaan. Käytännössä kuitenkin lainasopimuksessa sovitaan vain siitä, milloin pantin realisaatio-oikeus syntyy.

Sopimuksella voidaan sopia siitä, että osakekantapantti realisoidaan investointipankin järjestämässä tarjouskilpailussa. On tietenkin mahdollista (ja tähän pantinsaaja voi varata oikeuden sopimuksessa), että pantinsaaja itse osallistuen tarjouskilpailuun ostaa pantin kohteena olevan osakekannan.³⁶ Pantinsaaja ei kuitenkaan halua etukäteen tulla sidotuksi mihinkään tarkkaan pantin realisaatiomenetelmään.

Rahoitusvakuuslaki (11/2004, muutoksineen; RahVakL) sisältää säännökset, joilla määritetään julkisen osakeyhtiön osakkeiden arvo. Yksityisen osakeyhtiön osakkeiden arvonmäärittämisessä kyseisillä säännöksillä on lähinnä suuntaa antava merkitys. Lain mukaan markkinat määrittävät julkisen osakeyhtiön osakkeiden arvon.

Kauppa-asiasta. KK 10:2:n mukaan velan täytyy olla erääntynyt maksettavaksi ennen kuin pantinsaaja voi realisoida pantin. Tämän lisäksi saatavan täytyy olla edelleen maksamatta. Mikäli KK 10:2:ää ei ole suljettu panttaussopimuksen soveltamisalan ulkopuolelle, täytyy pantin omistajalle ilmoittaa saatavan erääntymisen jälkeen esineen myyntisuunnitelmista. Ilmoituksessa tulee kertoa, että mikäli saatavaa ei makseta tietyn, vähintään yhden kuukauden pituisen ajan kuluessa ilmoituksesta, esine myydään. Realisointihetkellä määräajan täytyy olla kulunut.

³⁶ Jos osakekanta myydään ilman tarjouskilpailua, olisi pantinsaajan käytännössä syytä teettää asemansa turvaamiseksi selvitys osakekannan arvosta, jotta tämä voisi osoittaa menettelleensä huolellisesti osakekannan myydessään. Tämä on ehkä kuitenkin enemmän käytännön sanelema varmuustoimenpide kuin lainasopimukseen sisällytettävä velvoite.

Sopimuksissa KK 10:2 poissulkevien lausekkeiden käyttöä rajoittaa kuitenkin oikeustoimen ehdon kohtuuttomuuden kieltävä OikTL 36 §.

Panttaussopimuksessa yleensä sovitaan siitä, että pantti voidaan realisoida lainasopimuksessa (*Facility Agreement*) määritellyissä tilanteissa (LMA-lainasopimussuosituksen³⁷ kohta 28.20 *Acceleration*³⁸) ja pantinsaajalla on oikeus valita pantin realisaatiotapa.³⁹ Mikäli KK 10:2:n soveltaminen on suljettu panttaussopimuksen soveltamisalan ulkopuolelle, voidaan lainasopimuksessa määrätä, että pantinsaajalla on oikeus välittömään käteispantti realisaatioon heti sopimusrikkomuksen synnyttyä (mahdollisten sopimusrikkomukselle varattujen korjauksien kuluttua loppuun), vaikka lainaa ei olisi vielä eräännytetty. Tämä realisointioikeus on siis itsenäinen oikeus sopimusrikkomustilanteessa, eikä sitä ole välttämättä sidottu lainan eräännyttämiseen. Normaalisti edellytetään lisäksi, että sopimusrikkomus on voimassa realisaatiohetkellä. Kun realisointioikeus on lainan eräännyttämisestä irrallinen ja itsenäinen oikeus, pantinsaaja myös turvaa oikeutensa KK 10:2:ää vastaavalla tavalla ja on oikeutettu myymään pantin, jos

³⁷ Tässä tutkimuksessa LMA-lainasopimussuosituksella tarkoitetaan *LMA Senior Multicurrency Term and Revolving Facilities Agreement for Leveraged Finance Transactions* -lainasopimussuositusta (viimeisin päivitys 20.1.2012). LMA-lainasopimussuosituksen määräyksillä suojellaan pantinsaajan eli pankkikonsortion asemaa monesti sponsoreiden aseman kustannuksella. Tätä voidaan pitää hyväksyttävänä pankkikonsortion ottamien riskien vuoksi.

³⁸ LMA-lainasopimussuosituksen kohta 28.20 *Acceleration* kuuluu seuraavasti:

On and at any time after the occurrence of an Event of Default [which is continuing] the Agent may, and shall if so directed by the Majority Lenders, by notice to the Parent:

- (a) cancel the Total Commitments and/or Ancillary Commitments whereupon they shall immediately be cancelled;*
- (b) declare that **all or part of the Utilisations**, together with accrued interest, and all other amounts accrued or outstanding under the Finance Documents **be immediately due and payable**, whereupon they shall become immediately due and payable;*
- (c) declare that all or part of the Utilisations be payable on demand, whereupon they shall immediately become payable on demand by the Agent on the instructions of the Majority Lenders;*

and/or

- (h) exercise or direct the Security Agent to exercise any or all of its rights, remedies, powers or discretions under the Finance Documents (korostus LH).*

Majority Lenders -määritelmä käsittää luotonantajan tai luotonantajia, joiden yhteenlaskettu lainamäärä ylittää 66 2/3 prosenttia koko lainamäärästä.

³⁹ Panttaussopimuksessa, joka suomalaisissa projektirahoitushankkeissa laaditaan yleensä englanninkielisenä, mutta Suomen lain alla, todetaan yleensä osakekantapantti realisaatiosta ainoastaan seuraavaa: ”*Upon the occurrence of an Enforcement Event which is continuing, the security interests created hereunder shall become immediately enforceable and the Pledgee may at its sole discretion: collect and receive any Dividends by submitting the Company a written notice to that effect; and/or sell or cause the sale or otherwise dispose of the Security Assets or any part thereof upon such terms as the Pledgee shall (acting reasonably) deem appropriate, at public or private sale or through a broker or otherwise, and for cash or other consideration, in each case to the fullest extent permitted under Finnish law*”.

eräpäivän odottamisesta ilmeisesti aiheutuisi pantin arvon alenemisen takia olennaista vahinkoa.

Tilanteessa, jossa KK 10:2 ja takauslaki on suljettu sopimuksen soveltamisalan ulkopuolelle (mikäli katsotaan, että kauppakaaren poissulkeminen sopimuksen ulkopuolelle tarkoittaa samalla MyyntiL 10 § sulkemista sopimuksen soveltamisalan ulkopuolelle), pantinsaajalla ei ole panttia realisoitaessa lainan eräännyttämisvelvollisuutta. Kun tarkastellaan eräännyttämisvelvollisuuden lykkäämistä, ei myyntilain säännösten poissulkeminen sopimuksen soveltamisalan ulkopuolelle loukkaa kolmansien oikeuksia. Näin ollen eräännyttämisvelvollisuutta tarkasteltaessa voidaan tällaisessa tilanteessa katsoa, että KK 10:2:n sulkeminen sopimuksen ulkopuolelle tarkoittaa samalla myyntilain sulkemista sopimuksen ulkopuolelle. Eräännyttämisvelvollisuus voidaan periaatteessa lykätä siihen ajankohtaan, kun pantin myynnistä saatu ylijäämä on tilitettävä⁴⁰ pantinhaltijalle.

LMA-lainasopimussuosituksen mukaiset ehdot eivät edellytä lainan eräännyttämistä edes osittain.⁴¹ Käytännössä velalliset/sponsorit ovat joissain tilanteissa kuitenkin edellyttäneet, että pantin realisointioikeus syntyy vasta kun eräännyttämisilmoitus (*acceleration notice*) on annettu.

Projektirahoitushankkeessa projektilainan vakuutena on osakekantapantti lisäksi usein myös muuta omaisuutta. Lainan eräännyttämistä tarkasteltaessa voidaan kysyä, mitä etua eräännyttämisen lykkäämisestä voisi olla pankkikonsortiolle eli kannattaako pankkikonsortion käyttää realisointioikeuttaan itsenäisenä oikeutena ilman, että laina samalla eräännytetään kokonaan tai osittain.

Päälainasopimukseen sisällytetään yleensä ns. *cross default* -määräys⁴², joka oikeuttaa senioriluotonantajan eräännyttämään päälainasopimuksen, mikäli joku

⁴⁰ Pantinsaajan tilitysvelvollisuus aktualisoituu sekä OikTL 37 §:n että RL 28:n kavallussäännösten johdosta.

⁴¹ Edellä alaviitteessä 38 mainittu LMA-lainasopimussuosituksen kohta 28.20 *Acceleration* alakohta (h).

⁴² Ehto, joka oikeuttaa senioriluotonantajan eräännyttämään päälainasopimuksen, jos joku tämän päälainasopimuksen ulkopuolinen velkoja saisi eräännyttää oman lainansa sen seurauksena, että tuon toisen lainan ehtoja on rikottu. LMA-lainasopimussuosituksen kohta 28.5 määrittelee *cross default* -tilanteen seuraavasti:

- (a) *Any Financial Indebtedness of any member of the Group is not paid when due nor within any originally applicable grace period.*
- (b) *Any Financial Indebtedness of any member of the Group is declared to be or otherwise becomes due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described).*
- (c) *Any commitment for any Financial Indebtedness of any member of the Group is cancelled or suspended by a creditor of any member of the Group as a result of an event of default (however described).*

tämän päälainasopimuksen ulkopuolinen velkoja saisi eräännyttää oman lainansa sen vuoksi, että tuon toisen lainan ehtoja on rikottu.

LMA-lainasopimussuositus on rakennettu siten, että sen määräysten mukaan lainanantajaa suojataan laajalla lainan eräännyttämisoikeudella. LMA-lainasopimussuosituksen ehdot lähtevät siitä, että ns. *cross default* -tilanne syntyy, vaikka toisella velkojalla olisi *vain oikeus* eräännyttää laina velallisen sopimusrikkomuksen perusteella.⁴³ Välttämättä ei siis edellytetä, että eräännyttämisoikeutta olisi käytetty. Näin ollen senioriluotonantajan päälainasopimuksen eräännyttämisoikeus toisten rahoitus sopimusten sopimusrikkomuksen perusteella on päälainasopimuksen ulkopuolisten velkojien eräännyttämisoikeuden synnyttävästä tapahtumasta (ei velkojan eräännyttämishalukkuudesta) riippuvainen. Tällä korostetaan myös kokonaisvaltaista velallisen taloudellisen tilan seuraamista. Toisaalta *cross default* -määräysten käänköpuolena on se, että vaikka projektilainavelkojat eivät eräännytä omaa lainaansa sopimusrikkomustilanteessa, ei tämä estä projektilainan ulkopuolisten lainojen erääntymistä näissä olevan *cross default* -määräyksen nojalla.

Mikä sitten on eräännyttämisoikeuden suhde projektin omistajajunioriluotonantajiin? Junioriluotonantajat eivät yleensä voi eräännyttää omaa juniorilainasopimustaan paitsi jos velallinen on insolvenssimenettelyssä⁴⁴ tai jos vakuusagentti ei ole ryhtynyt realisoimaan panttia.⁴⁵ Nk. *second lien*- tai *mezzanine*-velkojat

(d) Any creditor of any member of the Group becomes entitled to declare any Financial Indebtedness of any member of the Group due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described).

(e) No Event of Default will occur under this Clause [] if the aggregate amount of Financial Indebtedness or commitment for Financial Indebtedness falling within paragraphs (a) to (d) above is less than [] (or its equivalent in any other currency or currencies).

⁴³ Ks. LMA-lainasopimussuosituksen *cross default* -määritelmän kohta (d) ”**becomes entitled to declare** any Financial Indebtedness of any member of the Group due and payable prior to its specified maturity **as a result of an event of default**”.

⁴⁴ LMA-lainasopimussuosituksessa on määritelty insolvency event mm. seuraavasti: ”**Insolvency Event**” in relation to a Finance Party means that the Finance Party:

(b) becomes insolvent or is unable to pay its debts or fails or admits in writing its inability generally to pay its debts as they become due;

⁴⁵ Ks. LMA Intercreditor-sopimusstandardin kohta 8.8: ”After the occurrence of an Insolvency Event in relation to any member of the Group, [each]/[the] Subordinated Creditor may (unless otherwise directed by the Security Agent or unless the Security Agent has taken, or has given notice that it intends to take, action on behalf of that Subordinated Creditor in accordance with Clause 9.5 (Filing of claims)) exercise any right it may otherwise have in respect of that member of the Group to: (a) accelerate any of that member of the Group’s Subordinated Liabilities or declare them prematurely due and payable on demand; (b) make a demand under any guarantee, indemnity or other assurance against loss given by that member of the Group in respect of any Subordinated Liabilities; (c) exercise any right of set off or take or receive any Payment in respect

saatavat yleensä eräännyttää päälainan ja velkoa saatavaansa *second lien-* tai *mezzanine-*velan ehtojen rikkomisen johdosta, jos senioriluotonantaja on eräännyttänyt lainansa ja tietty velkojen välisessä alistamissopimuksessa (*intercreditor agreement*) määrätty rauhoitus aika (nk. *stand still -period*) on kulunut umpeen tai jos velallinen on insolvenssimenettelyn kohteena.⁴⁶

Tyypillisesti *second lien-* ja *mezzanine-*velkojat voivat ryhtyä samanlaisiin toimiin sopimusten perusteella kuin seniorivelkojat. Tilanteessa, jossa seni-

of any Subordinated Liabilities of that member of the Group; or (d) claim and prove in the liquidation of that member of the Group for the Subordinated Liabilities owing to it”.

⁴⁶ Ks. LMA Intercreditor-sopimusstandardin kohta 5.12, joka määrittelee tilanteet, joissa *second lien-* ja *mezzanine-*velkojat voivat ryhtyä lainan eräännyttämistoimiin:

- (a) *Each Mezzanine Lender may take Enforcement Action available to it but for Clause 5.11 (Restriction on Enforcement: Mezzanine Lenders) in respect of any of the Mezzanine Liabilities if at the same time as, or prior to, that action and subject to Clause 5.13 (Restriction on Enforcement against Debtors: Mezzanine Lenders):*
 - (i) *a Senior Acceleration Event has occurred in which case each Mezzanine Lender may take the same Enforcement Action (but in respect of the Mezzanine Liabilities) as constitutes that Senior Acceleration Event;*
 - (ii)
 - (A) *the Mezzanine Agent has given notice (a "Mezzanine Enforcement Notice") to the Security Agent specifying that an Event of Default under the Mezzanine Facility Agreement has occurred and is continuing; and*
 - (B) *a period (a "Mezzanine Standstill Period") of not less than:*
 - (1) *[] days in the case of a failure to make a payment of an amount of principal, interest or fees representing the Mezzanine Liabilities;*
 - (2) *[] days in the case of a failure to make a payment of any other amounts representing the Mezzanine Liabilities, the Common Currency Amount of the aggregate of which exceeds [insert threshold amount in the Common Currency];*
 - (3) *[] days in the case of an Event of Default arising as a result of a breach of clause [] (Financial Covenants) of the Mezzanine Facility Agreement; and*
 - (4) *[] days in the case of any other Event of Default under the Mezzanine Facility Agreement, has elapsed from the date on which that Mezzanine Enforcement Notice becomes effective in accordance with Clause 22.4 (Delivery); and*
 - (C) *that Event of Default is continuing at the end of the Mezzanine Standstill Period; or*
 - (iii) *the Majority Senior Creditors have given their prior consent.*
- (b) *After the occurrence of an Insolvency Event in relation to any member of the Group, each Mezzanine Lender may (unless otherwise directed by the Security Agent or unless the Security Agent has taken, or has given notice that it intends to take, action on behalf of that Mezzanine Lender in accordance with Clause 9.5 (Filing of Claims)) exercise any right they may otherwise have against that member of the Group to:*
 - (i) *accelerate any of that member of the Group's Mezzanine Liabilities or declare them prematurely due and payable or payable on demand;*
 - (ii) *make a demand under any guarantee, indemnity or other assurance against loss given by that member of the Group in respect of any Mezzanine Liabilities;*
 - (iii) *exercise any right of set off or take or receive any Payment in respect of any Mezzanine Liabilities of that member of the Group; or*
 - (iv) *claim and prove in the liquidation of that member of the Group for the Mezzanine Liabilities owing to it.*

velkojat ovat realisoineet pantin eräännyttämättä velkaa, estäisi tämä tehokkaasti *second lien*- ja *mezzanine*-velkoja eräännyttämistä velkaa.⁴⁷ Sekä päälainan osaeräännyttäminen että sitä seuraava osittainen panttrealisaatio antavat tyypillisesti *second lien*- ja *mezzanine*-velkojille oikeuden ryhtyä (rauhotusajan [nk. *stand still -period*] jälkeen) vastaaviin velkomistoimiin kuin mihin seniorivelkojat ovat ryhtyneet. Näin ollen, mikäli halutaan varmistua siitä, etteivät *second lien*- ja *mezzanine*-velkojat ryhdy lainan eräännyttämistoimiin seniorivelkojien lainan osaeräännyttämisen seurauksena, täytyisi tästä ottaa asianomainen määräys velkojen väliseen alistamissopimukseen (*intercreditor agreement*). Teoriassa senioriluotonantajat voivat myös vaihtoehtoisesti pyytää *second lien*- ja *mezzanine*-velkojilta kyseistä osarealisaatiota varten suostumuksen (*waiver*), jossa ne sitoutuvat olemaan käyttämättä lainan eräännyttämisoikeuttaan. Käytännössä *second lien*- tai *mezzanine*-velkojilta ei lainan eräännyttyä ole realistisesti mahdollista saada tähän suostumusta.

On olemassa myös muita tilanteita, joissa velkojalle voisi olla hyötyä siitä, että velkaa ei heti eräännytetä. Tilanteessa, jossa velan vakuudeksi on esinepanttiin lisäksi annettu myös takaus, takaajan vastuu velkojaan nähden vanhentuu kolmen vuoden kuluttua päävelan erääntymisestä, jollei vanhentumista ole katkaistu sitä ennen (TakausL 19 §). Näin ollen, mikäli velkaa ei eräännytetä, ei takausvastuun vanhentumisaika ala kulu.

Se, kuinka pitkä aika pantin myynnistä ilmoittamiselle täytyy antaa, liittyy läheisesti pantinantajan lojaliteettivelvollisuuden täyttämiseen. KK 10:2:n mukaan pantin myynnistä täytyy ilmoittaa pantinantajalle vähintään kuukautta ennen myyntiajankohtaa. Mikäli KK 10:2 on suljettu panttaussopimuksen soveltamisalan ulkopuolelle, panttaussopimuksessa täytyy sopia siitä, miten ja kuinka paljon etukäteen pantinsaajan tulee ilmoittaa pantinantajalle pantin realisoinnista.

Tällaisessa tilanteessa sopimusmääräyksen sisältävän määräajan pituuden arvioinnissa lähtökohtana voidaan pitää KK 10:2:ssä säädettyä kuukauden määräaika, mutta arvioinnissa voidaan huomioida OikTL 36 §:n mukaisesti kohtuuskäsitteet.

Kuinka pitkää aikaa voitaisiin pitää kohtuullisena aikana pantin myynnistä ilmoittamiselle? LMA-lainasopimussuosituksen pohjalta laadituissa lainasopimuksissa on normaalisti sovittu tietyistä muutaman päivän kestävästä varoajoista, joiden kuluessa velallisella on mahdollisuus korjata sopimusrikkeensä. Näitä varoajoja ei kuitenkaan sovelleta kaikkiin sopimusrikkomuksiin. Tämän lisäksi velkojen välisissä alistamissopimuksissa (*intercreditor agreement*) on monesti sovittu edellä mainitusta rauhoitusajasta (nk. *stand still period*) (kesto yleensä

⁴⁷ Tämä on kuitenkin hyvin tilapäinen tilanne, koska seniorivelkojien on eräännyttävä laina viimeistään tilitystä tehtäessä.

90–150 päivää), jonka kuluessa *second lien*- ja *mezzanine*-velkojat eivät voi vaatia vakuusagenttia realisoimaan hankkeen vakuuksia. KK 10:2:ssä säädetty kuukauden määräaika palvelee sekä pantinsaajaa että -antajaa siinä, että molemmat voivat valmistautua panttiesineen realisaatioon. Mikäli pantin realisaatiopäätöstä on jo edeltänyt yllä mainittu varoaika, voitaisiin kohtuullisena aikana pantin realisoinnista ilmoittamiselle mahdollisesti pitää myös alle kuukauden ilmoitusaikaa. Ilmoitusajan pituuden arviointiin vaikuttaa siis pantinantajan ja -saajan välillä jo käydyt neuvottelut ja niiden kesto.

Takauslaki. Tietyt takausta koskevat säännökset soveltuvat vierasvelkapanttaukseseen. Tämän tutkimuksen kannalta mainitsemisen arvoisia ovat TakausL 24 § ja 26 §. Tässä osiossa keskitytään kuitenkin käsittelemään tilanteita, joissa projektityhtiön osakkeenomistajat antavat vakuussitoumuksen. Niillä on valta pantinsaajan kanssa tehdyllä sopimuksella sulkea myös takauslaki panttaussopimuksen soveltamisalan ulkopuolelle.⁴⁸

Sulkemalla takauslaki sopimuksella panttaussopimuksen soveltamisalan ulkopuolelle, käytännössä myös pantinantajan regressioikeus tulee suljetuksi kokonaan pois. Tämän lisäksi regressioikeus poissuljetaan tyypillisesti vielä nimenomaisella sopimusehdolla panttaussopimuksissa. Mikäli pantinantaja ei ole tehokkaasti luopunut regressioikeudestaan, voi tämä vaikeuttaa panttirealisaatiota. Velallinen joutuu pantinantajan regressioikeuden perusteella maksamaan pantinantajalle sen summan, jonka pantinantaja on joutunut maksamaan velkojalle. Vierasvelkapantin realisaatiotilanteessa tämä tarkoittanee pantin realisaatiosta saatua hintaa eli arvoa, jonka vierasvelkapantinantaja panttirealisaation johdosta on menettänyt.

Mikäli regressioikeutta ei olisi suljettu pois, aiheuttaisi tämä käytännössä sellaisen tilanteen, että sponsoreilla olisi saaminen projektityhtiöltä. Tämä tekisi

⁴⁸ Jos takauslakia ei ole suljettu sopimuksen soveltamisen ulkopuolelle, täytyy velan eräännyttäminen kohdistaa sekä velalliseen että pantinantajaan. Tästä on tehty takauslakiin seuraavat poikkeukset:

- (i) Jos velallinen on asetettu konkurssiin, velkoja saa vaatia suoritusta vierasvelkapantinantajalta ilman velalliseen kohdistettua eräännyttämistointia (TakausL 24.2 §).
- (ii) TakausL 26 §:n mukaan vierasvelkapantinantaja saa suorittaa eräännyneen päävelan samoin edellytyksin kuin velallinen. Vierasvelkapantinantaja saa myös suorittaa eräännyttömän päävelan, jos velallisella olisi ollut oikeus eräännyttää velka ennenaikaisesti. Vierasvelkapantinantajalla on oikeus tehdä rahasuoritus, vaikka velallinen on sitoutunut muunlaiseen suoritukseen.

Jos velkojalla on velallisen sopimusrikkomuksen perusteella oikeus eräännyttää päävelka, vierasvelkapantinantaja saa suorittaa päävelan. Velkojalla ei tällöin ole oikeutta vaatia vierasvelkapantinantajalta enempää kuin mitä velallinen olisi ollut velvollinen suorittamaan, jos velkoja olisi eräännyttänyt päävelan.

projektiyhtiön osakekannan realisoinnista mahdotonta. Olisi erittäin vaikeaa löy-tää projektiyhtiölle uusi omistaja, kun yhtiön tasetta rasittaisi tällainen velka.⁴⁹

Rahoitusvakuuslaki. Rahoitusvakuuslain 8 § koskee pantin arvostamista. Py-kälän mukaan pantti tulee maksun saamista varten myydä käypään hintaan. Jollei sopimuksesta muuta ilmene, eräpäivän käypä hinta on arvostamisperuste myös silloin, kun arvopapereiden raha-arvo on määritettävä kuittausta tai net-touttamista varten. Silloinkaan, kun osapuolet ovat sopineet myyntitavasta tai arvostamisperusteista, lopputulos ei saa loukata toisen osapuolen etuja.⁵⁰

Vaikka rahoitusvakuuslakia ei sovelletakaan yksityisten osakeyhtiöiden osake-keiden lunastamiseen, voidaan lain 8 §:n hallituksen esityksen perusteluista saa-da hyvä pohja periaatteille, joilla määritellään yksityisen osakeyhtiön osakkei-den arvo.

Osakekantapantin realisointia koskevassa sopimuksessa voidaan rahoitusva-kuuslain hengessä lähtökohdaksi ottaa se, että myynnin ja arvostamisen tuloksen tulisi vastata arvopapereiden käypää arvoa. Käyvällä arvolla tarkoitetaan vakiin-tuneesti markkinahintaa eli kyseisenlaisesta omaisuudesta tavanomaisilla myyn-titavoilla saatua hintaa.

Rahoitusvakuuslain 8 §:n tavoitteena on kaikkien osapuolten kannalta talou-dellisesti hyväksyttävä lopputulos. Rahoitusvakuuslain hallituksen esityksessä kyseistä pykälää koskevissa yksityiskohtaisissa perusteluissa on todettu, että myyntikanavaa valittaessa on otettava huomioon paitsi pyrkimys saada hyvä kauppahinta myös myynnistä aiheutuvat kustannukset ja myyntiaika. Velkojan ei voida edellyttää kaikin keinoin hankkivan korkeinta kauppahintaa eikä jäävän esimerkiksi odottamaan markkinahintojen suotuisaa kehittymistä. Käypä hinta määräytyy myyntihetken mukaan. Pantattujen arvopapereiden omaksioton ja nettoutuksen yhteydessä vakuudet on muunnettava rahamääräisiksi, jotta niiden arvolla voidaan kuitata velkojan erääntyntä saatavaa.⁵¹

Kun pankkikonsortio teettää investointipankilla taloudellisen *due diligence* -tarkastuksen projektiyhtiöstä ja osakekannan arvosta, täyttää pankkikonsortio

⁴⁹ Pantinantaja regressioikeuden haltijana ei kuitenkaan ole separatisti velallisen konkurssissa. Vierasvelkapantinantaja ei ole henkilökohtaisessa vastuussa velasta ja hänen regressioikeutensa velallista kohtaan koskee ainoastaan osakekantapantin realisaatiossa saatua summaa. Mikäli pantti on myyty alihintaan, ei pantinantaja voi vaatia tätä erotusta velalliselta. Pantinantaja on kuitenkin oikeutettu vahingonkorvaukseen pantinsaajalta, mikäli pantti on myyty selvästi alihintaan (Ks. Havansi 1992 s. 346). Näin ollen, vaikka tällaisesta alihintaisesta pantin realisoinnista olisikin so-vittu osapuolten välillä, jäisi velallisen konkurssissa pantinantajan regressivaade maksettavaksi vakuudellisten velkojien vaateiden jälkeen.

⁵⁰ Säännös perustuu rahoitusvakuusjärjestelyistä annetun direktiivin (2002/47/EY) 4 artiklan 6 kohtaan, jonka mukaan jäsenvaltiot voivat edellyttää, että rahoitusvakuuden realisointi tai arvosta-minen ja asiaankuuluvien velvoitteiden laskeminen suoritetaan taloudellisesti järkevällä tavalla.

⁵¹ HE 133/2003 s. 48.

ensimmäisen osan huolenpitovelvollisuudestaan. Toinen osa koostuu myyntiä koskevan huutokaupan järjestämisestä, missä osakkeet myydään eniten tarjoavalle. Pankkikonsortion voidaan todennäköisesti sallia ottavan lainasopimukseen myös sellaisen klausuulin, että se voi voittajaa valitessaan valita myös sellaisen tarjoajan, jolla on parhaat edellytykset jatkaa projektia. *Due diligence* -tarkastusta käsitellään lähemmin jäljempänä.⁵²

3.2.3 Intressitahojen asema osakekantapantın realisoinnissa

Lokakuun 1. päivä 2010 voimaan tulleessa KK 10:2:n 4 momentissa huomioidaan vastapuolen edut. Siinä kehoitetaan pantinsaajaa pantın realisoinnissa huomioimaan pantinantajan etu. Vaikka kyseinen momentti ei ole pakottavaa oikeutta, esitellään momentti tässä lyhyesti. Oikeuskäytännössä kyseisen momentin sisältö on huomioitu ennen lain muutosta.

Vaikka pantinhaltijalla on pitkälle ulottuva valta valita pantın realisaatiotapa, tämä ei kuitenkaan tarkoita, että pantinhaltijan harkintavalta panttirealisaatiossa olisi täysin vapaa.

Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi kuluttajansuojalain muuttamisesta ja eräiden luotonantajien rekisteröinnistä sekä eräiksi niihin liittyviksi laeiksi totea KK 10 luvun muutoksista, että velvollisuus ottaa panttia myytäessä huomioon myös pantın omistajan etu merkitsee, ettei panttivelkoja voi tyytyä panttirealisaatiossa huolehtimaan vain suorituksen saamisesta omalle saatavalleen, vaan hänen tulee kiinnittää erityistä huomiota myyntitulokseen pantın omistajan kannalta. Tavoitteena tulee olla paras mahdollinen myyntitulo, kun huomioon otetaan yhtäältä myyntihinta ja toisaalta myyntikustannukset, jotka otetaan myyntihinnasta.⁵³

Omavelkaisessa panttauksessa velallisen vakuudettomat velkojat sekä separatistit, siltä osin, kun heidän panttinsa ei kata heidän saamisiaan konkurssivelalliselta, hyötyvät pantın realisoinnista mahdollisesti kertyvästä ylijäämästä ja näin ollen pantinsaajan lojaliteettivelvollisuus kohdistuu epäsuorasti myös heihin. Käytännössä heidän asemansa tulee turvatuksi pantinantajan edun turvaamisen kautta. Tämä ilmenee siten, että mikäli pantinantaja on maksukyvytön, niin joko ulosmittauksen tai konkurssin kautta pantın realisoinnista mahdollisesti saatava ylijäämä on ulosmitattavissa tai vaihtoehtoisesti kuuluu pantinantajan konkurssipesään.

Toisaalta taas pantinhaltija saa lainansa katettua helpommin osakekantapantista, kuin perimällä konkurssipesältä velallisen henkilökohtaisen vastuun nojal-

⁵² Ks. osio 3.2.5.

⁵³ HE 24/2010 s. 57.

la sitä osaa velasta, mitä osakekantapantti ei kata. Näin ollen pantinhaltijan intressissä on myös pantin arvon kehitys panttauksen *odotus-* ja *selvitysvaiheessa*.

Projektirahoitushankkeessa lojaliteettivelvoitteen merkitys realisoituu siirtymästä rakennusvaiheesta operointivaiheeseen. Edellä mainituilla perusteilla osakekantapantnin realisaatiotilanteet kohdistuvat yleensä pääasiassa projektin operointivaiheeseen, koska projektiyhtiön omistajien pankkikonsortiolle antamien urakkatakausten⁵⁴ vuoksi panttia harvoin realisoidaan projektin rakennusvaiheessa.

Lennander on todennut, että huolenpitovelvollisuuden tulisi määrittää myynnin ajankohdan valinta.⁵⁵ Määriteltäessä pantinantajan riskipositiota huolenpitovelvollisuus korvaa nimenomaisen sääntelyn. Pantinsaajan tulee realisoida pantti hänelle sopivana ajankohtana huolenpitovelvollisuutta noudattaen. Kuten *Karhu* on osuvasti todennut, varallisuus oikeudellisissa transaktioissa oikeus jäsentää itselleen (omaan tarinaansa) sopivan ajan. Näin ollen tässä tutkimuksessa tarkastellaan pantinantajan riskipositiosta käsin, miten pantinhaltijan realisointi on vaikuttanut pantinantajan oikeuksiin pantin arvonkehityksen kannalta. Näin voidaan saada vastaus siihen, onko realisointi tehty liian aikaisin vai liian myöhään.

Seuraavassa tarkastellaan pantin realisointia ennen lainan eräpäivää ja sen jälkeen sekä tämän vaikutusta pantinsaajan ja -antajan sekä näiden velkojien riskipositioihin. Tilanteet on jaettu edelleen omasta velasta annettuun panttiin ja vierasvelkapanttaustilanteisiin.

3.2.3.1 *Pantin realisointi ennen eräpäivää*

Ilman asiaa koskevia sopimusmääräyksiä velallisella ei ole oikeutta etukäteen maksaa eräpäivällistä velkaa pois, eikä pantinsaajalla ole velvollisuutta eräännyttää velkaa vain myydäkseen pantin.⁵⁶ Pääsääntöisesti, jos pantin arvo alkaa alentua, on pantinsaajan päätettävissä, milloin (tai jos ollenkaan) hän realisoii pantin.

⁵⁴ Projektin rahoittajat normaalisti vaativat, että projektiyhtiön sponsorit tai muut luottokelpoiset tahot antavat peruuttamattoman sitoumuksen sille, että ne tarjoavat projektille rakentamisen loppuunsaattamista varten tarvittavat varat [urakkatakaukset](lisäys LH). Rakentaminen tulee saattaa loppuun sovittujen määräysten ja suunnitelmien mukaisesti ja projektin tulee olla operointikelpoinen tiettyyn päivämäärään mennessä. Mikäli projekti ei ole määräpäivänä valmis (normaalisti sopimus sallii kohtuullisen poikkeaman täsmällisestä päivämäärästä) ovat sponsorit tai muut sitoumuksen antaneet luottokelpoiset tahot velvoitettuja maksamaan projektin kokonaisuudessaan takaisin rahoittajille (Finnerty 2007 s. 81).

⁵⁵ Ks. *Lennander* 1977 s. 289.

⁵⁶ Kuluttajalla on kuluttajansuojalain (38/1978, muutoksineen) 7:27 mukaan kuitenkin oikeus maksaa kuluttajaluotto takaisin ennen eräpäivää.

Myös Ruotsissa, jos pantin arvo on vaarassa, voidaan tietyissä tilanteissa panti realisoida ennen velan erääntymistä.⁵⁷ Näin on esimerkiksi osakkeiden arvон pudotessa.⁵⁸

Norjassa panttilain § 1-9 1 kohta määrittelee tilanteet, jossa ennenaikaiseen pantin realisointiin voidaan ryhtyä:

- (a) *når plikten til å betale renter og avdrag blir vesentlig misligholdt,*
- (b) *når pantet blir tvangssolgt,*
- (c) *når det blir åpnet gjeldsforhandling eller konkurs hos skyldneren eller hos pantets eier,*
- (d) *når eieren eller pantsetteren vesentlig misbruker sin råderett over pantet eller forøvrig vesentlig forsømmer sine plikter etter § 1-7,*
- (e) *når pantet går tapt eller blir skadet ved en tilfeldig begivenhet, og dette medfører at pantesikkerheten blir vesentlig forminsknet.*⁵⁹

Edellä mainitussa (d) kohdassa täytyy erottaa esineen sekä oikeudellinen että tosiasiallinen hallinta. Oikeudellisesta hallinnasta on lisämääräyksiä panttilain kohdassa § 1-11 ja tosiasiallisesta hallinnasta kohdassa § 1-7.⁶⁰ Väärinkäytön täytyy olla olennaista, ja yleisten sopimusoikeudellisten periaatteiden mukaan ratkaistaan, mikä luetaan tällaiseksi väärinkäytöksi. Laissa tai sen esitöissä ei ole täsmennetty sitä, milloin pantinsaajalle on katsottava koituneen vahinkoa.⁶¹ Omistajalle tai pantinantajalle on myös annettava kohtuullinen aika korjata tällainen väärinkäyttö ennen kuin pantin realisaatioon voidaan ryhtyä.

On mahdollista, että sopimuksella on sovittu siitä, että tietyissä tilanteissa tämä oikeus pantin realisointiin muuttuu pantin realisointivelvollisuudeksi.

Voidaan kysyä, kenelle velan ennenaikaisesta eräännyttämisestä voisi olla hyötyä. Seuraavassa tarkastellaan kysymystä panttauksen intressitahojen riskipositioiden kautta.

Pantinsaaja (velkoja)

Tepora – Kaisto – Hakkolan mukaan pantinsaajalla voi kuitenkin olla *velvollisuus* ryhtyä pantin myyntitoimenpiteisiin, vaikka saatava ei ole erääntynyt. Esi-merkkinä voidaan ajatella tilannetta, jossa panttina on omaisuutta, jonka arvo tulee alenemaan. Tämä edellyttää kuitenkin sitä, että pantinsaajalla voidaan kat-

⁵⁷ Ks. Lennander 1977 s. 129 ja Walin 1998 s. 323, 325 ja s. 329.

⁵⁸ Tähän ei kuitenkaan lueta normaalia pörssinoteerattujen osake- tai valuuttakurssien vaihtelua.

⁵⁹ Vahingolla tarkoitetaan fyysistä vahingoittamista (Skogshøy 2008 s. 124) ja vahingon täytyy olla olennainen (Sandvik – Krüger – Giertsen 1982 s. 117 ja 162). Vahingon täytyy olla aiheutunut aktiivisesta tekemisestä eikä esimerkiksi osake- tai valuuttakurssien vaihtelusta.

⁶⁰ Ks. Skogshøy 2003 s. 123.

⁶¹ Id.

soa olevan oikeus ennaaikaiseen panttirealisaatioon esimerkiksi KK 10:2.2:n nojalla.⁶²

Kuten edellä on mainittu, mikäli KK 10:2 on suljettu sopimuksen soveltamisalan ulkopuolelle, on tärkeää, että panttaussopimus sisältää vastaavan säännöksen siitä, että pantinsaajalla on oikeus myydä pantti, jos eräpäivän odottamisesta ilmeisesti aiheutuisi pantin arvon alenemisen takia olennaista vahinkoa. Jos panttaussopimuksessa tai lainasopimuksessa ei ole sovittu siitä, että pantin arvon aleneminen oikeuttaa panttivelkojaa joko eräännyttämään velan tai vaatimaan lisää vakuutta, ei panttivelkojalla ole mahdollisuutta vaatia suoritusta pantista ennaaikaisesti.

Sekä pantin realisointivelvollisuus että -oikeus tuo täten mukanaan lainan eräännyttämisvelvollisuuden, mutta vasta pantin myynnistä saatujen varojen tilitysvaiheessa, kuten jäljempänä selvitetään.

Mikäli pantin ennaaikaisesta realisointimahdollisuudesta ja sen reunaehdoista on sovittu, suojataan tällä sekä pantinantajan että -saajan etuja. Mitä enemmän varoja esinevakuuden realisoinnista saadaan, sitä vähemmän lainasta jää katettavaksi omavelkaisen panttauksen lisäksi mahdollisen henkilökohtaisen vastuun perusteella.

Ruotsissa *Lennander* on tutkinut tilanteita, joissa pantinsaajalla olisi velvollisuus realisoida pantti. Silloin kuin pantinsaajalla on realisointioikeus, täytyy pantinsaajan reagoida esimerkiksi pantin äkillisiin hinnanmuutoksiin, jolloin voidaan puhua pantin realisointivelvollisuudesta.⁶³ *Saramolan* mukaan nämä ovat aina erityisiä tilanteita.⁶⁴

Lennanderin mukaan realisointivelvollisuus nousee esille tilanteissa, joissa katsotaan, ettei pantin arvon säilyttämiselle ole muuta mahdollisuutta.⁶⁵ *Lennander* jatkaa, että on mahdollista, ettei pantinsaajalla ei ole aikaa ilmoittaa velan erääntymisestä tms. pantinantajalle ennen pantin arvon äkillistä alenemista tai että pantinantaja ei yksinkertaisesti ole tavoitettavissa. Velan irtisanomisoikeudella tai uuden pantin vaatimisoikeudella on se etu pantinsaajalle, ettei sen tarvitse vaivautua myymään panttia, vaan se voi jättää pantin myymisen pantinantajan huoleksi, tämän riskillä tapahtuvaksi. Tämä kuitenkin edellyttää, että pantinantaja todella maksaa velan tai antaa uuden pantin vakuudeksi. Tämän toteutuminen ei kuitenkaan ole varmaa, ja voi käydä niin, että pantinsaaja ei lopulta tiedä, onko tämä pakotettu käyttämään panttia hyväkseen ennen kuin se muuttuu arvottomaksi. Tällä perusteella *Lennander* katsoo, että pelkästään sillä perusteella, että

⁶² Ks. Tepora – Kaisto – Hakkola 2009 s. 192–193.

⁶³ Ks. *Lennander* 1977 s. 290.

⁶⁴ Ks. *Saramola* 1997 s. 49.

⁶⁵ Ks. *Lennander* 1977 s. 121 ja 134.

pantinsaajalla on oikeus irtisanoa laina tai vaatia uutta panttia, näyttäisi siltä, ettei pantinsaajalla ole oikeutta myydä panttia enneaikaisesti.⁶⁶

Pantinantaja (velallinen)

Pantinantajan oikeuksia voidaan loukata panttaussopimuksessa jättämällä KK 10:2:n sopimuksen soveltamisalan ulkopuolelle ja jättämällä sopimatta vastaa- vista realisointitilanteista erikseen lainasopimuksessa. Pantinsaajan lojaliteetti- velvoite velvoittaa pantinsaajaa sopimaan pantin realisaatio-oikeudesta. Ilman pantin realisaatio-oikeutta ei voida keskustella mahdollisesta pantin realisaatio- velvollisuudesta.

Jos kysymyksessä ei ole pantinantajalle tärkeä henkilökohtainen esine, voisi omavelkaisen panttauksen kohdalla ajatella, että pantin enneaikainen, vaikka alihintainenkin, realisointi olisi pantinantajalle helpotus.⁶⁷ Tällä perusteella pan- tinantajalta ei voitaisi henkilökohtaisen vastuun perusteella vaatia sitä osaa ve- lasta, jota pantti ei kata. Tämä pätee tietenkin myös velan eräännyttyä.

Oikeustoimilain säännökset, erityisesti OikTL 33 §, sääntelevät pantinsaajan näkökulmasta pantista huolehtimista sekä sen realisointia siten, etteivät takaisin- saantilain pantin peräyttämistä koskevat pykälät 5, 6 ja 14 § soveltuisi. Voisi kuitenkin ajatella, että yksin lain säännöksillä voidaan heikommin kuin edellä mainituilla sopimusmääräyksillä säädellä pantin myyntitapaa ja pyrkiä varmistaa- maan, että pantin myynnistä saadaan paras mahdollinen hinta.

Tepora, Kaisto ja Hakkola ovat sitä mieltä, että pantinsaajalla voidaan siis joissain tapauksissa katsoa olevan velvollisuus pidättäyä panttikohteen myynnistä, vaikka yleiset realisoinnin edellytykset sinänsä täytyisivät.⁶⁸ Heidän mu- kaansa pääsääntö on se, että pantinsaajalla *ei* ole *velvollisuutta* ryhtyä toimenpi- teisiin oikeutensa toteuttamiseksi.

Lojaliteettiperiaatteen vastaisena voidaan pitää sitä, että jos pantinantaja on henkilökohtaisessa vastuussa velasta, pantinsaaja voisi mielivaltaisesti olla eräännyttämistä velkaa, odottaa pantin arvon alenemista ja tämän jälkeen erään- nyttää velan sekä vaatia velalliselta suoritusta henkilökohtaisen vastuun nojalla. Tällaisessa tilanteessa pantin realisaatiovelvollisuus tulisi sovellettavaksi.

Vierasvelkapanttaus

Vierasvelkapanttauksessa pantinantaja on eri kuin velallinen eikä pantinantaja välttämättä pysty vaikuttamaan velan maksamisen todennäköisyyteen. Näin ol- len panttirealisaation välityksellä tapahtuva velallisen ”vapauttaminen” tietystä

⁶⁶ Ks. Lennander 1977 s. 124.

⁶⁷ Ks. näin myös Lennander 1977 s. 124–125 Ruotsin oikeuden osalta.

⁶⁸ Ks. Tepora – Kaisto – Hakkola 2009 s. 192. Samoin myös *Walin* (Walin 1998 s. 328).

osasta velan maksua ei koidu pantinantajan eduksi, vaan päinvastoin. Tällöin hyödytään pantinantajan kustannuksella. Ennenaikaisen realisaation tilanteessa voisi ajatella, että realisointikynnys olisi tästä syystä vielä korkeampi kuin tilanteessa, jossa pantti on annettu oman velan takaisinmaksamisen vakuudeksi, jolloin esinevakuuden lisäksi velallinen on henkilökohtaisessa vastuussa velasta.

Vierasvelkapantinantajalla on regressioikeus velallista kohtaan pantin realisaatiosta saatuun summaan asti.⁶⁹ Vierasvelkapantinantaja ei voi regressioikeutensa nojalla vaatia velalliselta sitä menetystä, mikä pantinantajaa on kohdannut, jos pantin realisaatiossa on viivytelty eikä pantinsaaja ole käyttänyt realisaatio-oikeuttaan. Näin ollen vaikuttaisi siltä, että realisointivelvollisuus tulisi voimakkaimmin esille tilanteissa, joissa (a) velallinen on esinevakuuden antamisen ohella henkilökohtaisessa vastuussa velasta ja (b) vierasvelkapanttauksessa. Ai-noat tilanteet, jossa joko velalliselle tai pantinantajalle ei koidu haittaa pantinsaajan realisaatiotoimista tai niiden puutteesta, ovat puhtaan esinevastuun tilanteet omavelkaisessa panttauksessa.

Näin ollen voidaan väittää, että osakekantapantinhaltijan kontrollioikeuden vastapainona on lojaliteetti-/huolenpitovelvollisuuden mukanaan tuoma pantin realisointivelvollisuus edellä mainituissa (a) ja (b) kohdissa. Tämän velvollisuuden realisointuminen edellyttää kuitenkin realisointioikeuden olemassaoloa. Täten tietyissä tilanteissa pantinhaltija on velvollinen käyttämään kontrollioikeuttaan osakekannan realisointiin. Voidaan siis katsoa, että kontrollioikeuden käyttäminen ei itse asiassa merkitse vaikuttamista osakekantapantin kohteena olevan yhtiön asemaan sinänsä, vaan kontrollioikeudella säädellään lähinnä osakekantapantin realisointiajankohtaa.

TakSL 5 § suojelee vierasvelkapanttauksessa pantinantajan velkojia. Mikäli pantinantaja on taloudellisissa vaikeuksissa, on todennäköistä, että myös muut pantinhaltijat pantinantajan konkurssissa voivat, heidän sopimuksissaan mainittuihin taloudellisiin seikkoihin vedoten, olla oikeutettuja eräännyttämään lainansa. Mikäli nämä vakuudet eivät riitä kattamaan velkojien saatavia, tulee pantti-velkojista vakuudettomia velkojia sen velan määrän osalta, mitä heidän panttinsa ei kata.

Vierasvelkapanttauksuviossa velallisen velkojat eivät puolestaan ole oikeutettuja tähän pantista mahdollisesti saatavaan ylijäämään. Pantinantaja voi epäsuorasti suojella omaisuutensa arvoa ja sen kehitystä sopimalla pantin realisoinnin reunaehdot sellaisiksi, että pantin ennenaikainen realisointi on mahdollinen ai-

⁶⁹ Projektirahoitustilanteessa regressioikeus suljetaan nimenomaisesti panttaussopimuksen soveltamisalan ulkopuolelle. Projektiyhtiön osakekannan myymisen kannalta voidaan pitää kestävämmänä tilannetta, jossa projektin sponsoreilla vierasvelkavakuudenantajina olisi regressioikeus projektiyhtiötä kohtaan.

noastaan pantin kohteen arvon äkillisissä alenemistilanteissa tai siten, että enenaikainen realisointi voidaan tehdä ainoastaan pantinantajan suostumuksella.

Kolmansien oikeudet

Konkurssipesän etu panttiomaisuuden realisoinnissa on huomioitu KonkL 17:11–13:ssä. Pesän edun huomioimisen kautta tulee huomioiduksi myös konkurssivelallisen vakuudettomien velkojien asema sekä separatistien asema siltä osin kuin heidän panttinsa ei kata saamia konkurssivelalliselta.

Kolmansien edun huomioonottaminen on säännelty TakSL 5 §:ssä. Pykälän yhtenä rationa on se, etteivät pantin realisointia koskevat määräykset voi keskittyä ainoastaan panttaussopimuksen osapuolten oikeuksien suojeluun. Sopimuksen täytyy ottaa huomioon pantin arvo kokonaisuudessaan eikä keskittyä ainoastaan pantinsaajan saatavan määrään. Koska TakSL 5 § peräyttää konkurssipesään oikeustoimet, joilla on suosittu yhtä velkojaa muiden velkojien kustannuksella, voidaan ajatella, että velallisen konkurssissa separatistit ja vakuudettomat velkojat olisivat eri intressitahoina eri asemassa sovellettaessa TakSL 5 §:ää.

Loukattavia tahoja olisi siis kaksi. Voisi ajatella, että separatistien asemaa on vaikea loukata, koska heillä ei ole oikeutta muuhun kuin heillä panttina olevaan omaisuuteen velallisen konkurssipesässä. Separatistit ovat kuitenkin vakuudettomia velkoja sen summan osalta, mitä heidän panttinsa arvo ei kata.

Kuten edellä on mainittu, omavelkaisessa panttauksessa suojellaan lähtökohdaisesti pantinantajan/velallisen vakuudettomia velkoja. Pantinsaajan velkojien suojelemisen tarvetta ei ole. He eivät ole oikeutettua panttiin eivätkä sen ylijäämään. Voitaisiin katsoa, että alihintainen myynti suosii aina yhtä velkojaa, eli panttivelkojaa muiden velkojien kustannuksella, koska pantista ei saada velan ylittävää osaa muiden vakuudettomien velkojien hyväksi konkurssipesään. Toisaalta ei voida katsoa, että alihintainen pantin realisaatio, jolla ei saada pantinsaajan saatavaa katetuksi, suosisi yhtä velkojaa muiden kustannuksella. Alihintainen pantin realisaatio ei suosi ketään.

3.2.3.2 Pantin realisointi eräpäivän jälkeen

Lennanderin mukaan toisin kuin ennen velan erääntymistä pantinsaajalla olisi velan eräännyttyä velvollisuus realisoida pantti sen arvon alentuessa.⁷⁰

Suomessa HE 24/2010:n mukaan erityisesti myyntiajankohdan osalta voidaan todeta, että vaikka yleiset edellytykset pantin myymiselle täyttyisivätkin (eräänntyminen jne.), olosuhteet voivat yksittäistapauksessa olla sellaiset, että pantin

⁷⁰ Ks. *Lennander* 1997 s. 290.

omistajan kohtuullisten intressien huomioon ottaminen edellyttää panttimyynnin lykkäämistä myöhempään ajankohtaan.

Hallituksen esityksessä todetaan kuitenkin, että pantinhaltijan velvollisuus lykätä myyntiä edellyttää kuitenkin hyvin poikkeuksellista tilannetta. Etukäteen arvioituna tulee olla objektiivisesti todennäköistä, että pantin realisoinnin lykkäämisen seurauksena panttina olevasta kohteesta tullaan saamaan selvästi parempi hinta. Hinnannousun tulee muun muassa kattaa saatavalle odotusaikana kertyvät viivästyskorot ja mahdolliset säilytyskustannukset. Lykkäysaika tällaisissa tilanteissa ei voi myöskään olla kohtuuttoman pitkä.⁷¹

Usein voi olla, että panttimyynnistä pidättäminen tai myynnin lykkääminen ei ole pantin omistajan edun mukaista. Vaikka pantinhaltijalla ei yleisesti ottaen olekaan velvollisuutta ryhtyä panttirealisaatioon, eräissä tilanteissa tällaisen velvollisuuden on katsottu olevan olemassa. Näin voi olla esimerkiksi siinä tapauksessa, jos on ilmeistä, että panttimyynnin lykkäämisestä aiheutuisi pantin arvon alenemisen takia olennaista vahinkoa. Tällaisessa tilanteessa, jossa pantinhaltijalla on oikeus myydä pantti käsillä olevan KK 10:2:n 1 ja 3 momentin säännösten estämättä, lienee pantinhaltijalla tyypillisesti myös velvollisuus ryhtyä pantin myyntiin, jos pantin arvon alenemisesta aiheutuisi vahinkoa – kuten on tavallista – pantin omistajalle.⁷²

Bremer ja *Majamaa* ovat todenneet, että saatavan erääntyminen ja maksamatta jääminen ovat panttirealisaation suorittamiseen ryhtymiselle perustavanlaatuisia edellytyksiä. Jos saatava ei ole sopimusehdon johdosta tai muuten erääntynyt, voi panttirealisaatioon ryhtyvän pantinsaajan toiminta täyttää esimerkiksi RL 28:4:n mukaisen kavalluksen tunnusmerkistön ja aiheuttaa tälle korvausvelvollisuuden.⁷³ Voidaan perustellusti ajatella, että tämä johtuu osittain siitä, että mikäli tilitystä ei ole tehty (tilitystä ei voida tehdä, mikäli saatava ei ole erääntynyt), täyttää panttirealisaatio myös OikTL 37 §:n tunnusmerkistön.

RL 28:4:n 1 momentin mukaan ”saatuaan toimeksiannon perusteella tai muulla sellaisella tavalla haltuunsa varoja, joiden *arvo hänen on tilitettävä toiselle*, oikeudettomasti käyttämällä sanottuja tai niiden tilalle tulleita varoja taikka muulla sellaisella tavalla aiheuttaa tilitysvelvollisuuden täyttämättä jäämisen joko sovittuna tai muuten edellytettynä aikana” (kursivointi LH).

Näin ollen kavalluksen tunnusmerkistö voi täytyä ainoastaan pantin *selvitysvaiheessa*, koska tilitysvelvollisuutta ei yleensä voi olla ennen tätä vaihetta.

⁷¹ Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi kuluttajansuojalain muuttamisesta ja eräiden luotonantajien rekisteröinnistä sekä eräksi niihin liittyviksi laeiksi (HE 24/2010 s. 57).

⁷² HE 24/2010 s. 57–58.

⁷³ Ks. *Bremer – Majamaa* DL 2010 s. 390.

Bremer ja *Majamaa* eivät ole rajanneet lausumansa ulkopuolelle tilannetta, jossa sopimusmääräyksiin on sovittu pantin realisaatiomahdollisuudesta ennen saatavan erääntymistä. Kuten jäljempänä tarkemmin selvitetään, eräännyttämisvelvollisuus tulee sopimusmääräyksen puuttuessa pakolliseksi ainoastaan pantin realisaatiosta saatuja varoja tilitettäessä.

3.2.4 Takaisinsaantilain säännösten vaikutus osakekantapantnin realisointiin

Takaisinsaantilain avulla voidaan vaikuttaa pantattujen osakkeiden myynnin peräyttämistilanteisiin konkurssipesään. Takaisinsaantia koskevilla säännöksillä suojellaan myös kolmansien tahojen asemaa pantin realisaatiossa. Seuraavassa tarkastellaan ensin takaisinsaantia koskevien pykälien sisältöä. Toiseksi käsitellään osakekantapantinhaltijan kontrollin vaikutusta osakekannan myyntiin. Kontrollilla tarkoitetaan tässä osakekantapantinhaltijan mahdollisuutta vaikuttaa yhtiön toimiin hallituksen jäsenenä.

3.2.4.1 Projektityhtiön hallituksen koostumuksen vaikutus oikeustointen peräytymiseen

Edellä panttauksen *perustamis*vaihetta tarkasteltaessa mainittiin takaisinsaantiin liittyvät ongelmat liittyen pantinhaltijan mahdollisuuteen nimittää jäseniä projektityhtiön johtoelimiin. Takaisinsaantilain 3.2 §:n mukaan ”toistensa läheisinä pidetään muun muassa velallista sekä sitä, jolla *johtavan aseman* perusteella on olennainen vaikutusvalta elinkeinonharjoittajan, yhteisön tai säätiön toiminnassa” (kursivointi LH).

Immonen luonnehti olennaista vaikutusvaltaa osuvasti. *Immosen* mukaan olennainen vaikutusvalta tarkoittaa lähinnä sitä, että henkilö pystyy tosiasiallisesti vaikuttamaan itsensä kanssa tehtyihin taloudellisiin järjestelyihin (toimitusjohtaja, hallituksen puheenjohtaja, jopa poikkeuksellisesti hallituksen yksittäinen jäsenkin).⁷⁴ Kuitenkaan pelkkä muodollinen asema ei muodosta läheisen asemaa, vaan henkilön täytyy voida myös tosiasiaassa pystyä vaikuttamaan yhtiön päätöksentekoon.⁷⁵ Kuten yllä on mainittu, käytännössä on kuitenkin tavallista, että pankkikonsortion edustaja voidaan nimittää hallitukseen tarkkailijajäseneksi ilman äänivaltaa.⁷⁶

⁷⁴ Ks. *Immonen* 1994 s. 53. Samoin HE 102/1990 s. 46.

⁷⁵ HE 102/1990 s. 46.

⁷⁶ Ilman äänioikeutta koskevia rajoituksia ainakin projektirahoitushankkeessa voisi olla vaikea väittää tilanteessa, jossa projektityhtiön osakekanta on kokonaisuudessaan pantattu pankkikonsor-

Pankista pantinsaajana tulee yhtiön läheinen, mikäli pankin jäseniä on yhtiössä johtavassa asemassa. Johtavaan asemaan perustuva olennainen vaikutusvalta on takaisinsaantilain hallituksen esityksen ja oikeuskirjallisuudessa esitettyjen kantojen mukaan mm. hallituksen jäsenillä.⁷⁷ *Immosen* mukaan kuitenkin pelkkä hallituksen jäsenyys on riittävä vain poikkeuksellisesti.⁷⁸

Ruotsissa takaisinsaantikysymyksiä käsittelee konkurssilain 4 luku. Lain 4:3.2 vastaa edellä selostettua Suomen TakSL 3.2 §:ää. Myös Ruotsissa lain esitöiden mukaan hallituksen jäsen voi tietyissä tilanteissa olla yhtiön läheinen.⁷⁹ Tässä viitekehyksessä läheisenä voitaisiin pitää äänivaltaista vakuudenhaltijan edustajaa projektiyhtiön hallituksessa.

On kuitenkin tilanteita, joissa läheisyysuhde jää täyttymättä. Kysymystä siitä, milloin hallituksen jäsenyys tekee henkilöstä yhtiön läheisen ei ole kuitenkaan korkeimman oikeuden ratkaisuisissa usein käsitelty ja läheisen aseman soveltamiskriteerejä voidaan pitää tiukkoina. Asiasta on kuitenkin muutamia hovioikeuden ratkaisuja, joissa kuitenkin melkein poikkeuksetta hallituksen jäsenyys on synnyttänyt läheisyyden.⁸⁰ Olisi kuitenkin perusteltavissa, että mikäli projektiyhtiön hallitus on ennen projektilainan vakuuksista päättämistä julkaissut ohjeistuksen, jossa käsitellään pankkikonsortion mahdollisesti hallitukseen valitsemien jäsenten kokouskäyttäytymistä, voisi läheisyys-käsitteen aktualisoitumismahdollisuutta pienentää. Olisi suositeltavaa julkistaa ohjeistus siitä, että pankkikonsortion tarkkailijajäsenet voivat ottaa osaa yleiseen projektin vakuuskusteluun hallituksessa, mutta joutuvat konkreettisesti poistumaan kokoushuoneesta siksi aikaa, kun hallitus käsittelee pankkisyndikaatille myönnettäviä vakuuksia. Konkreettisen poissaolon vaikutusta on pidetty merkityksellisenä tapauksessa THO 10.1.1996 t. n:o 106 S94/863.⁸¹ Näin ollen voitaisiin väittää, että tosiasiallinen vaikutusmahdollisuus on asian käsittelyssä joko olematon tai hyvin vähäinen.

Kyseinen takaisinsaantilain pykälä on merkityksellinen siltä kannalta, että esimerkiksi pankin yhtiön hallitukseen valitsemien jäsenten tarkoituksena on tietenkin pyrkiä, että yhtiötä hoidetaan asianmukaisesti. Riski siitä, että pankin edustajat eivät välttämättä pidä silmällä muiden vakuusvelkojien tai vakuudetto-

tiolle, ettei pankkikonsortiota edustava hallituksen jäsen olisi voinut tosiasiallisesti vaikuttaa itsensä kanssa tehtyihin taloudellisiin järjestelyihin.

⁷⁷ Ks. Tuomisto 2002 s. 36–37, Tuomisto 2012 s. 33, HE 102/90 s. 46, Reponen 1994 s. 466–467 ja Lennander 1994 s. 80–81.

⁷⁸ Ks. Immonen 1994 s. 53.

⁷⁹ Prop. 1975:6 s. 200 ja SOU 1970:75 s. 138. Esitöissä ei kuitenkaan tarkemmin yksilöidä tilanteita, joissa läheisyys voisi tulla kyseeseen hallituksen jäsenen kohdalla.

⁸⁰ Ks. mm. HHO 29.4.1999 t. no 1175 S 98/360 ja VHO 3.2.197 t. n:o 160 S 96/49.

⁸¹ Tuomiossa todetaan, että ”vailla tällaista vaikutusvaltaa voisi olla hallituksen jäsen, joka tosiasiassa ei lainkaan osallistu yhteisön hallintoon”.

mien velkojien asemaa on perustellusti olemassa. Näin ollen rajattomalla takaisinsaantiajalla voidaan käytännössä estää yhtiökokousta valitsemasta konsortio pankkien jäseniä projektiyhtiön hallitukseen, mikäli heidän äänioikeuttaan ei rajoiteta. Oikeustoimi on peräytettävissä projektiyhtiön konkurssipesään, jos oikeustoimella yksin tai yhdessä muiden toimenpiteiden kanssa olisi sopimattomasti suosittu yhtä velkojaa toisten velkojien kustannuksella, siirretty omaisuutta pois velkojien ulottuvilta tai lisätty velkoja velkojien vahingoksi. Mikäli projektiyhtiön hallituksessa olisi projektilainan vakuuksista päätettäessä ollut konsortio pankin jäseniä asiasta päättämässä, voitaisiin nämä oikeustoimet, milloin tahansa tehtynä, peräyttää projektiyhtiön konkurssipesään.

3.2.4.2 Osakekantapantti peräyttämistilanteet

Osakekantapantissa takaisinsaantiin vaikuttaa myös TakSL 14 §. Oikeuskirjallisuudessa on käsitelty paljon sitä, että TakSL 14 § ei kuitenkaan sovellu vierasvelkapanttaukseseen.⁸² Myöskään Ruotsin konkurssilain takaisinsaantia koskeva säännös 4:12⁸³ eikä Norjan etuoikeuslain § 5-7⁸⁴ eivät sovellu vierasvelkapanttaukseseen.

⁸² Ks. Tuomisto 2002 s. 320, Jokela – Kartio – Ojanen 1997 s. 538, ja Tammi-Salminen 2001 s. 59. Ks. myös IHO 7.4.1998 t. n:o 377 S97/45, jossa oli kysymys vierasvelkapanttauksesta, ja jossa käräjäoikeus totesi ja hovioikeus myöhemmin vahvisti, että TakSL 14 § sanamuotonsa ja rationsa mukaan ei sovellu vakuuden antamisen toisen henkilön velasta. Jo aikaisemmin KS 46 § e-kohdan voimassa ollessa katsottiin, että pykälän fundamentaalinen ajatus, sen *ratio legis*, mahdollistaa konkurssipesään peräytettäväksi tilanteet, joissa pantinantajan pantti on annettu omasta velasta ja pantinantaja tällä pantilla suosii omaa velkojaansa (Havansi 1979 s. 102). Lain sanamuoto olisi kyllä mahdollistanut kohdan soveltamisen myös vierasvelkapanttauksiin (”Jos velallinen viimeisinä kolmenakymmenenä päivänä ennen konkurssin alkua on antanut pantin velasta, joka ei ole joutunut maksettavaksi ennen konkurssin alkua ja jota otettaessa semmoista vakuutta ei ole määrätty, olkoon panttaus mitätön”). Nykyään jo TakSL 14 §:n sanamuoto viittaa ainoastaan omasta velasta annettuun panttiin.

⁸³ Tämä ilmenee ainoastaan oikeuskirjallisuuden kannanotoista eikä pykälän sanamuodosta. Ks. mm. Walin – Palmér 1989 s. 291. Ruotsin konkurssilain 4:12 mukaan ”Säkerhet som gäldenären har överlämnat senare än tre månader före fristdagen och som inte var betingad vid skuldens tillkomst eller inte har överlämnats utan dröjsmål efter skuldens tillkomst går åter, om inte säkerställandet med hänsyn till omständigheterna ändå kan anses som ordinärt. Har säkerheten överlämnats till någon som är närstående till gäldenären dessförinnan men senare än två år före fristdagen, går den åter under angivna förutsättningar, om det inte visas att gäldenären varken var eller genom åtgärden blev insolvent”. Tätä tukee myös Ruotsin korkeimman oikeuden ratkaisu NJA 1985 s. 117. Tapauksessa siteeratun vuonna 1985 voimassa olleen konkurssilain 37 § sekä vuonna 2002 voimaan tulleen konkurssilain 4:12 ovat sisällöltään lähes identtisiä.

⁸⁴ Norjassa pykälän sanamuodon mukaan sitä sovelletaan ainoastaan omavelkaisuun panttauksiin. Etuoikeuslain § 5-7 ensimmäisen momentin mukaan: ”*Pantsettelse eller annen sikkerhetsstillelse som skyldneren har foretatt senere enn tre måneder før fristdagen, kan omstøtes dersom: a) pantet eller sikkerheten er stilt for gjeld som skyldneren har pådratt seg før sikkerhetsretten ble avtalt,*

Vierasvelkapanttausta koskevassa tarkastelussa lähdetään siitä olettamasta, että nämä kolme henkilötahoa (pantinantaja ja -saaja sekä velallinen) ovat reaalisestikin eri henkilöitä, eikä kysymyksessä ole esimerkiksi täysin omistetun (tytär)yhhtiön ja ko. omistajatahon (kuten emoyhtiön) samaistettavuusongelma.⁸⁵ *Havansin* mukaan kun tällainen henkilösamuus on todettavissa, lienee useimmiten mahdollisuus valita joko [KS 46 §] e-kohdan tai jonkun muun kohdan välillä takaisinsaantivaatimuksen toteutukseen ryhdyttäessä (lisäys LH).⁸⁶

Yksittäisen sponsorin kontrollin puute vaikuttaa omalta osaltaan siihen, ettei pantin takaisinsaantia sponsorin konkurssipesään voida välttämättä toteuttaa TakSL 14 § nojalla. Kysymyksessä on aidosti kaksi eri oikeushenkilöä.

Havansi korostaa myös pantinantajan lainan takaisinmaksamisen vuoksi annetun takauksen merkitystä, kun harkitaan, onko kysymys aidosti vieraasta velasta annetusta pantista.⁸⁷ Mikäli vierasvelkapantinantaja on antanut velasta myös takauksen, kantaa takaaja lopullisen riskin velallisen maksukyvyistä. Voisi ajatella, että käytännössä tällaisessa tilanteessa kyse on vierasvelkapantinantajan/takaajan itse ottamasta lainasta ja näin ollen TakSL 14 §:ää voitaisiin soveltaa.

Projektirahoituksen perusluonteeseen kuuluu sponsoreiden varojen pitäminen erillään projektin varoista. Toisin sanoen projektilainaa maksetaan takaisin projektin tuottamasta kassavirrasta ja mahdollisesti realisoimalla projektilainan vakuudeksi annetut vakuudet. Projektit toteutetaan sponsoreiden taseiden ulkopuolella, eivätkä ne näin ollen anna takauksia projektilainan takaisinmaksamisen vakuudeksi. Tämä projektirahoituksen peruspiirre vahvistaa täten osakekantapantin vierasvelkapantin luontoisuutta.

Hankkeessa sponsorit omistavat yhdessä projektityhtiön osakekannan. Kuten edellä on mainittu, kukaan sponsoreista ei voi omistaa yli puolta projektityhtiön osakkeiden tuottamasta äänimäärästä eikä yhdelläkään heistä ole oikeutta nimitää tai erottaa enemmistöä projektityhtiön hallituksen jäsenistä.

On tietenkin mahdollista, että vierasvelkapanti voitaisiin palauttaa pantinantajan konkurssipesään mm. TakSL 6 §:n eli pantin lahjanluonteisuuden perusteella.

Pulkkinen on käsitellyt lahjan peräyttämistä koskevan TakSL 6 §:n soveltumista vierasvelkapanttaukseen. *Havansi* on todennut, että jo konkurssisäännön

eller b) rettsvernet ikke ble brakt i orden uten unødig opphold etter at gjelden ble pådratt”(korostus LH). Ks. myös Sandvik 1985 s. 46 ja Huser 1992 s. 421.

⁸⁵ Ks. *Havansi* 1979 s. 100. Tanskassa mm. *Munch* on todennut, että ”*er pantsætter or skylder reelt indentiske kam som stødelse ske*” (Munch 1991 s. 462). Ks. myös Ørgaard 1986 s. 177.

⁸⁶ Ks. *Havansi* 1979 s. 100 alaviite 5. Takaisinsaantilain säätämisen yhteydessä kyseisen konkurssisäännön pykälän korvasi TakSL 14 §.

⁸⁷ Ks. *Havansi* 1979 s. 101. Näin myös *Lennander* Ruotsin oikeuden osalta (Lennander 1985 s. 298).

aikana, vaikkei KS 46 § e-kohtaa voitukaan soveltaa vierasvelkapanttaukseen, ei tämä estänyt KS 46§ b-kohdan (lahjanluonteinen toimi) soveltamista tapaukseen.⁸⁸

TakSL 6 §:n soveltavuuteen vaikuttaa ensinnäkin se, missä luottosuhteen vaiheessa pantti on luvattu ja minkä vastikkeen pantinantaja saa pantin menettämiseen liittyvän riskin kantamisesta. Lisäksi on otettava huomioon pantinantajan ja -saajan välinen mahdollinen konsernisuhde.

Pulkkinen on todennut yleisesti, että koska tilanteessa, jossa pantti annetaan uudesta velasta, panttausta ja luotonantoa on käsiteltävä kokonaisuutena lahjaa koskevien säännösten soveltavuutta arvioitaessa, kyse ei voi olla lahjasta vakuudenantajayhtiön ja luotonantajan välisessä relaatiossa.⁸⁹ Oikeuskirjallisuudessa ja -käytännössä on perustellusti katsottu, että muodollisesti itsenäisten oikeuslaitosten ollessa tosiasiallisesti osana laajempaa varallisuusjärjestelyjen kokonaisuutta, on kyseisiä toimia myös takaisinsaannin edellytysten kannalta arvioitava kokonaisuutena.⁹⁰ Mikäli pantti annetaan ns. vanhasta velasta, ei tällaista konneksiteettia panttauksen ja luotonannon välillä ole.⁹¹

Mikäli vakuus annetaan uuden velan saamiseksi, on siis perusteita käsitellä sekä velkaa että vakuutta kokonaisuutena. Tämä olisi myös linjassa tämän luvun teeman kanssa, missä tarkastellaan oikeussuhteita osana kokonaisjärjestelyä. Myös takaisinsaannin mahdollisuuden kiertämisen ehkäiseminen monimutkaisilla järjestelyillä puoltaa kokonaisjärjestelyn tarkastelua.

Pulkkinen on todennut, että mikäli vierasvelkapanttausta arvioitaisiin irrallaan siitä luotto- ja vakuusjärjestelystä, jonka osana se on, voitaisiin se aina nähdä lahjana luotonantajalle. Vakuudenantaja antaa pantin luotonantajalle saamatta minkäänlaista vastinetta.⁹²

Pantin lahjanluonteisuudesta voidaan puhua muun muassa tilanteessa, jossa panttaushetkellä on ilmeistä, ettei luotonsaaja tule kykenemään suoritukseen.⁹³

⁸⁸ Ks. Havansi 1979 s. 102–103. KS 46 § b-kohta kuului seuraavasti: ”Jos velallinen on lahjoittamalla hukannut sen arvoista omaisuutta, että velkojille on siitä tullut tuntuva vahinko, ja jos ennen konkurssin alkua ei ole kulunut enempää kuin kolmekymmentä päivää siitä, kun irtaimen tavaran lahjaksi antaminen tapahtui taikka kiinteän omaisuuden lahjoitukselle haettiin lainhuudatusta, peräytykseen se lahja. Sama olkoon laki, milloin jostakin velallisen omaisuudesta on tehty myynti-, vaihto-, vuokra tahi muu sellainen sopimus, ja esilläolevista asianhaaroista voidaan nähdä sopimuksen pääasiallisesti olevan lahjan laatuinen taikka tarkoittavan velkojain oikeuden loukkaamista”.

⁸⁹ Ks. Pulkkinen LM 1993 s. 1177, samoin myös Walin 1986 s. 43, s. 340 alav. 20 ja s. 341 ja Bengstöm JJ 1966 s. 90 ja s. 98.

⁹⁰ Ks. Pulkkinen LM 1993 s. 1177, Leppänen 1992 s. 52–55, Lennander 1985 s. 101–102 ja Halila JJ 1987 s. 97.

⁹¹ Ks. Pulkkinen LM 1993 s. 1190.

⁹² Ks. Pulkkinen LM 1993 s. 1177.

⁹³ Ks. Walin 1986 s. 42–43 ja s. 341 sekä Lennander 1985 s. 298.

Tästä esimerkkinä on korkeimman oikeuden tapaus KKO 1988:7. Tapauksen otsikko kuuluu seuraavasti.

KKO 1988:7. A oli C:n kanssa tekemänsä sopimuksen mukaisesti viimeisten kuuden kuukauden aikana ennen konkurssin alkua maksanut B:n C:lle olleen velan. A oli myös merkinnyt kirjanpitoonsa vastaavan suuruisen takautumissaatavan B:ltä. *Kun B oli ollut maksukyvytön ja maksun saaminen takautumissaatavasta tuolloin tai myöhemminkin oli epätodennäköistä*, maksua pidettiin konkurssisäännön 46 §:n b kohdassa tarkoitettulla tavalla lahjan laatuksena. C oli velvollinen palauttamaan saamansa varat A:n konkurssipesään (kursivointi LH).

Pulkkinen toteaa tähän liittyen, että vierasvelkapanttaus voi olla lahjanluotoinen myös muulla kuin edellä mainitulla perusteella.⁹⁴ Pantinantaja kantaa riskin pantin menettämisestä. Vaikka vierasvelkapantinantaja saisikin velalliselta regressioikeutensa nojalla perittyä takaisin sen summan, millä pantinsaaja realisoi pantin, ei pantinantaja voi periä takaisin velalliselta tämän arvon ja pantin todellisen arvon välistä summaa. Mikäli pantti on realisoitu selvästi alihintaan, tämän erotuksen voi pantinantaja vaatia pantinsaajalta vahingonkorvauksen nojalla.

Mikäli pantinantaja kuitenkin pyytää regressisaatavansa vakuudeksi velalliselta vastavakuuden ja tämä vastavakuus kattaa panttivastuun määrän, ei panttausta voida pitää lahjanluonteisena.⁹⁵ Projektirahoitushankkeissa tämä perustelu panttauksen lahjanluontoisuutta vastaan ei ole käytännössä mahdollinen, koska pantinantajan regressioikeus suljetaan panttaussopimuksen soveltamisalan ulkopuolelle.

Lennander on todennut, että tyypillinen tapaus, jossa lahjoitustarkoitusta ei voida katsoa olevan, on tilanne, jossa emoyhtiö antaa vakuuden tytäryhtiön lainalle.⁹⁶ Projektirahoituksessa ei ole myöskään kyse tällaisesta tilanteesta. Yksikään sponseista ei omista enempää kuin puolet projektityhtiön kaikkien osakkeiden tuottamasta äänimäärästä eikä yhdelläkään heistä ole oikeutta nimittää tai erottaa enemmistöä projektityhtiön hallituksen jäsenistä.

Pulkkinen on korostanut, että ei voida pitää oikeuspoliittisesti perusteltuna katsoa lahjanluontoisiksi ja siten takaisinsaantiuhalla rasittaa sellaisia panttauksia, jotka välittömästi tapahtuvat vastikkeetta, mutta joiden taustalla voidaan nähdä vakuudenantajayhtiön välillinen taloudellinen hyöty. Mikäli pantinantajan välillinen hyöty (mahdollisen välittömän vastikkeen kuten sovitun palkkion lisäksi) vastaa panttauksesta vakuudenantajayhtiölle aiheutuvaa riskiä, ei panttaus

⁹⁴ Ks. Pulkkinen LM 1993 s. 1181.

⁹⁵ Ks. Pulkkinen LM 1993 s. 1182.

⁹⁶ Ks. Lennander 1985 s. 298. Katso myös Rodhe 1985 s. 119.

ole lahjanluotoinen. Tällöin vakuudenantajayhtiön voidaan katsoa toimivan *omassa liiketaloudellisessa intressissään*.⁹⁷

Kun käsitellään koko projektirahoituskuviota yhtenä kokonaisuutena, voidaan kokonaisjärjestelyn osalta todeta, että hankkeen toteutumisen kannalta erittäin merkittäväksi todetun osakekantapantnin antaminen hyödyttää kaikkia projektin osapuolia. Koska projekti on erilaisten sopimusten muodostama kokonaisuus, olisi epätarkoituksenmukaista yksilöidä yksi oikeustoimi koko hankkeesta ja tarkastella sitä täysin irrallaan. Sopimukset ovat riippuvaisia toisistaan, minkä vuoksi niitä kaikkia ja niiden tuottamia hyötyjä on välttämätöntä tarkastella yhdessä. Projektiyhtiön osakkeenomistajat hyötyvät osakekantapantinnosta välillisesti siten, että projektiyhtiölle myönnetään laina panttia vastaan, jotta projekti voidaan toteuttaa. Projektiyhtiön osakkeiden arvo nousee, kun projekti toteutetaan. Näin ollen ei projektiyhtiön osakkeenomistajien antamaa osakepanttia voida pitää lahjanluontoisena.

Mikäli pantti on annettu oman velan maksamisen vakuudeksi ja realisoitu alihintaan, voidaan tämä oikeustoimi peräyttää pantinantajan konkurssipesään todennäköisesti edellä mainitun pykälän perusteella. Seuraavassa tutkitaan tilanteita, joissa pantti olisi mahdollisesti peräytettävissä pantinantajan konkurssipesään. Tässä tarkastellaan ainoastaan tilanteita, joissa pantinantajan oikeuksia loukattaisiin pantin myynnillä.

Omavelkaisessa panttauksessa alihintainen panttirealisaatio loukkaa pantinantajan velkojien asemaa. Tilanteessa, jossa pantinsaaja saa alihintaisella myynnillä oman saatavansa katettua, olisi ylijäämä koitunut muiden velkojien eduksi. Näin ollen pantin alihintainen myynti täyttää TakSL 5 § tunnusmerkistön ja on peräytettävissä konkurssipesään, mikäli myynnin ajalliset edellytykset täyttyvät.

Voidaan kysyä, miten TakSL 5 §:n soveltamisen mahdollisuuden todennäköisyys vaihtelee projektin rakennus- ja operointivaiheen kesken. Milloin projektissa on suurimmillaan se mahdollisuus, jolloin pantinsaaja voisi sopimattomasti suosia yhtä velkojaa eli itseään muiden velkojien kustannuksella?

3.2.5 Osakkeiden arvon määrittäminen – lojaliteettiperiaatteen ja huolenpitovelvollisuuden vaikutukset

Osapuolet eivät voi sopimuksellaan tehokkaasti syrjäyttää konkurssipesän tai muiden sivullisten oikeuksia. Koska voimassa olevassa lainsäädännössä ei ole yleisiä säännöksiä panttimyynnin sijaan tapahtuvasta omaksiotosta tai nettoutuk-

⁹⁷ Ks. Pulkkinen LM 1993 s. 1182–1183.

sesta, ei myöskään vakuuden arvostamisperusteista ole säännöksiä, rahoitusvakuuslain säännöksiä lukuun ottamatta.

KK 10:2:n 4 momenttia koskevien hallituksen esityksen perustelujen mukaan ”sanottu ei kuitenkaan tarkoita, että pantinhaltijan vapaa harkintavalta panttrealisaatiossa olisi vapaa. Velvollisuus ottaa panttia myytäessä huomioon myös pantin omistajan etu merkitsee, ettei panttivelkoja voi tyytyä panttrealisaatiossa huolehtimaan vain suorituksen saamisesta omalle saatavalleen, vaan hänen tulee kiinnittää erityistä huomiota myyntitulokseen pantin omistajan kannalta. Tavoitteena tulee olla paras mahdollinen myyntitulokse, kun huomioon otetaan yhtäältä myyntihinta ja toisaalta myyntikustannukset, jotka otetaan myyntihinnasta. Yksittäistapauksessa paras myyntitapa riippuu olosuhteista, muun muassa panttitoimaisuuden lajista ja laadusta, myyntipaikasta ja myyntiajasta”.⁹⁸

Samaan tapaan kuin edellä on esitetty lojaliteettivelvollisuudesta odotusvaiheen aikana, edellä mainittuun KK 10:2 4 momenttia koskevaan keskusteluun voisi lisätä, että panttauskuvioista riippuen panttrealisaation *selvitysvaiheessa* tulee huomioida samat tahot kuin lojaliteettivelvollisuutta tarkasteltaessa panttauksen *odotusvaiheessa*.

Kuten edellä on mainittu, lojaliteettiperiaate⁹⁹ ja huolenpitovelvollisuus sen ilmentymänä sääntelevät myös osakekantapantti arvon määräytymistä myyntitilanteessa. Panttauksen *odotusvaiheessa* huolenpitovelvollisuus velvoittaa sekä pantinantajaa että -saajaa huolehtimaan pantin arvosta. Mikäli osakekantapanttia ei realisoida tarjouskilpailussa, on pantinsaajan etujen mukaista, että tämä lojaliteettiperiaatteen ohjaamana teettää puolueettomalla taholla arvonmäärityksen projektiyhtiön osakkeiden arvosta.

Tarjouskilpailun järjestävä investointipankki tekee yleensä taloudellisen ja teettää omasta puolestaan vero-oikeudellisen ja oikeudellisen *due diligence* -tarkastuksen yhtiön tilasta. Oikeudelliset neuvonantajat tekevät oikeudellisen *due diligence* -tarkastuksen yhtiön tilasta. Pankkikonsortion toimeksiannosta asianajotoimisto käy läpi yrityksen juridiset asiakirjat, jolla pyritään varmistetaan se, ettei projektiyhtiön tilassa ole oikeudellisesti mitään sellaista, mikä vaikuttaisi negatiivisesti osakkeiden arvoon. Tämän tutkimuksen kohteena kaavaillussa maakaasuputkiprojektissa *due diligence* -tutkimus kattaisi kolme maata, Suomen, Ruotsin ja Norjan.

Eri asia on se, mikä yhtiö voisi yrityskauppasäännösten mukaisesti ostaa projektiyhtiön osakekannan joko vapaaehtoisella kaupalla tai osakkeiden pakkorealisaatiossa. Suomen yrityskauppalainsäätöjen mukaan yrityskauppa ilmoitetaan kilpailuvirastolle, jos yrityskaupan osapuolten yhteenlaskettu liike-

⁹⁸ HE 24/2010 s. 57.

⁹⁹ Ks. Havansi 1992 s. 404.

vaihto ylittää 350 miljoonaa euroa ja vähintään kahden yrityskaupan osapuolen Suomesta kertynyt liikevaihto ylittää 20 miljoonaa euroa¹⁰⁰.

Suuret maakaasumarkkinoilla toimivat yhtiöt varmasti täyttävät yksinäänkin osapuolten yhteenlasketun liikevaihdon, mutta myös projektiyhtiön pitää ylittää edellä luvussa IV esitettyjen laskelmien mukaan 20 miljoonan euron liikevaihtokynnys Suomessa. Mikäli nämä liikevaihtorajat ylittyvät, kauppa ilmoitetaan kilpailuvirastolle, joka tarkistaa kaupan vaikutukset Suomen markkinoilla.

Niin kutsuttu *failing firm* -puolustus tulee kyseeseen, jos kaupan hyväksyntä on vaakalaudalla kilpailuvirastossa. Puolustuksen onnistunut käyttö on kuitenkin harvinaista. *Failing firm* -puolustuksella tarkoitetaan tilannetta, jossa yrityskaupasta huolimatta kohdeyhtiö eli tässä tapauksessa projektiyhtiö menisi nurin. Tässä tapauksessa kohdeyhtiön vaikutukset kilpailulle olisivat samanlaiset yrityskaupasta riippumatta, eli se poistuisi markkinoilta joka tapauksessa.¹⁰¹ Jotta tätä puolustusta voidaan käyttää, kohdeyhtiön täytyy osoittaa markkinoilta poistumisen lisäksi että (1) se ei muutoin kykene uudelleenjärjestelemään liiketoimintaansa ja (2) toisenlaista kaupparakennetta ei ole saavutettavissa.¹⁰²

Näitä vaatimuksia tarkasteltaessa voisi kuvitella, että projektiyhtiöllä jää täyttämättä ainakin kohta (2). Tämä johtuu siitä, että mikäli kyse on maakaasumarkkinoilla toimivasta kohdeyhtiöstä, jonka ostamista muut markkinoilla toimijat harkitsevat, on toisenlainen kaupparakenne aina vaihtoehto. Projektiyhtiö voidaan aina pilkkoa osiin, jotta kilpailutilanne säilyy muuttumattomana. Tämän puolustuksen käyttäminen riippuu siis ennen kaikkea siitä, että projektiyhtiö on maakaasumarkkinatoimijoiden suora kilpailija ja siitä, mikä ostajaehdokas on kyseessä. Onko kyseessä määrävässä asemassa oleva maakaasuyritys vai sitä tai useita kollektiivisessa määrävässä asemassa olevia yhtiöitä haastava yritys? Edeltävässä tilanteessa *failing firm* -puolustus tulisi kenties kyseeseen, mutta jälkimmäisessä tilanteessa kilpailuvirasto voisi nähdä kaupan hyväksi kilpailulle eikä vastustaisi sen toteutumista.

Tärkeä kysymys on, onko markkinoilla muita vastaavien siirtopalveluiden tuottajia ja miten tärkeitä kyseiset siirtopalvelut ovat niitä ostaville asiakkaille. *Failing firm* -puolustus ei tule edellä mainituilla perusteilla kysymykseen, mutta kaikkien maakaasumarkkinatoimijoiden yhteisomistus saattaisi olla tässä kaupassa harkitsemisen arvoinen ratkaisu, mikäli (1) projektiyhtiöllä ei olisi kilpailijoita, (2) sen tuottamat siirtopalvelut ovat maakaasuyhtiöille tuottavuuden tai markkinoille pääsyn kannalta tärkeitä (ns. *essential facility*), ja (3) kyseisille siirtopalvelumarkkinoille pääseminen ei ole eri syistä johtuen helppoa (*barriers*

¹⁰⁰ Kilpailulaki (948/2011) 22 §.

¹⁰¹ Ks. Alkio – Wik 2009 s. 557, Jones – Sufrin 2008 s. 1047 ja Kuoppamäki 2006 s. 277.

¹⁰² Ks. Jones – Sufrin 2008 s. 1048.

to entry). Yhteisomistukseen perustuvalla kaupparakenteella varmistettaisiin, että siirtopalvelut ovat kaikkien maakaasuyhtiöiden saatavilla (eli tällä ratkaistaisiin kaasu- ja sähkömarkkinoilla usein esiintyvä *access to essential facility* -ongelma¹⁰³). Tämän kuvitteellisen hankkeen tilanteessa Gasum olisi kuitenkin projektiyhtiön kilpailija. Näin ollen yhteisomistus ei olisi mahdollinen. Yllä mainittu osakkeiden kauppa saattaisi aiheuttaa vertikaalisia tai yhteisvaikutuksellisia kilpailuoikeudellisia kysymyksiä, joiden tutkiminen rajataan tämän tutkimuksen ulkopuolelle.

Projektirahoitushankkeessa voi hyvinkin olla, että projektiyhtiön osakekannan arvo, varsinkin siinä tilanteessa, kun yhtiö on joutunut maksuvaikeuksiin, on lähellä likvidaatioarvoa.¹⁰⁴ Tämä pätee sekä projektin rakennus- että operointivaiheessa, molemmissa eri syistä.

Pantinsaaja eli pankkikonsortio saattaa olla ainoa taho, jolla on mahdollisuus arvioida osakkeiden todellinen arvo ja jolla on intressi jatkaa projektin toimintaa kassavirran luomiseksi.

Osakekannan ostaja maksaa projektiyhtiön osakekannan kauppahinnan käytännössä suoraan pankkikonsortiolle. Tämä raha käytetään projektilainan takaisinmaksamiseen. Osa velasta jää edelleen projektiyhtiön vastattavaksi ja pankkikonsortiolle jää vakuudeksi kaikki ennen osakekantapantnin realisaatiota pantiksi annettu omaisuus (yritys- ja kiinteistökiinnitys, saatavat jne.). On tärkeää kuitenkin sopia siitä, että myös osakekaupan jälkeen projektiyhtiön osakekanta tulee uudelleen pankkikonsortiolle myönnettyjen vakuuksien piiriin. Tämä onnistuu käytännössä ainoastaan siten, että projektiyhtiön osakekannan ostaja eli hankkeen uudet sponsorit panttaavat projektiyhtiön osakekannan vierasvelkapanttina edelleen pankille pantiksi.

Projektiyhtiön osakekannan realisaation tilanteessa yrityksen toiminnan jatkuvuus on yleensä uhattuna ja pantinsaaja pyrkii käyttämään realisaatio-oikeuttaan pelastaakseen yrityksen toiminnan tulevaisuuden.¹⁰⁵ Yhtiö ei selviydy vel-

¹⁰³ Lähtökohtaisesti yrityksillä on vapaus valita itse ne yritykset, joiden kanssa ne haluavat toimia tai solmia sopimuksia. Määräävässä markkina-asemassa oleville yrityksille EY:n perustamissopimus ja Suomen kilpailulaki (948/2011, muutoksineen) asettavat kuitenkin tiettyjä rajoituksia. Yrityksillä on velvollisuus palvella asiakkaitaan tasapuolisesti. Määräävässä markkina-asemassa olevilla yrityksillä saattaa olla myös velvollisuus toimittaa asiakkaille tuotteita tai kilpailijoilleen niille välttämättömiä raaka-aineita. Ominaista ”pakkotoimituksille” on asiakkaan tai kilpailijan tietty ”välttämättömyys” saada hyödykkeitä juuri määräävässä markkina-asemassa olevalta yrityksestä. Tämä tarkoittaa, että yritys on mahdollisesti ainoa toimittaja, jolta hyödykkeitä on saatavissa, tai se omistaa ”fasiliteetin”, johon pääsy on välttämätöntä, jotta kilpailija voi toimittaa omia hyödykkeitään (Ks. Alkio – Wik 2004 s. 302–303).

¹⁰⁴ Ks. Gatti 2008 s. 269.

¹⁰⁵ Näin ollen normaaleja pantin realisaatiota koskevia periaatteita ei välttämättä voida noudattaa. Ks. myös Bremer ja Majamaa DL 2010 s. 399. Yleisesti arvonmääritykset perustuvat siihen oletukseen, ettei yrityksen toiminnan jatkuvuus ole uhattuna.

kasitoumuksistaan ja yhtiön uusi omistaja saa tehtäväkseen huolehtia projektin toiminnan jatkamisesta.¹⁰⁶

3.2.6 Pantin realisoinnista mahdollisesti saatava ylijäämä

Panttauksen *selvitysvaiheessa* pantinsaajan huolenpitovelvollisuus määrittelee osin pantin realisaatioajankohdan. Huolenpitovelvollisuus vaikuttaa koko pantin realisaatioprosessiin. Tässä keskitytään tilanteeseen, jolloin pantin realisaatiossa pantin myyntihinta ylittää velan määrän eli pantin realisoinnista jää ylijäämää. Panttivelkoja on separatisti ja sen tulee huolehtia ainoastaan omasta pantistaan ja sen arvosta.

Panttivelkojan huolenaiheena on se, kattaako pantin arvo velan määrän, mikäli kyse on puhtaasti esinevastuusta. Hänen velvollisuutenaan on kuitenkin myös huolehtia pantin realisoinnista saatavasta ylijäämästä, koska se ei kuulu panttivelkojalle, vaan joko velalliselle, pantinantajalle (vierasvelkapanttaus), mahdolliselle jälkipantinsaajalle tai konkurssitilanteessa pantinhaltijan vakuudettomille velkojille tai separatisteille siltä osin kuin heidän panttinsa ei kata heidän saamiaan konkurssivelallisuutta. Tilitysvelvollisuutta voidaan näin ollen pitää eräänä huolenpitovelvollisuuden ilmentymänä.

On tavanomaista, että velallinen on myös henkilökohtaisessa vastuussa velasta. Se ylijäämä, mitä pantin arvolla ei saada katettua, katsotaan normaalisti kuuluvan velallisen henkilökohtaisen vastuun piiriin. Näin ollen on tietenkin tärkeää saada velallisen pantiksi antamista esineistä niitä realisoitaessa mahdollisimman korkea hinta.

Tilitysvelvollisuus voidaan mieltää luonteeltaan esineoikeudelliseksi siihen tapaan, että tilitysvelvollisella on hallussaan toiselle kuuluvaa omaisuutta, joka täytyy luovuttaa omistajalleen.¹⁰⁷

Pantinhaltijan tilitysvelvollisuudesta ei ole laissa erityisiä säännöksiä. OikTL 37 § ja RL 28:4 puhuvat implisiittisesti tilitysvelvollisuuden puolesta. Palauttaessaan pantin päävelan tultua maksetuksi, pantinhaltija on velvollinen antamaan pantinantajalle tilityksen koko siltä ajalta, jonka hän on pitänyt panttia hallussaan. Tilityksen on sisällettävä erittely pantin tuotoista tuona aikana ja pantin hoitamisesta aiheutuneista kuluista.¹⁰⁸

¹⁰⁶ Ks. myös Bremer – Majamaa DL 2010 s. 399.

¹⁰⁷ Ks. Käisto DL 2005 s. 429. Norjassa ennen vuotta 1991 panttaus oli *Brækhusin* mukaan viivästettyä esineen omistuksen siirtymistä, jossa pantinhaltijasta tuli pantin omistaja, jos velallinen ei tiettyssä ajassa vapauttanut panttia maksamalla velkaa. Tämä johti kohtuuttomiin tilanteisiin, jos pantin myynnistä aiheutui ylijäämää. Ylijäämää ei lain mukaan tarvinnut palauttaa pantin omistajalle (Brækhus 2003 s. 393).

¹⁰⁸ Ks. Havansi 1992 s. 372 ja Walin 1991 s. 346.

Taxellin mukaan realisoinnin jälkeinen tilitys on annettava päävelalliselle.¹⁰⁹ *Lennander* on puolestaan sitä mieltä, että tilitys tulee antaa pantinantajalle.¹¹⁰ *Saramolan* mukaan vierasvelkapanttauksen tilanteessa tilitys tulee tehdä sekä päävelalliselle että pantinantajalle.¹¹¹ Tämä olisi loogista edellä esitetyn pantinhaltijan huolenpitovelvollisuuden nojalla. Koska pantinhaltijan huolenpitovelvollisuus normaalisti kohdistuu pantinantajaan, on luonnollista, että myös tilitysvelvollisuus kohdistuu pantinantajaan.

Vierasvelkapanttauksessa pantinhaltijan huolenpitovelvollisuus kohdistuu sekä pantinantajaan että välillisesti myös velalliseen. Täten voidaan katsoa, että tilitysvelvollisuus kohdistuu sekä pantinantajaan että velalliseen. Mikäli pantinantaja olisi jälkipantannut osakekannan kolmannelle taholle, voitaisiin katsoa, että tilitys olisi tehtävä velalliselle, pantinantajalle ja jälkipantinsaajalle. Nämä osapuolet hyötyvät tilityksen sisältämästä tiedosta. Vierasvelkapantin kohdalla velallinen saa tilityksessä tiedon siitä, kuinka paljon tämän on mahdollisesti maksettava henkilökohtaisen vastuunsa nojalla sekä pantinantajan regressiooikeuden määrän. Tämän perusteella pantinantaja pystyy tekemään arvion siitä, onko pantti realisoitu käypään hintaan.¹¹²

Grönforsin mukaan Ruotsissa sopimuslain (lag om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område [1915:218, muutoksineen]) 37 § tarkoittaa sitä, ettei pantin myyntiä voida toteuttaa ilman, että pantinsaaja joutuu tilittämään ylijäämän pantinantajalle.¹¹³ Panttioikeutta voidaan pitää Ruotsin lain mukaan esineoikeudellisesti turvattuna oikeutena, joka antaa pantinantajalle mahdollisuuden käyttää määrättyissä tilanteissa hyväksi pantin arvoa tietyllä etuoikeudella.

Pantin realisoinnista saadusta summasta se velan määrä, jonka turvaksi panttaussopimus on solmittu, kuuluu esinevastuun piiriin. Lainsäädännön perusteella ylijäämän voidaan katsoa kuuluvan pantinantajalle, tämän velkojille, mahdolliselle jälkipantinsaajalle tai tämän velkojille. OikTL 37 § mukaan pantinsaajalla ei ole oikeutta ylijäämään.

¹⁰⁹ Ks. *Taxell* 1949 s. 182 ja *Walén* 1991 s. 351.

¹¹⁰ Ks. *Lennander* 1977 s. 283.

¹¹¹ Ks. *Saramola* 1997 s. 79.

¹¹² Yleensä takauslaki on suljettu panttaussopimuksen soveltamisalan ulkopuolelle, minkä vuoksi pantinantajalla ei ole regressiooikeutta velalliseen nähden.

¹¹³ Ks. *Grönfors* 1984 s. 198.

3.2.7 Itsekontrahointi ja omaksiotto pantinsaajan kontrollin muotona

Panttioikeuttaan käyttämällä pantinsaajan täytyy voida tarvittaessa ottaa yhtiön osakekanta haltuunsa tai myydä se kolmannelle taholle, joka voi jatkaa yhtiön liiketoimintaa. Pantinsaajan mahdollisuutta ottaa osakekanta haltuunsa rajoittaa OikTL 37 § (*lex commissoria* -ehto). *Lex commissoria* -ehtojen käyttö on kiellettyjä myös Ruotsissa. Ruotsin sopimuslain 37 §:n on samansisältöinen kuin OikTL 37 §.¹¹⁴

Norjan sopimuslain (*Lov om avslutning av avtaler, om fuldmagt og om ugyldige viljeserklæringer* [LOV-1918-05-31-4, muutoksineen]) § 37, sellaisena kuin se oli voimassa ennen vuotta 1983, salli puolestaan *lex commissoria* -tyyppiset ehdot sopimuksissa.¹¹⁵ Tällä hetkellä voimassa oleva sopimuslain § 36 kattaa tilanteet, jotka vanhan lain alla sisältyivät pykäliin § 36 ja § 37. Täten vuosien 1983 ja 1992 välisenä aikana *lex commissoria* -ehdon käyttöön sovellettiin Norjassa sopimuslain § 36:ää.¹¹⁶ Pykälä kuului seuraavasti:

§ 36. En avtale kan helt eller delvis settes til side eller endres for så vidt det ville virke urimelig eller være i strid med god forretningsskikk å gjøre den gjeldende. Det samme gjelder ensidig bindende disposisjoner.

Ved avgjørelsen tas hensyn ikke bare til avtalens innhold, partenes stilling og forholdene ved avtalens inngåelse, men også til senere inntrådte forhold og omstendighetene for øvrig.

Reglene i første og annet ledd gjelder tilsvarende når det ville virke urimelig å gjøre gjeldende handelsbruk eller annen kontraktrettslig sedvane.

Norjassa ei ole vastaavansisältöistä *lex commissoria* -ehtoa sopimuslaissa kuin Suomessa ja Ruotsissa. Norjan pakkotäytäntöönpanolain § 1-3 mukaan sopimukset täytäntöönpanosta ovat kiellettyjä ennen velan maksuhäiriötä, pois luki kuitenkin mm. yksityisen osakeyhtiön osakkeiden realisoinnista tehdyt sopimukset. Ennen vuotta 1992, kun pakkotäytäntöönpanolaki astui voimaan, panttaus oli *Brækhusin* mukaan viivästettyä esineen omistuksen siirtymistä, jossa pantinsaajasta tuli pantin omistaja, jos velallinen ei tiettyssä ajassa vapauttanut

¹¹⁴ Pykälä kuuluu seuraavasti: ”*Förbehåll att pant eller annan säkerhet skall vara förverkad, om den förpliktelse för vars fullgörande säkerheten ställts icke rätteligen fullgöres, är utan verkan.*”

¹¹⁵ Ks. *Brækhus* 2005 s. 26–27. Aiemmin voimassa ollut pykälä kuului seuraavasti: ”*Det same som stadgats i första stycket och i 36 § angående vite] gjelder, hvis det er vedtat, at pant eller ander sikkerhet, som er stillet for oplydelse av en forpliktelse, skal være forbrutt, hvis forpligtelsen ikke opfyldes.*”

¹¹⁶ Lainvalmisteluaineiston mukaan ei ollut mitään syytä pitää voimassa vanhoja pykälää, vaan niiden käsittelemät ongelmat tulee jatkossa ratkaista uuden 36 §:n alla (Ot. prp no 5 1982-83 s. 30–40 ja NOU 1979:32 s. 56–57) ja Falkanger – Flock – Waaler 2008 s. 62–63.

panttia maksamalla velkaa. Tämä johti kohtuuttomiin tilanteisiin, jos pantin myynnistä aiheutui ylijäämää.¹¹⁷

Pykälä kuuluu seuraavasti:

§ 1-3. Avtale om at tvangsfullbyrdelse skal skje gjennom namsmyndigheten på annen måte enn etter denne lov, er ugyldig.

Før et krav er misligholdt, kan det ikke gyldig avtales at tvangsdekning skal skje på annen måte enn gjennom namsmyndighetene. For enkle pantsatte krav gjelder panteloven § 4-6. For verdipapirer som er notert på regulert marked og fondsaktiver kan det inngås forhåndsavtale om salg gjennom uavhengig megler. For finansiell sikkerhetsstillelse kan det inngås skriftlig avtale om realisasjon, jf. lov om finansiell sikkerhetsstillelse § 7.

Når et foretak med rett til å drive finansieringsvirksomhet etter finansieringsvirksomhetsloven § 1-4, låner ut penger mot håndpant i løsøre ved at pantet overleveres til foretaket, kan det inngås forhåndsavtale om at pantthaveren selv kan selge løsøret til dekning av pantekravet dersom pantsetteren ikke har innfridd pantekravet innen en frist på minst en måned som pantthaveren har fastsatt i et skriftlig varsel som er sendt skyldneren etter forfall. Salget skal skje på forsvarlig måte. Leddet her gjelder ikke løsøre som kan registreres i et realregister eller motorvogner som skal registreres etter vegtrafikkloven § 15 jf. § 16.

Samoin kuin Suomen ja Ruotsin *lex commisoria* -ehdot, Norjassa ehto ei koske sopimuksia, jotka on solmittu sen jälkeen, kun velka on erääntynyt.¹¹⁸ Norjassa ehto ei myöskään koske yksityisen osakeyhtiön osakkeen realisointisopimusta ennen velan maksuhäiriötä. Suomessa ja Ruotsissa, jos laina on erääntynyt ja maksamatta, mikään ei estä pantinomistajaa ja pantinhaltijaa sopimasta siitä, että pantinhaltija saa pitää koko pantin tai muun vakuuden.¹¹⁹

Havansi on tuonut esiin mahdollisuuden, että OikTL 37 § ei kuitenkaan rajoitaisi sopimasta panttivelkojan oikeudesta ottaa pantti omakseen ennen velan erääntymistä. Tämä edellyttää kuitenkin sitä, että pantin menettämistä koskevan ehdon lisäksi sovitaan, että panttivelkojan on maksettava pantinantajalle korvaus pantin arvon ylittäessä saatavan määrän, mikäli pantin arvo voidaan määrittää objektiivisesti.¹²⁰ *Havansin* mukaan tarkasteltaessa omaksiottoehdon pätevyyttä suhteessa OikTL 37 §:ään olennaista siis on, onko realisointihinta hyväksyttävä-

¹¹⁷ Ks. Brækhus – Berg 2003 s. 393 ja esityöt liittyen Ruotsin sopimuslain § 36 (Ot. prp no 5 1982–83 s. 30–40 ja NOU 1979:32 s. 56–57).

¹¹⁸ Id. s. 63. *Undénin* mukaan, kun pantinhaltijalle on tullut oikeus myydä pantti, voidaan tehdä sopimus siitä, että pantinhaltija tietyn summan maksettuaan saa pantin omakseen (Undén 1974 s. 212). Ks. myös Falkanger – Flock – Waaler 2008 s. 62.

¹¹⁹ KM 1990:20 s. 231. Ruotsissa näin myös Walin 1998 s. 324.

¹²⁰ Ks. *Havansi* 1992 s. 393.

vä.¹²¹ Tämän tyyppisen sopimuksen nojalla pantinhaltijan saama ylijäämä on kuitenkin peräytettävissä konkurssipesään takaisinsaantisäännöksiin, jos sillä on suosittu yhtä velkojaa toisten velkojien kustannuksella.

Rahoitusvakuuslain perusteluissa todetaan, että Suomessa on esiintynyt erilaisia kantoja siitä, merkitseekö OikTL 37 §:n säännös sitä, ettei panttivelkoja voi koskaan ottaa panttiesinettä itselleen, jollei pantinomistaja ole velan erääntymisen jälkeen antanut siihen suostumustaan, vai kieltäkö säännös ainoastaan sen, ettei panttivelkoja saa ottaa pantista enempää, kuin velkansa arvon.¹²² Mähönen kritisoi näitä perusteluja, koska niistä voi saada väärän kuvan siitä, että työryhmän mukaan omaksio-otto-oikeutta ei yksiselitteisesti hyväksyttäisi Suomen oikeudessa.¹²³ Edellä esitetyn perusteella ei ole mitään oikeuspoliittisia syitä kieltää omaksio-ottoa, mikäli pantin arvostus on tehty asianmukaisesti (joko hinta on määrätynyt tarjouskilpailussa tai pantinsaaja teettänyt puolueettoman arvioinnin omaisuuden arvosta) ja tilitysvelvollisuudesta on sovittu samanaikaisesti pantin menettämistä koskevan ehdon kanssa. Näistä asioista sovittaessa ei rikota OikTL 37 §:ää, koska panttia ei katsota menetetyksi. Sopimusmääräyksiin on sovittu niistä asioista, joilta lainsäätäjä on OikTL 37 §:n avulla halunnut suojella pantinantajaa.

Kuten yllä on mainittu, pankkikonsortio käyttää oikeuttaan ottaa projektiyhtiön osakekanta haltuunsa vasta viimeisenä vaihtoehtona. Normaalisti tämä on tilanne, johon pankkikonsortio ei halua joutua. Sen intressissä on löytää projektille jatkaja, koska pankit eivät ole asiantuntijoita maakaasuputkityhtiön johtamisessa.

3.2.7.1 Ehdon käytön kiellon suojaamat tahot – ehdon tehottomuus

Tarkasteltaessa OikTL 37 § sanamuodossa esiintyvää sanaa tehoton, voidaan väittää, että se viittaa sivullissitovuuteen. Tätä voidaan perustella myös sillä, että *lex commissoria* -ehdon käytön kiellon säätämisen taustalla on ollut muun muassa osapuolten tasa-arvon säilyttämisen lisäksi erityisesti kolmansien tahojen suojaaminen. Norjalaisessa oikeuskirjallisuudessa *Hov* ja *Høgberg* ovat nimenomaisesti todenneet, ettei Norjan sopimuslain § 36 sovellu sopimukseen, jotka loukkaavat kolmansien oikeuksia.¹²⁴ Ruotsissa *lex commissoria* -ehto tarkasteltaessa huomio on selvästi jakautunut osapuolten tasa-arvon, heikomman osapuolen ja kolmansien tahojen suojaamisen välillä. *Ämmälä* on perustanut pantin menettä-

¹²¹ Ks. Havansi 1992 s. 408.

¹²² Rahoitusvakuustyöryhmä 2003 s. 51 ja HE 133/2003 s. 42.

¹²³ Ks. Mähönen 2004 s. 103–121.

¹²⁴ Ks. *Hov* 1993 s. 291 ja *Hov – Høgberg* 2009 s. 413.

mistä koskevan lausekkeen tehottomuuden siihen, että menetyksen määrä riippuu sattumanvaraisesta seikasta.¹²⁵

HE 247/1981:ssä todetaan, että sattumanvaraisuus liittyy siihen, kuinka paljon osapuoli on ehtinyt velvollisuuksistaan suorittaa ennen sopimuksen purkautumista.¹²⁶ Mähönen tarkentaa tätä siten, ettei velkoja saa täysin yksipuolisesti määrittellä vakuuden arvoa. Hänen mukaansa yleisesti voidaan todeta, että OikTL 37 §:n ratio on siinä, että vakuudensaaja ei saa ottaa pantista tai omistusoikeuksien siirretystä vakuudesta enemmän kuin velkansa arvon.¹²⁷ Tätä voidaan ehkä kuitenkin pitää ainoastaan lähtökohtaisena rationa. Säännöksellä ei pyritä suojaamaan ainoastaan pantinantajaa, vaan myös jälkipantinsaajaa sekä kolmansia osapuolia.

Voidaan kysyä, miten estetään se, ettei vakuudenantajalle aiheudu mitään negatiivisia seuraamuksia. Tämän välttäminen ei ole kaikissa tilanteissa mahdollista, ja ottaen huomioon pantin realisoinnista aiheutuneet kohtuulliset kustannukset (mukaan lukien pantin käyvän arvon selvittäminen), on pantinsaajan voitava kohtuullisessa ajassa pystyä myymään pantti hinnalla, joka ei ole huomattavasti pantin käypää hintaa alhaisempi. On tietenkin selvää, ettei pantinsaaja voi myydä panttia millä tahansa hinnalla selvittämättä pantin käypää arvoa.

Eräänlaisena ratkaisuna arvostuskysymykseen voitaisiin pitää Norjan panttilain säädöstä § 1-15. Sen mukaan, jos pantti on myyty pantinsaajalle hinnalla, joka ei kata velkaa kokonaisuudessaan ja pantinhaltija hakee pantinantajalta henkilökohtaisen vastuun perusteella loppusaatavaa, voidaan saatavan kokonaisuusmäärä alentaa siihen summaan, joka on pantin oikea arvo myyntihetkellä vähennettynä pantinsaajan siitä maksama hinta. Tämä säännös suojaisi ainoastaan omavelkaista pantinantajaa. Vierasvelkapantinantaja ei Suomessa voisi hakea regressioikeutensa nojalla velalliselta menettämänsä pantin arvoa.

Kaisto kyseenalaistaa kuitenkin tahdonvapauden rajat *lex commissoria* -tapausten tarkastelussa. Hänen mukaansa OikTL 37 §:ää on tuskin pakko lukea siten, että luovutuksensaajan oikeusaseman tulee täysin vastata sitä, mikä on pantinsaajan oikeusasema tavanomaisen panttauksen yhteydessä. Hän jatkaa, että liikkeelle voidaan sen sijaan lähteä siitä, ettei luovutuksensaaja voi saada parempaa oikeusasemaa, kuin pantinsaajalle on sopimusteitse mahdollista järjestää OikTL 37 § sallimissa rajoissa.¹²⁸

Kaiston mukaan voidaan sopia siitä, että pantinantaja menettää omistusoikeutensa panttiin pantinsaajalle, jos se jättää velan maksamatta, mutta saa omistus-

¹²⁵ Ks. Ämmälä 1993 s. 93 ja HE 247/1981 s. 18.

¹²⁶ Hallituksen esitys Eduskunnalle oikeustoimen kohtuullistamista koskevaksi lainsäädännöksi. HE 247/1981 s. 18.

¹²⁷ Ks. Mähönen 2000 s. 114.

¹²⁸ Ks. *Kaisto II* 2006 s. 126.

oikeuden takaisin maksamalla velan velkojalle.¹²⁹ Tällainen ajattelutapa on lähellä Ruotsin korkeimman oikeuden tapauksessa NJA 1940 s. 726 esitettyä, jossa saman sopimuksen eri kohtiin oli sijoitettu määräykset pantin menettämisestä ja vakuusoikeudesta. Ratkaisun perustelujen mukaan kyseinen pantin menettämistä koskeva ehto oli pätevä, koska se oli sijoitettu eri kohtaan kuin itse vakuutta koskeva määräys.

Mikäli oikeustoimia tarkasteltaisiin yhtenä kokonaisuutena, voidaan *Kaiston* yllä mainittua kantaa kritisoida. Kokonaisuutena tarkatellen tällaisiin järjestelyihin sovellettaisiin joka tapauksessa OikTL 37 §:ää, koska kyse olisi selvästi vakuusjärjestelystä.

Tuomiston mukaan *lex commissoria* -ehdot soveltuvat ainoastaan tilanteisiin, jossa on annettu pantti lainan takaisinmaksamisen vakuudeksi. Näin ollen voisi ajatella, että jos oikeussuhteet rakennetaan niin, että ne ovat täysin toisistaan irralliset eli velkasuhteen kanssa samanaikaisesti perustettu esineen omistusoikeuden luovutus on riippumaton velkasuhteesta, ei OikTL 37 § teoriassa sovellu. Tämä on totta, mutta kokonaisjärjestelyn ja osapuolten intressipositioiden vuoksi tällaista irrallaan tarkastelua ei voida pitää tarkoituksenmukaisena.

Kokonaisjärjestelyn tarkastelun puolesta puhuu myös *Havansin* esittämä ajatus siitä, että pantin menettämisestä voidaan sopia, mikäli velkaa ei makseta, jos samalla on sovittu tilityselvollisuudesta. Eli, mikäli oikeustoimet yhtenä kokonaisuutena johtavat siihen, ettei panttia ole menetetty, olisi järjestely mahdollisesti hyväksyttävissä. Tällöin ei olisi kyse pantin menettämisestä.

Voidaan edelleen kysyä, olisiko *lex commissoria* -ehdon käyttö kielletty, jos pantin arvo on niin matala, ettei ylijäämää pantin realisoinnista olisi saatavilla. Kuten jäljempänä on tarkemmin selostettu, *Tepora – Kaisto – Hakkola* ovat päätyneet siihen, ettei säännös tällaisessa tilanteessa soveltuisi.¹³⁰ Epäsuorasti myös *Havansin* käsitys siitä, että *lex commissoria* -ehto voidaan käyttää, mikäli tilityselvollisuudesta on sovittu, tukee tätä lähestymistapaa.

Mikäli pankki olisi valmis ottamaan projektiyhtiön osakkeet haltuunsa, olisi tämä toteutettavissa useilla tavoilla. Pankkihan voisi pantinhaltijana todeta, että siltä osin kuin osakkeiden arvo kattaa yhtiön ottaman lainan arvon, se voisi panttaussopimukseen otetun ehdon mukaisesti ottaa osakkeet haltuunsa ”maksuna” osasta lainaa. Tässä tilanteessa pantinsaajalla on kuitenkin mahdollisuus käyttää hyväkseen valta-asemaansa pantinantajaan nähden.

Toinen tapa itsekontrahoida olisi se, että pankki pantinhaltijana ostaisi osakekannan itselleen. Näin ollen yhtiön velat ja vastuut luonnollisesti sisältyisivät kaupan kohteeseen. Oikeuskirjallisuudessa pantin itselleenmyyntiin on suhtau-

¹²⁹ Id. s. 125.

¹³⁰ Ks. *Tepora – Kaisto – Hakkola* 2009 s. 305–306.

duttu negatiivisesti. *Havansin* mukaan pantin itselleenmyyntiä ei kuitenkaan voida pitää itsestään pätemättömänä.¹³¹ Hän jatkaa, että ratkaisevaa on se, onko pantinhaltija maksanut pantista hyväksyttävän hinnan, jota parempaan julkinen huutokauppa ei ilmeisestikään olisi johtanut ja edelleen, että pantinantajalla on täytynyt olla etukäteistieto pantinsaajan myyntiaikomuksesta ja siten mahdollisuus lunastaa pantti itselleen.¹³² Ruotsissa *Lennander* on sitä mieltä, että pantinsaajalla on ainoastaan silloin oikeus ostaa pantti, kun sen arvo vahvistetaan samalla tavalla kuin se olisi vahvistettu myytäessä esine kolmannelle taholle.¹³³

Molemmissa yllä mainituissa tilanteissa ei kolmansilla tahoilla, muilla separa-tisteilla (osakekantapantin jälkipantinsaaja mukaan lukien) tai velallisen vakuu-dettomilla velkojilla, ole mahdollisuutta puuttua pantinantajan ja -saajan väli-seen suhteeseen.

Rahoitusvakuuslaissa on itsekontrahointia koskeva säännös 6.2 §.¹³⁴ Kyseinen säännös itsekontrahoinnista ei kuitenkaan salli pantinsaajan pitää itsellään mah-dollista realisoinnista jäänyttä ylijäämää. Tämä tukee yllä sivuttua tilanteen eri-laisuutta verrattuna pörssinoteerattujen osakkeiden realisointiin.

Koska tässä tutkitaan ainoastaan osakkeita, joita ei ole saatettu yleiseen vaih-dantaan, ei edellä mainittua pykälää voi soveltaa. *Tepora – Kaisto – Hakkola* ovat olleet sitä mieltä, että myös rahoitusvakuuslain ulkopuolisissa tilanteissa voidaan sopia pätevästi esimerkiksi siitä, että panttikohde siirtyy pantinsaajan omistukseen, kunhan velkaa on vähintään panttikohteen arvon verran ja että vel-lallinen vapautuu velasta panttikohteen arvon verran. He huomioivat kuitenkin, että tilanne on ongelmallinen, mikäli pantti olisi arvoltaan suurempi kuin itse velka.¹³⁵

Koska pörssinoteerattujen osakkeiden omaksiotto on sallittua, voisi myös no-teeraamattomien osakkeiden omaksiotto, sovittaessa tilitysvelvollisuudesta, olla tiettyissä tilanteissa perusteltua. Rahoitusvakuuslain hallituksen esityksen mu-

¹³¹ Ks. myös Kaisto I 2006 s. 126.

¹³² Ks. Havansi 1992 s. 408.

¹³³ Ks. Lennander 1977 s. 277.

¹³⁴ Ruotsissa on annettu korkeimman oikeuden ratkaisu NJA 1921 s. 350, jossa *lex commissoria* -ehdon käyttö sallittiin, kun kyse oli pörssistä ostettujen osakkeiden realisoinnista. Tapauksessa oli allekirjoitettu velkakirja, jonka maksamisen vakuudeksi oli annettu osakkeita. Velkakirja sisälsi määräyksen, että mikäli velkaa ei maksettaisi ajoissa, oli velkojalla oikeus pantinantajaa kuulemat-ta tai muitakaan vaatimuksia noudattamatta myydä pantti ja pitää pantin myynnistä saamansa rahat velan maksuna. Jos pantti ei riittänyt velan maksuun, velkojalla oli laillinen oikeus saattaa oikeu-tensa voimaan velallista vastaan. Korkein oikeus vahvisti tässä tapauksessa hovioikeuden tuomion, jonka mukaan kyseessä oleva velka oli asianmukaisesti irtisanottu maksettavaksi ja pantinsaajan oli katsottava olleen oikeutettu tapahtuneella tavalla ottamaan pantin haltuunsa siihen hintaan, kun pantatut osakkeet oli pörssissä noteerattu, ja sillä oli oikeus vähentää osakkeiden arvo velkasum-masta.

¹³⁵ Ks. *Tepora – Kaisto – Hakkola* 2009 s. 305–306.

kaan omaksiotto voi olla tarkoituksenmukainen, jos kyseisille arvopapereille ei ole tehokkaita jälkimarkkinoita taikka jos markkinatilanne on epävakaa tai jos suuren erän nopea myynti voi aiheuttaa häiriötä.¹³⁶

Kun esine otetaan omaksi myymisen sijasta, edellyttää se, että toimi tehdään maksun saamista varten ja vasta velan erääntymisen jälkeen. Panttivelkojalle siirtyy omistusoikeus pantattuihin arvopapereihin ilman pantinantajan tekemää luovutusoikeustointia tai muuta tahdonilmaisua. Omaksiotettavat arvopaperit on arvostettava, ja tällä arvolla kuitataan velkojan saatava. Jos pantin arvo ei riitä velan koko maksuksi, loppuosa jää edelleen velallisen maksettavaksi. Vastakkaisessa tapauksessa taas omaksioton on rajoitettava siihen määrään, joka tarvitaan velan maksamiseen. Ylijäämä on tilitettävä pantinantajalle.¹³⁷ Haettaessa vastausta kysymykseen, onko ylijäämän tilittämättä jättäminen mahdollista, edellyttää sen tutkimista, onko kysymys vakuusjärjestelystä ja tuleeko OikTL 37 § tämän nojalla sovellettavaksi.

Seuraavassa tarkastellaan kiellon vaikutuksia kahdessa eri tilanteessa. Ensimmäisenä tarkastellaan tilannetta, jossa projektiyhtiön vakuusvelkojana on ainoastaan pankkikonsortio. Tämän jälkeen tarkastellaan tilannetta, jossa pankkikonsortion lisäksi projektiyhtiöllä on myös muita vakuusvelkojia ja vakuudettomia velkojia.

Projektiyhtiön velkojana pankkikonsortio

Suomen oikeuskirjallisuudessa edellä esitetyt kannat käsittelevät sekä heikomman osapuolen että kolmansien tahojen suojaamista. *Tepora* ja *Takki* ovat korostaneet sitä, että *lex commissoria* -ehto suojaa heikompa osapuolta.

Tarkastellaan ensin *inter partes* -tilannetta. Jos suojattavana ei ole muita tahoja, ei yritysten välisessä luotonannossa löydy välttämättä päteviä oikeuspoliittisia syitä suojata pantinantaja-velallista, joka ei ole täyttänyt sitoumustaan. Toisaalta OikTL 37 §:n soveltaminen ei enää edellytä kohtuuttomuutta. Ennen 1.1.1983 voimaan tullutta muutosta varallisuus oikeudellisista oikeustoimista annettuun lakiin, mikäli *lex commissoria* -ehdon käyttö katsottiin kohtuulliseksi, sitä voitiin soveltaa.¹³⁸

¹³⁶ HE 133/2003 s. 42.

¹³⁷ *Bremer* ja *Majamaa* ovat myös todenneet, että kun pantinantaja täyttää tilitysvelvoitteensa ja hoitaa asianmukaisesti muut realisaatioon vaikuttavat seikat, on itsekontrahtointi myyntitapana hyväksyttävissä siinä missä muutkin realisaation toteuttamisen tavat (*Bremer – Majamaa* DL 2010 s. 393). Ylijäämän tilitysvelvollisuudesta samoin Tuomisto 1995 s. 287.

¹³⁸ OikTL 37 § koostui tuolloin kahdesta momentista. Ensimmäinen momentti muistutti hyvin pitkälle nykyistä OikTL 36 §:ää ja toinen momentti nykyistä OikTL 37 §:ää. Ratkaisut KKO 1935 II 35 ja KKO 1948 II 381 toimivat malliesimerkkeinä siitä, miten velallista suojattiin OikTL 37 §:n avulla. Kumpikaan ratkaisuista ei sinällään ole suoraan soveltamiskelpoinen nykypäivänä, koska

Myös Ruotsissa *Millqvist* on korostanut sitä, että pykälän soveltaminen ei edellytä erillistä kohtuusharkintaa.¹³⁹ *Kaisto* on puolestaan todennut, että OikTL 37 § on suunnattu sellaisiin vakuusjärjestelyihin, joiden tarkoituksena on vakuuskohteen palauttaminen vakuudenantajalle. Velallinen ei saa kärsiä menettämisen muodossa haittaa, mikäli hän ei tee sitoumuksensa mukaista suoritusta.¹⁴⁰

Kaiston kommentti ansaitsee tässä lähemmän tarkastelun. Voidaan kysyä, onko muun kuin yksityisvelallisen tekemän suorituksen suojaaminen oikeuspoliittisesti niin tärkeää, ettei velalliselle voi aiheutua mitään negatiivisia seuraamuksia siitä, ettei hän tee sitoumuksensa mukaista suoritusta. Järkevää on kohtuullistaa menetettävän summan määrää, mutta sen suojaaminen, ettei velalliselle koitu lainkaan epäedullisia vaikutuksia, ei välttämättä tue rahoitusmarkkinoiden intressejä. Toisaalta taas pantin tarkoituksena on velkojan saatavan turvaaminen.

Vierasvelkapanttauksessa velallinen on eri kuin pantinantaja ja velallisen toimet voivat haitata pantinantajan asemaa. Jos ajatuksena on velallisen rankaiseminen lainan maksamatta jättämisestä, voitaisiin ajatella, että *lex commissoria*-ehdon käyttö olisi perustellumpaa omavelkaisen panttauksen tilanteessa. Vierasvelkapanttauksessa ehdon käytön kieltäminen suojaa kolmansien osapuolten asemaa ja näin ollen sen käyttö on tarkoituksenmukaista.

Kun projektityhtiön omaisuuden vakuudenhaltijana on ainoastaan pankkikon-sortio, pantinantajan ja pantinsaajan välisen tasapainon lisäksi *lex commissoria*-ehdon käytön kiellolla suojataan velallisen asemaa. Lainasopimuksen ehtojen mukaisesti velallinen ei saa ottaa ilman luotonantajien suostumusta projektilainan ulkopuolista lainaa eikä antaa vakuudeksi omaisuuttaan.¹⁴¹

Näin ollen, mikäli *lex commissoria*-ehto voitaisiin lisätä vierasvelkapanttausopimukseen, voisi pantinantaja joutua kärsimään, ei omien tekojensa vaan velallisen tekojen seuraamukset pantin menettämisen muodossa. Ulkopuolista pantinantajaa ei tulisi rangaista velallisen maksukyvyttömyydestä. Mikäli pykälän rankaisevaa vaikutusta voitaisiin käyttää, täytyisi sitä soveltaa samalla tavalla sekä omavelkaiseen panttaukseseen että vierasvelkapanttaukseseen.

Edelleen, koska aikaisemmin OikTL 37 §:ssä oli nimenomaisesti kohtuusharkintaa korostava osio ja tällä hetkellä voimassa olevassa laissa kohtuusharkinta on pykälästä nimenomaisesti poistettu, voisi väittää, ettei kohtuusharkintaa tehdä OikTL 37 § tapauksissa viitaten OikTL 36 §:ään. Suoranaista kieltoa soveltaa kohtuusharkintaa ei kuitenkaan ole.

molemmista näissä on ratkaisun antohetkellä voimassa olleen OikTL 37 §:n mukaisesti otettu huomioon myös kohtuuskäsitteet.

¹³⁹ Ks. *Millqvist* 1987 s. 74.

¹⁴⁰ Ks. *Kaisto* 2001 s. 1047.

¹⁴¹ Ks. mm. LMA-lainasopimussuosituksen kohta 27.15 *Negative Pledge*.

Projektiyhtiön velkojana pankkikonsortion lisäksi muita vakuudellisia ja vakuudettomia velkoja

Otsikon kaltaista tilannetta ei ilman pankkikonsortion suostumusta pitäisi syntyä projektirahoituksessa. Pankkikonsortion tulisi sopimusten mukaan olla projektiyhtiön ainoa vakuudellinen velkoja. Tilanne käsitellään tässä kuitenkin systemaattisuuden vuoksi.

Kun vakuudenhaltijana on pankkikonsortio ja tämän lisäksi projektiyhtiö-velallisella on muita vakuudellisia velkoja, kuuluu osakepantin realisoinnista mahdollisesti saatava ylijäämä projektiyhtiön sponsoreille tai, mikäli sponsorit ovat pantanneet osakkeet jälkipanttina kolmannelle taholle, se kuuluu jälkipantinsaa-jalle.¹⁴² Osakekantapantin jälkipanttia voidaan tämän perusteella pitää ylijäämän panttauksena. *Lex commisoria* -ehdolla suojellaan sekä pantinantajan että mahdollisen jälkipantinsaaajan asemaa otsikossa mainitussa tilanteessa.

Projektirahoituskuviossa osakekantapantin vierasvelkapanttauksessa intressi-tahoina ovat pantinantaja (sponsor) ja pantinantajan velkojat. Näillä tahoilla on oikeus pantin realisoinnista mahdollisesti saatavaan ylijäämään.

Projektiyhtiön muut vakuudelliset ja vakuudettomat velkojat eivät ole mahdolliseen ylijäämään oikeutettuja ja näin ollen he myös jäävät OikTL 37 § tarjoaman suojan ulkopuolelle.

Voitaisiin ehkä katsoa, että *inter partes* pantinantaja ja -saaja voisivat sopia, että heidän välisessään suhteessa pantinantaja ottaa sen riskin, että hän menettää pantin arvosta mahdollisesti jäävän ylijäämän. Kolmansiin nähden tämän ehdon käyttäminen ei kuitenkaan ole mahdollista. Kuten edellä on selostettu, ylijäämä tulisi normaalitilanteessa muiden velkojien eduksi ja näin ollen olisi kohtuutonta, että osapuolet voisivat sopia ylijäämän käytöstä kolmansia sitovasti.

Näin ollen voisi olla perusteltua väittää, että *lex commisoria* -ehdon käytön kiellolla suojellaan vierasvelkapanttauksessa ainoastaan jälkipantinsaaajaa ja pantinantajan vakuudettomia velkoja sekä separatisteja, siltä osin kuin heidän panttinsa ei kata heidän saamiaan konkurssivelalliselta.

Käytännössä tämä suoja saattaa kuitenkin osoittautua näennäiseksi, mikäli lainasopimuksen rikkomistilanteessa osakekantapantin arvo ole ei ole suurempi kuin *causana* olevan velan määrä.¹⁴³ Tässä tilanteessa koko osakekannan realisoinnista saatava summa käytetään projektiyhtiön lainan lyhentämiseen eikä ylijäämää synny.

¹⁴² Ks. Havansi 1992 s. 352–353.

¹⁴³ Mikäli osakekantapantin realisaatioon joudutaan sen jälkeen, kun projekti on jo ehtinyt tuottaa kassavirtaa, on tietenkin mahdollista, että osakekantapantin arvo ylittää jäljellä olevan velan määrän.

3.2.7.2 Yhteenveto OikTL 37 §:n sisällöstä

Oikeusjärjestyksemme säännösten tulisi ohjata liike-elämässä sekä velallista että velkojaa toimimaan sitoumustensa mukaisesti sekä sitä, että mikäli näin ei toimita, siitä seuraisi kohtuullinen, epäsuotuisa seuraamus sitoumusta rikkoneelle. Olisi perusteltua ajatella, että OikTL 37 § suojaa siltä, ettei velkoja voi pitää ylijäämää itsellään, mutta toisaalta tämän seikan estäisi myös räikeissä tapauksissa OikTL 36 §. Toisaalta, ottaen huomioon OikTL 37 §:n historian, ei kohtuuskäytännöllä oteta siinä enää huomioon, vaikkakaan suoranaista kieltoa kohtuuden huomioimiselle ei laissa ole.

Vierasvelkapanttauksessa kyse ei ole enää vain pantinsaajan ja pantinhaltijan välisen tasapainon suojelemisesta. Huomioon on otettava myös velallinen ja pantinantajan velkojat. Pantinsaajan ja -antajan keskenään sopimat asiat vaikuttavat luonnollisesti myös näiden kaikkien tahojen asemaan.

Jos pantinantaja antaisi suostumuksensa siihen, että pantinsaaja voisi pitää pantin myynnistä kertyvän ylijäämän, ei tällä kuitenkaan vierasvelkapanttauksessa olisi vaikutusta velallisen asemaan. On kuitenkin vaikea kuvitella tilannetta, jossa vierasvelkapantinantaja sopisi näin pantin ylijäämästä.

Sekä vierasvelkapanttauksessa että omavelkaisessa panttauksessa ehdon käytön kieltä suojaa ensisijaisesti pantinantajaa. Toisaalta, kun vaihdetaan näkökulmaa omavelkaiseen panttaukseseen ja tarkastellaan pantinantajan vakuudettomien velkojien asemaa, suojaa *lex commissoria* -ehdon käytön kieltä myös heitä. Pantinantajan maksukyvyttömyystilanteessa tämä loukkaisi omia velkojiaan sillä, että hän luopuisi etukäteen varoista, jotka muuten tulisivat sen velkojien hyväksi.

Tilanne, jossa vakuudenhaltijana on pankkikonsortion lisäksi muita vakuusvelkojia, muistuttaa hyvin paljon edellä esitettyä tilannetta. Koska vakuusvelkojat ovat separatisteja, on tämä tilanne hyvin samanlainen kuin tilanne, jossa panttivelkojana on ainoastaan pankkikonsortio. Vaikka pantista jäisikin ylijäämää, ei se suoraan koidu muiden separatistien eduksi.

Separatistit ovat oikeutettuja pantin realisoinnista jäävään ylijäämään ainoastaan vakuudettoman velkojan asemassa siltä osin, kun heidän velkansa projektiyhtiöltä ei tule katetuksi heille myönnetyn pantin realisaatiosta saaduista varoista. He hyötyvät ylijäämästä samalla tavalla kuin projektiyhtiön vakuudettomat velkojat. Mikäli osakekantapanttiin on myönnetty jälkipantti, eivät muut vakuusvelkojat tai vakuudettomat velkojat ole oikeutettuja edellä mainitulla tavalla realisoinnista jäävään ylijäämään. Ylijäämä kuuluu jälkipantinhaltijalle.

Tilanne on edellä mainitun kaltainen, jos osakekantapanttia vapautetaan osissa sitä mukaa kuin projektilainaa maksetaan takaisin. Käytännössä osakekantapantti on kuitenkin vakuutena yleensä kokonaisuudessaan siihen asti, kunnes koko laina on maksettu takaisin.

Yllä olevasta on pääteltävissä, että *lex commissoria* -ehdon käytön kieltö suojelee samoja tahoja kuin huolenpitovelvollisuus.

Projektirahoituksessa edellä mainittu keskustelu on käytännössä varsin teoreettista, koska projektilaina on yleensä suuruudeltaan sellainen, ettei yksin osakekantapantti voi kattaa velkaa niin, että siitä jäisi ylijäämää. Toisaalta on kuitenkin niin, että mitä myöhemmin hanke joutuu maksuvaikeuksiin projektin opeointivaiheessa, sitä suuremmalla todennäköisyydellä voisi pantin realisoinnista jäädä ylijäämää.

Projektirahoituksessa osapuolet tiedostavat, että käytännössä projektilaina aina uudelleenjärjestellään ennen lainan eräpäivää. Uudelleenjärjestely tehdään monesti muuttuneiden olosuhteiden vuoksi.

3.2.8 Arvon kaksoispanntauksen tarkastelu

Arvon kaksoispanntauksella tarkoitetaan osakeyhtiöoikeudellista ongelmaa, joka ilmenee silloin, kun osakekantapanttiin kohteena olevan yhtiön tärkein omaisuus pantataan eri taholle kun yhtiön osakekanta.¹⁴⁴ Omaisuuden erillispanttaus alentaa osakekantapanttiin arvoa tai tekee siitä arvottoman.

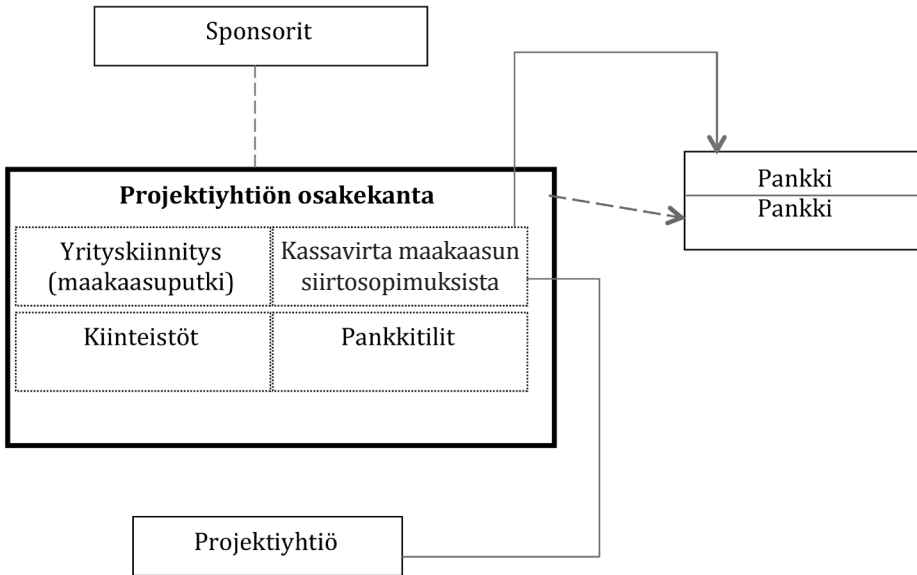
Projektirahoituksessa hanke rahoitetaan normaalisti syndikoidulla luotolla ja vakuudeksi lainalle projektiyhtiö antaa kaiken omaisuutensa. Tämän lisäksi sponsorit antavat pankkikonsortiolle pantiksi yleensä projektiyhtiön osakekannan. Projektirahoituksessa normaalisti pankkikonsortio vaatii projektiyhtiötä panttaamaan projektiin kassavirtaa tuovien sopimusten tuoton projektilainan vakuudeksi. Maakaasuputkihankkeessa projektiyhtiön osakekannan arvo ja samalla osakekantapanttiavelkojen vakuuden arvo perustuu pitkälti maakaasun siirtosopimuksiin ja niiden tuottamaan kassavirtaan.¹⁴⁵

Tarkasteltaessa projektiyhtiön maakaasun siirtosopimusten tuottaman kassavirran osuutta osakekannan arvosta, keskitytään tässä tutkimaan ainoastaan tilannetta, jossa projektiyhtiö panttaa irtainta omaisuutta joko pankkikonsortion jäsenelle tai kolmannelle taholle.

Seuraava kuvio kuvaa tilannetta, jossa sponsorit panttaavat projektiyhtiön osakekannan toiselle pankkikonsortion jäsenelle ja projektiyhtiö panttaa yhtiön tärkeimmän omaisuuden, maakaasun siirtosopimusten tuottaman kassavirran, toiselle pankkikonsortion jäsenelle.

¹⁴⁴ Tässä ei tutkita kaksoispanntausta sanan normaalisti ymmärrettyssä merkityksessä. Normaalisti kaksoispanntauksella ymmärretään saman varallisuusesineen panttaamista kahdelle panttinsaajalle.

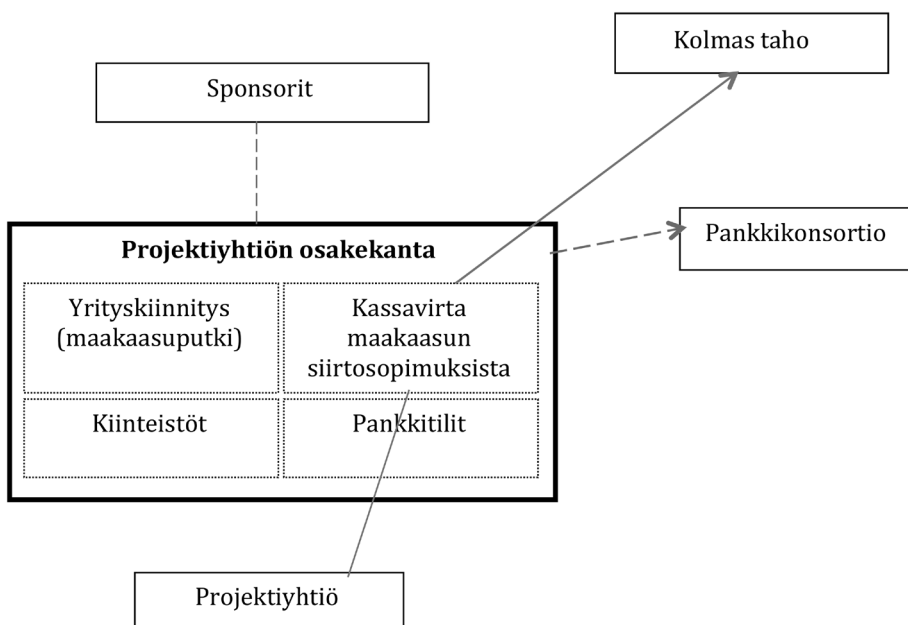
¹⁴⁵ Kassavirran panttaamisesta ks. luku VII.



Kuvio 6. Arvon kaksoispanttaus – vakuuksien jako pankkikonsortion jäsenten välillä.

Normaalisti projektirahoituksessa vakuusagentti hallinnoi kaikkia projektilainan vakuudeksi annettuja omaisuuseriä pantinsaajina olevien pankkikonsortion jäsenten lukuun eikä vakuuksia jaeta pankkikonsortion eri jäsenten kesken. Tällä järjestelyllä itse asiassa vältetään ne arvon kaksoispanttauksen tilanteet, joissa projektityhtiö tai yhtiön sponsorit panttaisivat projektilainalle vakuudeksi antamansa omaisuuserät yksittäisille pankkikonsortion jäsenille. Vakuusagentin käytöllä ei kuitenkaan poisteta arvon kaksoispanttauksen ongelmaa tilanteessa, jossa projektityhtiö lainasopimuksen ehtojen vastaisesti panttaa kassavirran ulkopuoliselle rahoittajalle.

Seuraava kuvio kuvaa tilannetta, jossa sponsorit panttaavat projektityhtiön osakekannan pankkikonsortiolle, minkä jälkeen projektityhtiö panttaa yhtiön tärkeimmän omaisuuden, maakaasun siirtosopimusten tuottaman kassavirran, kolmannelle taholle.



Kuvio 7. Arvon kaksoispanntaus – kassavirran panttaaminen kolmannelle taholle.

Projektirahoituksessa vakuusjärjestelyjä tarkasteltaessa on otettava lähtökohdaksi, että lainasopimuksissa sovitaan siitä, ettei projektityhtiö saa ottaa lainaa tai antaa omaisuuttaan vakuudeksi lainasopimuksen ehtojen vastaisesti. Projektirahoituksessa on poikkeuksellista, että projektityhtiö antaa vakuuden kolmannelle taholle. Projektin lainasopimus sisältää yleensä edellä mainitun *negative pledge*-lausekkeen, minkä rikkominen johtaa aina lainasopimuksen rikkomiseen (*default*). Lausekkeen rikkominen antaa pankkikonsortiolle mahdollisuuden eräännyttää laina.

Karhun intressitaho/kokonaisjärjestely-ajatusmalli on hyödyllinen arvon kaksoispanntauksen jäsentämisessä. Tilanteet jaetaan edellä esitettyjen kuvioiden perusteella siten, että ensin tarkastellaan vakuuksien jakoa pankkikonsortion sisällä. Voidaan kysyä, voiko pankkikonsortio toimillaan eli hyväksymällä yhtiön tärkeimmän omaisuuden panttaamisen toiselle pankkikonsortion jäsenelle kuin sille, mille itse osakkeet on pantattu, muuttaa muiden intressitahojen riskipositiota epäedullisesti. Kysymystä lähestytään selvittämällä ensin, miten intressitaho määräytyy projektirahoituksessa. Tämän jälkeen tutkitaan, miten sponsorit ja projektityhtiö voivat muuttaa intressitahojen riskipositiota ja hyötyvätkö he tästä muutoksesta muiden kustannuksella.

Lopuksi siirrytään tutkimaan jälkimmäisen kuvion mukaista tilannetta, missä kassavirran pantinsaajana on kolmas taho. Tässä tarkastelussa korostuu kolmannen tahon vilpittömyys. Kolmas taho ei ole hankkeen sopimusten osapuoli eikä tällä sopimusten perustella pitäisi olla tietoa projektityhtiön lainasopimuksessa olevasta panttauskompetenssinrajoituksesta.

3.2.8.1 Vakuusjärjestelyt pankkikonsortion sisällä

Karhun mukaan intressitaho on – erotukseksi oikeussubjektin muodollisista tunnusmerkeistä, materiaalsiin kriteereihin, kuten yhteiseen tosiasialliseen liiketoimintariskiin –, tosiasialliseen yhteisomistukseen tai käytännön toiminnan päälekkäisyyteen perustuva asia. Tavoitteena on tällöin arvioida juridisen vastuun kannalta samaan intressitahoon kuuluvia toimijoita yhtenäisesti.¹⁴⁶ Näin ollen, vaikka omistuksellista yhteyttä ei olisi, voivat osakekantapantinantaja ja yhtiö, jonka osakekantaa panttaus koskee, olla sama intressitaho.

Omistuksellista yhteyttä tarkasteltaessa takaisinsaantilaki ja sen esityöt itse asiassa antavat tukea *Karhun* intressitahon käsitteelle. Olennainen etujen yhteys yhtiön kanssa on takaisinsaantilain esitöiden mukaan esimerkiksi sillä, joka omistaa enemmistön osakeyhtiön osakekannasta.¹⁴⁷

Projektirahoitushankkeessa edellä mainituista syistä kukaan sponsoreista ei voi omistaa yli puolta projektityhtiön osakkeista tai omata valtaa nimittää enemmistö projektityhtiön hallituksen jäsenistä. Myös pankin edustus yhtiön hallituksessa aiheuttaa ongelmia takaisinsaantiriskin vuoksi. Olennaista vaikutusvaltaa on yllä käsitelty takaisinsaantilain pykälien ja yhtiön läheinen -käsitteen tarkastelun yhteydessä.¹⁴⁸ Yhtiön läheisenä pidetään henkilöä, jolla johtavan aseman perusteella on olennainen vaikutusvalta elinkeinonharjoittajan, yhteisön tai säätiön toiminnassa.

Immosen mukaan läheisyys tarkoittaa lähinnä sitä, että henkilö pystyy tosiasiallisesti vaikuttamaan itsensä kanssa tehtyihin taloudellisiin järjestelyihin (toimitusjohtaja, hallituksen puheenjohtaja, jopa poikkeuksellisesti hallituksen yksittäinen jäsenkin).¹⁴⁹ Hallituksen esityksessä todetaan myös, että tällaisessa tilanteessa on tyypillisesti olemassa vaara, että johtavassa asemassa olevalle annetaan etuja, jotka voivat vahingoittaa asianomaisen yrityksen velkojia. Pelkkä

¹⁴⁶ Ks. Pöyhönen LM 1997 s. 540–542.

¹⁴⁷ HE 102/1990 s. 45.

¹⁴⁸ Katso osio 3.2.4.1.

¹⁴⁹ Ks. Immonen 1994 s. 53. Samoin HE 102/1990 s. 46.

muodollinen asema ei muodosta läheisen asemaa, vaan tosiasiallinen vaikutusmahdollisuus täytyy olla myös olemassa.¹⁵⁰

Arvon kaksoispanntausta tarkasteltaessa kiinnitetään huomiota siihen, että projektirahoituksessa lainan vakuudeksi omaisuutta panttaa ainakin kaksi eri taho eli sponsorit projektiyhtiön osakekannan panttaajina ja projektiyhtiö osakekannan arvosta pääosan muodostavan, maakaasun siirtosopimuksista kertyvän kassavirran panttaajana. Tässä tilanteessa voitaisiin varmaan katsoa, että mikäli projektiyhtiön hallitus on itsenäinen eikä siinä ole sponsoreiden enemmistöedustusta, projektiyhtiö tekisi päätökset itsenäisesti eivätkä sponsorit osakekantapantin pantinantajina tekisi päätöstä projektiyhtiön kautta. Rahoitushankkeissa kuitenkin normaalisti edellytetään yhtiökokouksen hyväksyntää panttaukselle varsinkin tilanteessa, jossa panttauksen pantin kohteena on yhtiön toiminnan kannalta merkittävä omaisuuserä. Näin ollen sponsorit vahvistaisivat materiaalistien sopimusten panttauksen päättämällä siitä projektiyhtiön osakekannan omistajana projektiyhtiön yhtiökokouksessa.

Tätä ei voida pitää sponsoreiden vaikutusmahdollisuuksien ulkopuolella olevana tilanteena.

Karhu toteaa, että riskipositio muodostuu osapuolen tekemistä strategisista riskipäätöksistä: osapuolelle kuuluu vastuu sellaisista seuraamuksista, jotka aiheutuvat hänen vaikutusmahdollisuuksiensa piirissä olevista seikoista ja jotka osapuolen kuuluu siinä toimintaympäristössä tuntea sekä joiden suhteen osapuolella on perusteltu tosiasiallinen ja taloudellinen mahdollisuus ryhtyä ennalta ehkäiseviin taikka korjaaviin toimenpiteisiin.¹⁵¹

Lojaliteettivelvollisuuden kohdistaminen intressitahon käsitteen kautta

Mikäli hankkeessa panttaajina ovat aidosti kaksi eri taho, tämä saattaisi vähentää arvon kaksoispanntauksen soveltuvuutta tapaukseen.¹⁵² Eri omaisuuserillä voi

¹⁵⁰ Tuomisto 2012 s. 34.

¹⁵¹ Ks. Pöyhönen LM 1997 s. 556.

¹⁵² KKO 1997:146 antaa pohjaa sille tarkastelulle, miten eri intressitahojen asema vaikuttaa lojaliteettivelvollisuuden henkilöitymiseen. Ratkaisun otsikko kuuluu seuraavasti.

KKO 1997:146. Osakeyhtiö X oli luovuttanut kiinteistöosakeyhtiö Y:n osakekannan pankille vakuudeksi sitoumuksistaan. Kiinteistöosakeyhtiö Y oli tämän jälkeen luovuttanut omistamansa kiinteistöön kiinnitetyt haltijavelkakirjat yhtiöiden X:n ja Y:n ainoalle edustajalle A:lle ja tämän aviopuolisolle B:lle vastavakuudeksi heidän osakeyhtiö X:n hyväksi pankille antamistaan vakuuksista. A oli päättäessään yhtiöiden X:n ja Y:n edustajana panttauksista käyttänyt kahteen kertaan saman omaisuuden arvoa vakuutena. Jälkimmäinen panttaus loukkasi pankin osakkeisiin kohdistuvaa vakuusoikeutta eivätkä A ja B voineet vedota panttioikeuteensa pankkia vastaan.

Edellä mainitussa korkeimman oikeuden tapauksessa kiinteistöosakeyhtiön kiinteistöpanntioikeus perustettiin yhtiön edustajalle ja tämän aviopuolisolle eli yhtiön lähipiiriin kuuluvalla.

Myös tapauksessa KKO 1931 II 482 kysymys oli saman tahon tekemistä oikeustoimista. Seuraavassa tapauksen otsikko.

olla ja monesti onkin eri funktio hankkeen vakuusjärjestelyissä. Mikäli osakekantapantilla on tarkoitettu olevan pelkkä kontrollifunktio, olisi vakuusagentin puuttuessa järkevää, että osakkeet ja yhtiön tärkein omaisuus voitaisiin pantata pankkikonsortion eri jäsenille. Toisen yhtiön kontrollointi ei kuitenkaan yksin mahdollista omaisuuden arvon kaksoispanttausta. *Karhun* intressitahon käsitteen kautta voidaan myös ilman omistuksen yhteyttä päästä samaan lopputulokseen.

Tammi-Salminen on todennut, että sekä arvon kaksoispanttauksen tyyppitilanteissa että ratkaisussa KKO 1997:146 käsillä olleessa tilanteessa on kuitenkin normaalia, että osakkeensa pantanneen osakkaan ja kiinteistöpannioikeuden perustaneen yhtiön välillä on selkeä etujen yhteys.¹⁵³

Karhun viitekehystä lainattaessa sponsorit ja projektiyhtiö kuuluvat samaan intressitahoon. Näin ollen, vaikka tässä muodollisesti kaksi eri yhtiötä tekevät panttausta koskevat päätökset, kuuluvat ne samaan intressitahoon. Näin ollen vaikuttaisi siltä, että jäsentämällä tilanteita uuden varallisuus oikeuden tuomien käsitteiden avulla ongelmien mahdolliset lopputulemat muuttuvat.

Disponointi panttauksen kohteesta

Pantinantajan kompetenssia rajoittaa myös lojaliteettivelvollisuutta tai huolenpito-velvollisuutta konkreettisemmalla tasolla oleva periaate, jonka mukaan pantinantaja ei saa panttauksen jälkeen *ilman pantinsaajan suostumusta* disponoida panttauksen *kohteesta* tai panttauskohteeseen liittyvästi tavalla, joka vahingoittaa panttioikeutta eli heikentää sitä tai lakkauttaa sen kokonaan (kursivointi LH).¹⁵⁴ Tällainen oikeudellinen määrääminen panttikohteesta ei pääsääntöisesti sido pantinsaajaa. Periaate koskee tilanteita, joissa on kyse saman kohteen panttaamisesta kahdelle taholle.

Kyiseisessä korkeimman oikeuden ratkaisussa katsottiin ratkaisevaksi se, että mainitut kiinteistöosakeyhtiön kiinteistöön kiinnittämät haltijavelkakirjat muodostivat *merkittävän ja olennaisen osan* kiinteistöosakeyhtiön varallisuudesta eikä pantinsaajan suostumusta disponoinnille ollut annettu (kursivointi LH).

Koska arvon kaksoispanttauksessa ei ole kyse saman kohteen panttaamisesta kahdelle taholle, vaan kohteen ja sen arvon panttaamisesta eri tahoille, punnintaa suoritetaan sen välillä, kuinka suuri osa pantin kohteen arvosta on pantattu toi-

KKO 1931 II 482. As.oy:n osakkeenomistaja oli pantattuaan huoneiston hallintaan oikeuttavat osakkeet vuokrannut huoneiston kolmannelle henkilölle vuokramaksusta, joka oli vain käyvän vuokran murto-osa. Pantinsaajan, joka oli pantin rahaksi muuttamista tarkoittaneessa pörssihuuto-kaupassa huutanut osakkeet itselleen, kanteesta selitettiin, ettei vuokrasopimus pantinsaajan oikeutta loukkaavana ollut häntä sitova.

Näissä tapauksissa on selvää, että yksi taho on tehnyt päätökset molemmista panttauksista.

¹⁵³ Ks. Tammi-Salminen LM 1998 s. 438.

¹⁵⁴ Ks. mm. Tammi-Salminen LM 1998. s. 440, Havansi 1992 s. 334 sekä KKO 1997:146.

selle taholle. Mikäli tämä pantin kohteen arvoon kohdistuva panttaus muodostaa ainoastaan pienen osan pantin kohteen arvosta, ei sillä voida katsoa olevan merkitystä ja se voidaan katsoa sallituksi.

Kyseisessä korkeimman oikeuden tuomiossa ei suoranaisesti sanottu, ettei pantinantaja olisi saanut disponoida pantin kohteesta panttauksen jälkeen, vaan korostettiin sitä, että haltijavelkakirjat muodostivat merkittävän ja olennaisen osan kiinteistöosaakeyhtiön varallisuudesta.

Osakekantapantin haltijan oikeuksien huonontuminen

Tarkasteltaessa arvon kaksoispanttausta *Karhun* riskiposition ja intressitahon käsitteitä hyödyntäen voidaan kysyä, milloin projektiyhtiön sopimukseen perustuvien oikeuksien panttaus on ollut omiaan aiheuttamaan pankkikonsortioon kuuluvan osakekantapantinhaltijan oikeuksien huonontumisen. Tätä silmällä pitäen tutkitaan, onko projektiyhtiö pantinantajana toiminnallaan muuttanut eri tahojen riskipositiota yksipuolisesti ja vastikkeetta itselleen edulliseksi.

Ensin tarkastellaan, missä tarkoituksessa disponointi on tehty. Shikaanikielto tarkoittaa kieltoa ryhtyä disponointeihin tarkoituksessa vahingoittaa vastapuolta.¹⁵⁵ Shikaanikielto ei tällaisissa järjestelyissä täyty eli osana kokonaisjärjestelyä sponsorit panttaavat ensin projektiyhtiön osakkeet ja samanaikaisesti projektiyhtiö panttaa sopimuksista saatavan kassavirran. Sponsoreilla ei ole tarkoitus toimillaan vahingoittaa vastapuolta, vaan projektiyhtiö toimii itse asiassa osakekantapantinhaltijan toiveiden mukaisesti. Tällä järjestelyllä edistetään kokonaisjärjestelyn toteutumista ja pantinantajan, pantinsaajan ja velallisen etua.

Karhun jäsenystapaa käytettäessä voidaan shikaanikielto tässä jättää ainoastaan maininnan varaan. Merkityksellistä on pantinantajan toiminta, jolla hän on vastikkeettomasti parantanut omaa riskipositiotaan suhteessa muiden intressitahojen riskipositioon.

Vaikkei projektiyhtiö lainasopimusten ehtojen mukaan ottaakaan projektiin kuulumatonta lainaa ulkopuolisilta luotonantajilta, on sillä konkurssitilanteessa vakuudettomia velkojia (esimerkiksi erilaiset tavarantoimittajat). Heidän asemansa suhteessa kaikkea projektiyhtiön omaisuutta panttina hallussaanpitävään pankkikonsortioon on projektiyhtiön konkurssissa huono maksunsaantia ajatellen. He ovat kuitenkin yksi intressitaho ja heidän asemansa tulee ottaa tarkastelussa huomioon.

Tarkastellaan ensin, mitä tapahtuu, jos oletetaan, että mainittu vakuuskuvio olisi sallittu. Mikäli projektiyhtiö ei täytä lainasopimuksen mukaisia velvoittei-

¹⁵⁵ *Tammi-Salminen* toteaa, että shikaanikielto on yleensä määritelty siten, että oikeuksien käyttö yksinomaisena tarkoituksena vahingoittaa toista on kielletty. Shikaanin on siten yleensä katsottu olevan kysymyksessä vasta silloin, kun oikeudenkäyttöön ei liity lainkaan omaa intressiä (*Tammi-Salminen LM 1998 s. 439*).

taan, voi osakekantapantinhaltija yleensä realisoida pantin. Myös, mikäli sponsori asetetaan konkurssiin, pankkikonsortion jäsenen panttioikeus osakekantaan pysyy voimassa, kun osakekanta realisoidaan osana sponsorin konkurssipesän varallisuutta.

Näkökulmaa rikastuttaa osakkeiden vierasvelkapanttaus. Osakkeiden arvo alenee projektiyhtiön pantatessa yhtiön tärkeimmän omaisuuden. Sponsoreiden konkurssipesään kuuluvat osakkeet, jotka jo itsessään ovat pantatut ja tämän lisäksi vielä erikseen osakekantapantti on ”tyhjennetty” panttaamalla yhtiön tärkein omaisuus eri taholle.

Korkeimman oikeuden ratkaisussa KKO 1997:146 todettiin, että ”silloin kun yhtiön koko osakekanta on pantattu, on yhtiön *ilman pantiksiottajan suostumusta* myöhemmin suorittamaa omaisuutensa panttaustointia arvioitava kiinnittäen huomiota yhtiön koko osakekannan panttauksen tarkoitukseen ja yhtiön omaisuuden myöhemmin perustetun panttioikeuden ulottuvuuteen ja arvoon silmällä pitäen osakekannan panttausta” (kursivointi LH). Mikäli järjestelyllä on pantiksiottajan suostumus, ei tällaista erillistä arviointia täydy suorittaa.¹⁵⁶

Projektirahoitushankkeessa kaikkien pankkikonsortioon kuuluvien pankkien voidaan katsoa olevan tietoisia hankkeen panttausjärjestelyistä ja projektiyhtiön panttauskompetenssirajoituksista (*negative pledge*). Osakekantapantinhaltija, jonka oikeutta suojataan *negative pledge* -lausekkeella, voi antaa suostumuksensa kassavirran panttaamiseen, minkä johdosta pantin voidaan katsoa sitovan osakekantapantinsaajaa.

Voidaan myös kysyä, miten projektiyhtiön tärkeimmän omaisuuden panttaaminen vaikuttaa heikentävästi osakekantapantti arvoon sponsorin vakuudettomien velkojien kannalta. Voisi ajatella, että sponsoreiden konkurssissa vakuudettomien velkojien asema huononee ainakin sitä kautta, että se, joka ostaa osakekannan sponsoreiden konkurssipesästä, joutuu hyväksymään sen tosiasian, että osakekanta on pantattu pankkikonsortion jäsenpankille ja panttaus säilyy voimassa osakekannan realisoinnin jälkeen.¹⁵⁷

¹⁵⁶ Osakesalkun panttaus on hyvä esimerkki kohteen panttauksesta ja sen arvon disponoinnista. Salkun sisältämien arvopaperien osalta edellytetään arvopaperien hallinnan luovutusta pankille ja arvo-osuuksien osalta arvo-osuustilin panttauskirjausta pankin hyväksi. Myös osakesalkkuun liittyvä hoitotili pantataan normaalisti pantinsaajalle/pankille. Pääsäännön mukaisesti pantinantaja ei voisi enää panttauksen jälkeen disponoida vapaasti panttikohteesta. Tämä johtuu pantinantajan huolellisuusvelvollisuudesta pantinsaajaa kohtaan. Niissä tilanteissa, missä pantinantaja pitää panttikohdetta hallussaan, on tällä huolenpitovelvollisuus pantinsaajaa kohtaan. Se on kuitenkin mahdollista pantinsaajan suostumuksin. Pankki voi antaa aina erikseen yksilöidyn suostumuksen arvopaperin myynnille tai sitten suostumus voidaan antaa siten, että pantinantajalle annetaan tietyt reunaehdot, joiden puitteissa arvopaperien disponointi on mahdollista. Osakesalkku ja hoitotili muodostavat suljetun kokonaisuuden, mikä on tärkeää pantinsaajan kontrollivallan säilymisen kannalta.

¹⁵⁷ Huomattavaa siis on, että pankkikonsortion asemaa projektiyhtiön osakekantapantinhaltijana eivät niinkään uhkaa muut velkojat vaan projektiyhtiön sponsoreiden velkojat. He voivat vaatia

Kuten edellä kuvatussa vuoden 1997 korkeimman oikeuden ratkaisussa on todettu, tällainen arvon kaksoispanttausjärjestely on kuitenkin mahdollinen pantinsaajan suostumuksella, vaikka olennainen vaikutusvalta olisikin kyseessä. Voidaan kysyä, mihin tämä pantinsaajan suostumusedellytys perustuu. Vakuusoikeuden loukkaus on kriminalisoitu RL 28:12:ssä. RL 28:12:n mukaan ”on tuomittava *se, joka loukkaa* toisen pantti- tai pidätysoikeutta 1) hävittämällä, vahingoittamalla, ottamalla haltuunsa tai käyttämällä omaisuuttaan tai 2) luovuttamalla omaisuuttaan tai muulla tavalla määräämällä siitä” (kursivointi LH). Oikeuskirjallisuudessa ja oikeuskäytännössä on ollut epäselvyyttä siitä, soveltuuko RL 28:12 arvon kaksoispanttauksen.¹⁵⁸

Tässä tarkastellaan, voidaanko rikoslain vakuudenloukkaussäännöksen katsoa soveltuvan arvon kaksoispanttauksen. Mikäli vastaus on positiivinen, kysymys kuuluu, voivatko osapuolet sopimuksella välttää vakuudenloukkaussäännöksen soveltumisen.

Edellä mainitussa pykälässä ei puhuta pantinantajasta loukkaajana, vaan käytetään yleisesti nimitystä ”se joka loukkaa”. Toisaalta loukkauksen kohteena täytyy olla toisen pantti- tai pidätysoikeus. Sponsoreiden vakuudettomat velkojat eivät täten kuulu tähän intressitahoon. Tässä loukkaajina ovat sponsorit. Sponsorit päättävät projektityhtiön yhtiökokouksen kautta sopimusten panttaamisesta. He ”loukkaavat” tällä päätöksellään välittömästi pankkikonsortion panttioikeutta. Vakuusoikeuden loukkaus on rikoslain mukaan asianomistajarikos eli syyttäjä ei saa nostaa syytettä kavalluksesta, ellei asianomistaja ilmoita rikosta syytteeseen panttavaksi taikka ellei erittäin tärkeä yleinen etu vaadi syytteen nostamista.

Oikeuskirjallisuudessa lojaliteettivelvollisuus on kuvattu sopijapuolen velvollisuudeksi ottaa omassa toiminnassaan kohtuuden mukaan huomioon myös toisen sopijapuolen edut ja valvoa niitä ilman, että omat oikeudet kohtuuttomasti vaarantuvat.¹⁵⁹ Tämä puoltaisi sitä, etteivät sponsorit projektityhtiön osakkeenomistajina saisi tehdä päätöstä osakekantapantin tyhjentämisestä materiaallisen sopimuksen kassavirran erillispanttauksella. Koska tämä järjestely ei loukkaa muiden intressitahojen kuin projektityhtiön osakekannan pantiksi saavan pankkikonsortion jäsenen etua, voidaan katsoa, että menettely olisi sallittu tämän suostumuksella.

Luottamuksensuojaan perustuen ja sponsoreiden vakuudettomien velkojien asemaa suojaten voisi katsoa, että tällainen oikeustoimi on kuitenkin ainoastaan sallittu sellaisessa transaktiossa, jossa velan määrä on niin suuri, ettei osakekantapantin voida katsoa missään olosuhteissa (ilman arvon kaksoispanttaustakaan)

¹⁵⁸ Ks. Tammi-Salminen LM 1998 s. 442, Viljanen LM 1995 s. 138. Vrt. Huhtamäki 1994 s. 119, OLJ 1984:5 s. 79 ja HE 66/1988 s. 47.

¹⁵⁹ Ks. Saarnilehto – Hemmo – Kartio 2001 s. 113 ja Hemmo 2004 s. 7–8.

kattavan lainan koko määrää. Mikäli projektiyhtiö ei maksa lainaansa takaisin pankkikonsortiolle, osakekantapantti realisoitaisiin ja sen arvo käytettäisiin kokonaisuudessaan lainan takaisinmaksuun.

Kuten *Tammi-Salminen* on todennut, luottosopimuksen yhteydessä sovitut kompetenssinrajoitukset perustavat luotonantajalle tarkoituksenmukaisen oikeuden.¹⁶⁰ Näin ollen voisi ajatella, että sponsoreiden vakuudettomien velkojien aseman suojaaminen olisi tällaisessa tilanteessa epätarkoituksenmukaista ja tiettyssä mielessä velkojien tasavertaiseen kohteluun liittyvän vaatimuksen väärinkäyttöä. Voisi olla perusteltua väittää, että hankkeen senioriluotonantajat, heidän projektille lainaamansa varojen määrä ja senioriluotonantajien projektissa ottamat riskit voisivat toimia tässä tarkastelussa senioriluotonantajien etujen merkitystä korostavasti siten, että heidän etujensa suojaamisen voitaisiin katsoa olevan sponsoreiden vakuudettomien velkojien etujen suojaamista tarkoituksenmukaisempaa. Vakuudettomien velkojien aseman suojaamista voisi täten pitää epätarkoituksenmukaisena.

Joka tapauksessa voidaan pitää hyödyllisenä, että siltä pankkikonsortion jäseneltä (mikäli vakuuksia joudutaan konsortion jäsenten kesken jakamaan), joka saa projektiyhtiön osakekannan pantiksi, pyydetään suostumus siihen, että maakaasun siirtosopimukset voidaan pantata eri pankkikonsortion jäsenpankille.

Näin ollen se pankkikonsortion jäsen, joka on saanut pantiksi projektiyhtiön osakekannan ja jonka panttioikeutta on ”loukattu”, voi sopimuksella suostua siihen, että maakaasun siirtosopimukseen liittyvä oikeus kassavirtaan pantataan toiselle pankkikonsortion jäsenelle. Tämä vaikuttaa luonnolliselta päätökseltä, koska samaan intressipiiriin kuuluvilla tahoilla on yhteiset intressit hankkeen kokonaisjärjestelyssä.

Normaalisti edellä mainittu keskustelu on hankkeissa teoreettista, koska osakekannan arvoa ei pantata kahdelle taholle vakuusagentin hallinnoidessa kaikkia hankkeen vakuuksia. Edellä mainittu korostaa vakuusagentin käytön tärkeyttä projektirahoituksessa. Toisaalta *Karhun* kokonaisjärjestely-, intressitaho- ja riskipositio-käsitteillä ja arvottamalla eri riskipositioden tarkoituksenmukaisuus (senioriluotonantajien suhde sponsoreiden vakuudettomiin velkoihin) päästään käytännössä samaan tulokseen arvon kaksoispanntauksen osalta.

Vakuusagentin käyttö ei kuitenkaan estä projektiyhtiötä panttaamasta maakaasun siirtosopimuksista saatavaa kassavirtaa kolmannelle taholle. Tätä tarkastellaan seuraavassa.

¹⁶⁰ Ks. Tammi-Salminen 2001 s. 198.

3.2.8.2 Kolmansiin tahoihin suuntautuvat panttausjärjestelyt

Mikäli projektiyhtiö panttaisi maakaasun siirtosopimuksista saatavan kassavirran kolmannelle taholle, tarkasteltavaksi tulisi kolmannen tahon oikeuksien sitovuus suhteessa osakekantapantinsaajaan. Tässä poikkeuksellisessa tilanteessa osakekantapantinhaltijan oikeutta voidaan pitää primuksena ja maakaasun siirtosopimukseen liittyvän kassavirran pantinsaajan oikeutta sekunduksena.

Kun kollision ratkaisuperiaatteena on aikaprioriteetti, subjektiivinen momentti ja tiedon merkitys tulevat esiin vilpittömän mielen suojassa. Tällöin primuksen oikeus lähtökohtaisesti sitoo sekundusta. Jos sekundus ei tiennyt eikä hänen (noudatettaessa perustellun vilpittömän mielen vaatimusta) pitänytään tietää tästä oikeudesta, lähtökohtaisesta aikaprioriteetista ja primuksen oikeuden sitovuudesta sekundukseen nähden voidaan poiketa sekunduksen vilpittömän mielen perusteella. Tällöin sekundus saa ekstinktion. Tässä tilanteessa sekunduksen vilpittömän mielen suoja tarkoittaa, että hänen *puuttuva tietonsa toimii sitomattomuusperusteena eli katkaisee primuksen oikeuden sitovuuden*.¹⁶¹

Aikaprioriteettiperiaatteen perusteella primus menettää näin ollen oikeuden vain, jos sekundus ei tiennyt eikä hänen olisi pitänytään tietää primuksen oikeudesta. Projektirahoitushankkeessa voidaan kysyä, milloin voisi olla käsillä tilanne, jossa kassavirran pantiksisaava kolmas taho olisi voinut tietää projektiyhtiön panttauskompetenssinrajoituksesta.

Sivullisiin ulottuvien oikeusvaikutusten on perustuttava näiden havaittavissa oleviin seikkoihin.¹⁶² Yleensä selonottovelvollisuus rajoittuukin seikkoihin, jotka on suhteellisen helppo selvittää, kuten esimerkiksi kiinteistöä koskeviin rekisterimerkintöihin.¹⁶³ *Tammi-Salminen* on tästä huolimatta todennut, että luotonantajan aseman turvaamiseksi tehdyn panttauskompetenssia rajoittavan sopimuksen lähtökohtaista sivullisittomuutta voidaan pitää oikeuspoliittisesti perusteltuna.¹⁶⁴ Tämä lausuma pitää paikkansa ainoastaan siinä tilanteessa, kun sivullisella on tieto tällaisesta rajoituksesta.

Projektisopimukset ovat normaalisti luottamuksellisia, eikä kolmansilla osapuolilla ole mahdollisuutta selvittää sopimusten sisältöä. Näin ollen kolmannella osapuolella ei pitäisi olla tietoa panttauskompetenssinrajoituksesta. Näyttökysymykseksi jää, tiesikö kolmas henkilö tästä huolimatta kompetenssinrajoituksesta. Mikäli kolmas taho ei tiennyt rajoituksesta, sitoo tämän pantiksi saama pro-

¹⁶¹ Ks. Tammi-Salminen 2001 s. 153.

¹⁶² Ks. mm. Zitting – Rautiala 1982 s. 54–55, Wrede 1946 s. 64–65, Kartio 2001 s. 103–104, Tepora 1984 s. 124–125 ja 504–505 sekä Tuomisto 1993 s. 58–59.

¹⁶³ Ks. Tammi-Salminen 2001 s. 161 av. 30.

¹⁶⁴ Ks. Tammi-Salminen 2001 s. 151.

jektiyhtiön maakaasun siirtosopimukseen liittyvä kassavirta primuksena olevaa osakekantapantinsaajaa.¹⁶⁵

Laista ja oikeuskäytännöstä ei saada suoraa vastausta sille, sitovatko irtaimia esineitä koskevat kompetenssinrajoitukset rajoituksenvastaisesti oikeuden esi- neeseen myöhemmin saanutta.¹⁶⁶

Samantyyppisten oikeuksien kollisioissa aikaprioriteettia sovelletaan pää- sääntönä. Esimerkkinä KK 1:5, joka koskee esineen kahdellemyyntiä.¹⁶⁷ *Tammi-Salmisen* mukaan aikaprioriteettia voidaan pitää myös yleisenä ratkaisuperiaat- teena kahden erityyppisen oikeuden kollisiossa.¹⁶⁸

Jos primuksen oikeuden sivullissitovuudesta ei ole olemassa lain tai tavan- omaisen oikeuden normeja, kollisio on perinteisten tyyppipakkoajattelun mu- kaan katsottu ratkeavan sitomattomuusperiaatteen perusteella. Taustalla on aja- tus, että oikeus, jonka sivullissitovuudesta ei ole säännöksiä, on vaihdannan ja luotonannon kannalta epätarkoituksenmukainen.¹⁶⁹ Tarkoituksenmukaisuudelle on annettu merkitystä irtaimisto-oikeudessa.¹⁷⁰ Tässä tapauksessa on kyse tämän- tyyppisestä kollisiosta, koska panttauskompetenssinrajoituksen sitovuudesta ei ole lain tai tavanomaisen oikeuden normeja.

KK 11:4 ja 12:4:ää voidaan pitää irtaimisto-oikeuden alalla ilmauksena ylei- sestä periaatteesta suojella vilpittömässä mielessä olevaa luovutuksensaajaa.¹⁷¹

Tammi-Salminen lisää tähän, että mainittujen pykälien voidaan toisaalta kää- ntäen nähdä ilmentävän yleistä periaatetta siitä, että toisen oikeudesta vilpillisessä

¹⁶⁵ Vallitsevan käsityksen mukaan todistustaakka vilpittömän mielen puuttumisesta (vilpillisestä mielestä) tai tietoisuudesta on siihen vetoavalla (Halila 1955 s. 160–164 ja Zitting 1956 s. 87 ja sama 1989 s. 67 ja Kartio 1991 s. 107).

¹⁶⁶ Ks. Tammi-Salminen 2001 s. 217.

¹⁶⁷ Pykälää on kuitenkin katsottu voitavan soveltaa myös esimerkiksi kaksoispanntaustilanteeseen (Havansi 1992 s. 124–125). KK 1:5:ää voitaisiin myös katsoa analogisesti sovellettavan tässä tarkasteltavaan tapaukseen. Voitaisiin ajatella samaan tapaan kuin Norjassa ja Tanskassa, että kompetenssinrajoitukset ovat kiinteistöä koskevia oikeuksia. Norjassa ja Tanskassa kompetenssinrajoitusta on pidetty oikeutena sen kirjaamiskelpoisuudesta tai -kelvottomuudesta riippumatta (Ks. NOU 1982:17 s. 104, Harbek – Solem 1990 s. 98–99 ja Falkanger 2000 s. 494–495). Henkilökoh- taiset, kiinteistöön kohdistuvat kompetenssinrajoitukset ovat kuitenkin Norjassa ja Tanskassa kir- jaamiskelvottomia. Vaikka tässä on kyse irtaimiin esineisiin kohdistuvista oikeuksista ja vaikka näitä oikeuksia ei voi kirjata Suomen oikeuden mukaan, voisi tätä oikeudeksi luokittelemista käyt- tää siihen, että panttauskompetenssinrajoitus voitaisiin mieltää samantasoiseksi oikeudeksi pantti- oikeuden kanssa. Tästä puolestaan seuraisi, että kollisiotilanteessa olisi kyse kahdesta samantasoi- sesta oikeudesta, jolloin pääperiaatteena sovellettaisiin aikaprioriteettisääntöä. Kuten jäljempänä todetaan, sillä, sovelletaanko aikaprioriteetti- vai sitomattomuussääntöä, ei ole kuitenkaan merki- tystä tässä tapauksessa oikeuden sitovuuden lopputuloksen kannalta.

¹⁶⁸ Ks. Tammi-Salminen 2001 s. 217.

¹⁶⁹ Ks. Tammi-Salminen 2001 s. 218.

¹⁷⁰ Ks. Tammi-Salminen 2001 s. 217.

¹⁷¹ Ks. Majamaa 1978 s. 187.

mielessä oleva ei nauti suojaa oikeutta kohtaan. Tällä näkökannalla on merkitystä etenkin silloin, kun kollisioon sovelletaan lähtökohtaisesti sitomattomuusperiaatetta ja sekundus on ollut tietoinen primuksen oikeudesta.¹⁷²

Tammi-Salminen on tutkinut, voidaanko yllä mainittuja pykälää soveltaa tilanteissa, jossa pantinantajan kompetenssin puuttuminen johtuu hänen omasta sopimuksestaan, jossa hän on sitoutunut olemaan käyttämättä omaisuuteensa kohdistuvaa määräysvaltaa. Hän toteaa, että kauppakaaren säännösten tai niiden ilmentämän periaatteen soveltaminen merkitsisi, että luotonannon yhteydessä luotonantajan suojaksi sovittu panttaus- tai luovutuskompetenssinrajoitus sitoisi myöhempää pantin- tai luovutuksensaajaa, joka tiesi rajoituksesta tai jonka mahdollisesti olisi siitä pitänyt tietää. Tällöin pantin- tai luovutuksensaaja ei voisi vedota oikeuteensa luotonantajaan nähden.¹⁷³ Tällä *Tammi-Salminen* käsittääkseni viittaa kovenanttiehdon sitovan myöhempää pantin- tai luovutuksensaajaa, mistä johtuu, että panttaus sitoo myöhempää pantin- tai luovutuksensaajaa.

Silloin kun lähtökohtaperiaatteena on sitomattomuus ja sekunduksen tieto toimii sitovuusperusteena, sekunduksella ei yleensä ole selonottomahdollisuutta primuksen oikeudesta eikä hänelle siten aseteta selonottovelvollisuuttakaan. Sovellettaessa sitomattomuusperiaatetta oikeus ei yleensä voi sitoa sekundusta, ellei hän tiedä siitä.¹⁷⁴ Tarkasteltavan kaltaisessa tilanteessa olisi kohtuutonta asettaa kolmannelle taholle selonottovelvollisuus projektityhtiön ja pankkikonsortion välisessä lainasopimuksessa olevasta projektityhtiötä sitovasta panttauskompetenssinrajoituksesta. Tämä puoltaisi sitomattomuusperiaatteen soveltamista tapaukseen. Toisaalta, kuten *Tammi-Salminen* on todennut, että kun primuksella ei ole mahdollisuutta julkistaa oikeuttaan, ei käytännössä juurikaan ole eroa, lähdetäänkö kollisionratkaisussa aikaprioriteetista, josta voi poiketa sekunduksen tiedon puuttumisen perusteella, vai sitomattomuudesta, josta voi poiketa sekunduksen tietoisuuden perusteella. Molemmista tilanteissa primuksen oikeuden sitovuus tulee kyseeseen verraten harvoin, sillä yleensä kollision sattuessa sekundus ei ole tiennyt primuksen oikeudesta. Tällöin primuksen oikeus ei sido sekundusta, sovellettiinpa kollisionratkaisuun aikaprioriteettia tai sitomattomuusperiaatetta.¹⁷⁵

Edellä mainitulla perusteella projektityhtiön ja pankkikonsortion välisessä sopimuksessa oleva projektityhtiön panttauskompetenssinrajoitus ei sido projektin kassavirran pantiksisaanutta kolmatta tahoa, mikäli tämä ei rajoituksesta tiennyt. Pankkikonsortiolla on todistustaakka siitä, että kolmas taho olisi ollut tietoinen

¹⁷² Ks. Tammi-Salminen 2001 s. 219.

¹⁷³ Ks. Tammi-Salminen 2001 s. 219. Katso myös Zitting 1989 s. 80 ja Kartio 1991 s. 248.

¹⁷⁴ Ks. Tammi-Salminen 2001 s. 155.

¹⁷⁵ Ks. Tammi-Salminen 2001 s. 222.

kompetenssinrajoituksesta. *Negative pledge* -lausekkeet ovat kuitenkin hyvin yleisiä suurissa rahoitusjärjestelyissä ja tämän vuoksi voidaan hyvin kysyä, mikälainen vakuudensaaja voisi olla hyvässä uskossa tiedustelematta pantinantaja/velalliselta, onko tätä koskevissa rahoitussopimuksissa panttauksen kieltäviä lausekkeita.

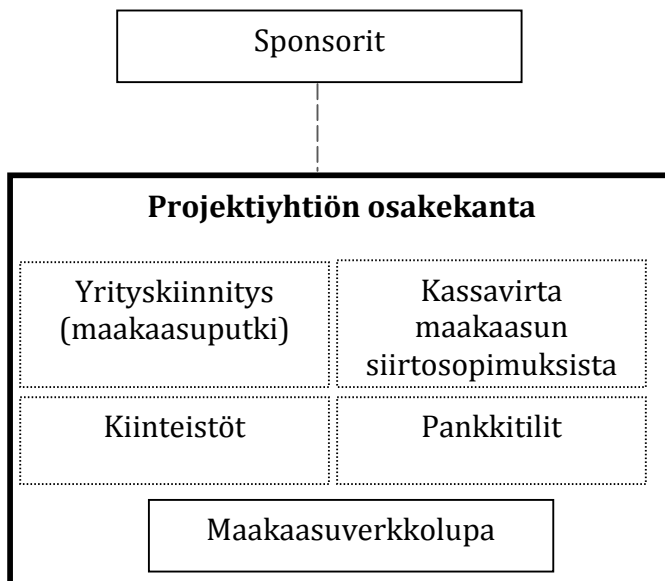
Yllä käsitelty osakekantapanttiin liittyvä kontrollifunktio toimii myös tässä siten, että pankkikonsortion edustajat projektityhtiön hallituksessa (vaikkakin äänettöminä jäseninä) saavat etukätestiedon siitä, jos tällaista panttausta kolmannelle taholle suunniteltaisiin tai oltaisiin toteuttamassa. Heillä olisi täten tieto tulevasta sopimusrikkomuksesta. Velallisella on LMA-lainasopimussuosituksen pohjalta laaditun lainasopimuksen mukaan yleensä velvollisuus ilmoittaa velkojille tällaisen sopimusrikkomuksen (*default*) mahdollisuudesta ennen kuin sopimusta on varsinaisesti rikottu.

Sopimusrikkomus on LMA-lainasopimussuosituksen pohjalta laadituissa lainasopimuksissa määritelty siten, että se kattaa joukon tilanteita, jotka realisoituessaan johtaisivat sopimusrikkomukseen. Näin ollen jo se, että projektityhtiön hallitus valmistelisi kassavirran panttaamista kolmannelle taholle, täyttäisi sopimusrikkomuksen määritelmän. Mikäli pankkikonsortio on voinut nimetä projektityhtiön hallitukseen edustajiaan tarkkailijajäseniksi ilman äänivaltaa, voi pankkikonsortio näin kontrolloida tilannetta ja aiotun sopimusrikkomuksen perusteella eräännyttää laina tai ainakin tuoda esiin lainan eräännyttämisen mahdollisuus ja näin toivottavasti estää panttauksen syntyminen.

IX
KEHITTÄMISTARPEITA

Edellä esitetyn pohjalta ei voi olla miettimättä, miten lainsäätäjä voisi edesauttaa paljon pääomaa vaativan maakaasuhankkeen muiden omaisuuserien vakuuskäyttöä. Tässä tutkimuksessa mainittujen vakuusmuotojen lisäksi tässä esitetään uusi mahdollinen vakuusmuoto: maakaasuverkkoluvan panttaaminen. Tämä mahdollistaisi projektiyhtiölle kuuluvan putkiston (asemineen ja laitteineen) erillispanttauksen erityissäännöksen nojalla. Seuraavassa esitetty perustuu sekä omiin päätelmiin että oikeusvertailevaan aineistoon.

Maakaasuputkiprojektin projektiyhtiön omaisuuteen kuuluu myös maakaasuverkkolupa, ja olisi perusteltua, että sitä muun omaisuuden tavoin voitaisiin hyödyntää projektiyhtiön lainojen vakuutena.



Kuvio 9. Maakaasuputkiprojektin projektiyhtiön varallisuus.

Esimerkkinä vastaavan luvan vakuuskäytöstä tässä esitellään kaivoslain mukainen kaivospanttioikeus (KaivosL 174 §)¹. Kaivospanttioikeus ei ole kirjaamis-pohjainen, vaan denuntiaatiopohjainen oikeus.

¹ Kaivospanttioikeudesta yleisesti ks. Tikkanen DL 2012 s. 666–690.

Kaivospanttioikeus voi kohdistua malminetsintälupaan perustuvaan ja Kai-
vosL 32.2 §:ssä tarkoitettuun etuoikeuteen saada kaivoslupa sekä kaivosluvan
mukaiseen kaivosmineraalien hyödyntämisoikeuteen (KaivosL 17.1 §).²

Perusteluna panttioikeuden tärkeydelle kaivoslain hallituksen esityksessä to-
detaan, että ”erillispanttia on panttivelkojan kannalta pidettävä yrityskiinnitystä
turvallisempänä ja arvoltaan parempana vakuusmuotona. Luotettavalla ja tehok-
kaalla panttausjärjestelmällä voidaan edistää kaivoshankkeiden toteutumista”.³
Samaa perustelua voitaisiin käyttää maakaasuputkihankkeissa maakaasuverkkol-
uvan panttikelpoisuudelle. Pelkän maakaasuputken panttaamista osana kiinteis-
tö- tai yrityskiinnitystä voidaan pitää riittämättömänä vakuusmuotona paljon
pääomaa vaativille maakaasuputkihankkeille. Finanssialan keskusliitto on työ-
ja elinkeinoministeriölle antamassaan kaivoslain muutosta koskevassa lausun-
nossaan todennut, ettei kaivos ym. oikeuksien vakuuskäyttömahdollisuuksia pi-
täisi heikentää ilman hyviä perusteita. Lähtökohtaisesti on hyvä, että investointi-
kohdetta voidaan käyttää alusta alkaen suoraan lainan vakuutena.⁴

Tässä tarkastellaan, voisiko maakaasumarkkinalain 6:1 mukainen maakaasu-
verkkolupa olla kaivosluvan tavoin panttauskelpoinen. Seuraavassa tarkastellaan
näiden kahden luvan välisiä samankaltaisuuksia ja eroavaisuuksia. Tärkein eroa-
vaisuus näiden kahden luvan välillä on siirtokelpoisuus. Tämä on merkittävä
eroavaisuus ottaen huomion edellä yksityiskohtaisesti käsitellyt esineen pant-
tauskelpoisuuden vaatimukset.⁵ Maakaasuverkkolupaa voidaan kaivosluvan lail-
la pitää irtaimena omaisuutena.

Kaivoslain 73 §:n mukaan:

Malminetsintälupa, kaivoslupa ja kullanhuhdontalupa voidaan siirtää toisel-
le. Siirron saajan tulee täyttää vastaavat vaatimukset kuin luvanhaltijalta tä-
män lain mukaan edellytetään. Uraanin tai toriumin tuottamista koskevan
kaivosluvan siirron saajalla tulee lisäksi olla ydinenergialain mukainen lupa
kaivostoimintaan.

Oikeudet kuuluvat myös luvanhaltijan konkurssipesään. Uudessa kaivoslaissa tai
muussa lainsäädännössä ei ole luvan ulosmittauskelpoisuutta koskevaa kieltoa.
Luonnollisesti kaivosluvalla siihen kuuluvine oikeuksineen on varallisuusarvoa.
Näin ollen kaivosluvan kohdalla kaikki panttattavuuden edellytykset täyttyvät.

² HE 273/2009 s. 50 ja s. 165.

³ HE 273/2009 s. 165.

⁴ Finanssialan keskusliiton lausunto Työ- ja elinkeinoministeriölle kaivoslain ja eräiden siihen
liittyvien lakien muuttamiseksi (1.12.2008)(TEM120:00/2008).

⁵ Irtaimen esineen panttauskelpoisuus edellyttää esineen yksilöintiä, sen luovutuskel-
poisuutta ja sitä, että esineellä on varallisuusarvoa.

Maakaasuverkkolupa ei kuitenkaan ole siirtokelpoinen⁶, ja siirtokelpoisuuden puuttuessa sitä ei voida ulosmitata luvanhaltijan varallisuudesta. Edellä on ansaitsemattomien saatavien panttauksen yhteydessä kyseenalaistettu ulosmittauskelpoisuuden merkitys. Irtaimen esineen ulosmittauskelpoisuus on kuitenkin relevantti vaatimus esineen realisointia silmälläpitäen.

Kaivoslain 73.1 §:n nojalla uraanin ja toriumin tuottamista koskevan kaivosluvan siirron saajalla tulee kuitenkin olla ydinenergiainlain mukainen lupa harjoittaa kaivostoimintaa⁷. Ydinenergiainlain nojalla luvat eivät ole siirrettävissä. Kaivoslain hallituksen esityksen mukaan lienee kuitenkin mahdollista luovuttaa uraanikaivos toiselle, mistä seuraa luovuttajalla olleen luvan peruuttaminen, joskaan tämä ei välttämättä johda vapautumiseen luvan haltijan velvollisuuksista ydinenergiainlain 10 §:n nojalla.⁸ Uraanikaivoksen uuden omistajan tai haltijan olisi haettava uutta lupaa ydinenergiainlain nojalla, mutta tällä ei ole subjektiivista oikeutta saada lupaa. Aiemman luvanhaltijan lupa peruutettaisiin, minkä jälkeen lupa olisi mahdollista myöntää uudelle luvanhaltijalle. Kaivosviranomaisen voisi päättää uraanin tai toriumin tuottamista koskevan kaivosluvan siirrosta, kun ydinenergiainlain mukainen lupapäätös on lainvoimainen.⁹

Maakaasuverkkoluvan siirtokelvottomuus vastaa tietyiltä osin yllä kaivoslain 73 §:ssä mainittua uraanin ja toriumin tuottamista koskevan kaivosluvan siirtoa. Teoriassa jälkimmäisenä mainittu lupa on siirtokelpoinen, mutta ainoastaan, mikäli siirronsaajalla on ydinenergiainlain mukainen lupa kaivostoimintaan. Kaivoslaissa kaivosviranomaisen voi päättää luvan siirrosta, kun ydinenergiainlain mukainen lupapäätös on lainvoimainen.

Käsittääkseni maakaasumarkkinalain luvan siirtokelvottomuutta käsittelevä kohta 6:2 voitaisiin muotoilla vastaamaan kaivoslain 73 §:n mukaista luvan siir-

⁶ Maakaasumarkkinalaki 6:2.

⁷ Ks. Ydinenergiainlaki (990/1987, muutoksineen) 16 §. Uraanin ja toriumin louhintaa koskevat luvat muodostavat ainoastaan murto-osan kaikista kaivosluvista/-oikeuksista.

⁸ Luvan automaattiselle peruuntumiselle ei kuitenkaan saada tukea ydinenergiainlaista. Lain 26 §:n mukaan ”luvan myöntäneen viranomaisen on peruutettava lupa kokonaan tai joltakin osin, jos ydinenergian käytölle tässä laissa säädettyjen yleisten periaatteiden toteuttaminen olennaisella tavalla vaarantuu esimerkiksi sen seurauksena, että: 1) luvanhaltija rikkoo luvan ehtoja tai viranomaisen tämän lain nojalla antamia määräyksiä; 2) luvanhaltija laiminlyö tämän lain 7 luvussa tarkoitettua varautumisvelvollisuuden tai rikkoo ydinvastuulakia (484/1972) sen 41 §:ssä tarkoitettulla tavalla; tai (23.5.2008/342); 3) luvanhaltija kuolee, menettää oikeuskelpoisuutensa tai luvan saanut yhteisö tai säätiö purkautuu, lopettaa muuten toimintansa tahi joutuu konkurssiin. Luvan peruuttaminen edellyttää, että luvanhaltijalle on varattu tilaisuus kohtuullisessa määräajassa korjata puute, milloin se luvanhaltijan toimin on mahdollista. Lupaa peruutettaessa on soveltuvin osin noudatettava samaa menettelyä kuin lupaa myönnettäessä”.

⁹ HE 273/2009 s. 120.

tomahdollisuutta.¹⁰ Maakaasumarkkinalain hallituksen esitys toteaa maakaasuverkkoluvan siirtokelvottomuudesta seuraavaa:

Jos esimerkiksi verkkoluvanhaltijan verkkotoiminta yhtiöitetään tai fuusioidaan yhtiöön, jolla ei ennestään ole maakaasuverkkolupaa, on uuden yhtiön haettava uusi verkkolupa. Tämä on tarpeen, jotta luvan myöntäjä voi tarkistaa, että luvan myöntämisedellytykset ovat olemassa myös uuden verkkoyhtiön osalta.

Näin ollen luvan myöntäjä myös luvan siirtämistapauksessa tarkistaisi, että siirronsaaja täyttää luvanhakijalle säädetyt vaatimukset. Mikäli näin ei ole, ei lupa olisi siirrettävissä. Sama koskee uraanin ja toriumin tuottamista koskevan kaivosluvan siirtoa. Se ei ole käytännössä siirrettävissä, ellei siirronsaajalla ole ydinenergialain mukaista lupaa. Tästä siirtorajoituksesta huolimatta uraanin ja toriumin tuottamista koskeva kaivoslupa on panttikelpoinen.

Norjassa öljylain § 6-2:n mukaan putken operoimiseen ja rakentamiseen myönnettyä lupaa voidaan käyttää vakuutena operointia ja rakentamista varten otetulle lainalle.¹¹ *Olje- og energidepartementilla* on kuitenkin harkintavalta vakuuden perustamisessa.¹² Vakuus pitää käyttää nimenomaan lupaa koskevan putken operoimista ja rakentamista varten myönnettyyn lainaan.¹³ Vakuus astuu voimaan, kun se on kirjattu *Petroleum*-rekisteriin¹⁴. Vakuus kattaa lain § 6-3 mukaan ne oikeudet, jotka luvanhaltijalla on ja luvanhaltijan muut luvat, jotka liittyvät putken operointiin. Vakuus ei kata muuta irtainta omaisuutta, joka on pantattavissa jonkun muun lain mukaan. Vakuuden rekisteröinnistä annetaan todistukseksi dokumentti pantinsaajalle, mutta tämä dokumentti ei ole luonteeltaan panttikirja. Kopio dokumentista säilyy rekisterillä.

¹⁰ Maakaasumarkkinalain 6:2 voitaisiin muuttaa kuulumaan seuraavasti:

Lupa myönnetään, jos luvanhakijalla on tekniset, taloudelliset ja organisatoriset edellytykset huolehtia maakaasuverkkotoiminnasta maakaasumarkkinoita koskevan lainsäädännön edellyttämällä tavalla. Luvan hakijan tulee täyttää seuraavat edellytykset:

- (1) hakijan organisaation tulee vastata sen verkkotoiminnan laajuutta ja luonnetta;
- (2) hakijalla tulee olla palveluksessaan riittävä henkilöstö;
- (3) hakijalla tulee olla taloudelliset edellytykset kannattavaan maakaasuverkkotoimintaan;
- (4) hakijalla tulee olla palveluksessaan henkilö, joka on nimetty käytön valvojaksi ja jolla on maakaasuasetuksessa (1058/1993) säädetty pätevyys ja mahdollisuus valvoa putken käyttöä.

Lupa voidaan liittää toiminnan kannalta tarpeellisiksi katsottavia ehtoja.

Lupa voidaan siirtää toiselle yhteisölle tai laitokselle. Siirron saajan tulee täyttää vastaavat vaatimukset kuin luvanhaltijalta tämän lain mukaan edellytetään.

¹¹ Pantin piiriin kuuluvat kaikki lupaan kuuluvat oikeudet ja velvollisuudet sekä itse lupa ja siihen liittyvät määräykset ja asetukset (Hammer et al. 2009 s. 503 ja s. 515–516).

¹² Ks. Hammer et al. 2009 s. 506.

¹³ Id. s. 507.

¹⁴ Ks. myös Hammer et al. 2009 s. 502.

Petroleum-rekisteri on siinä suhteessa samanlainen kuin Suomen kiinteistörekisteri, että putken operoimiseen ja rakentamiseen myönnettyyn lupaan voidaan ”kirjata” vakuudeksi kuinka suuri rahamäärä tahansa. Samoin kuin kiinteistörekisterissä, rekisteriviranomaisen tehtävänä ei ole arvioida kiinteistön arvoa, vaan siihen voidaan kiinnittää kuinka suuri määrä panttikirjoja tahansa. Pantinsaaja arvioi, onko lupaan rekisteröity rahamäärä samanarvoinen kuin itse lupa.

Edellä mainittua uuden putken rakentamislupaa Norjassa ei tässä tutkimuksessa kuvatussa projektissa voitaisi hyödyntää muuten kun siinä tilanteessa, että projektiyhtiö omistaisi myös maakaasunlähteen Norjassa ja putki rakennettaisiin osittain merenpohjaan. Ajatuksellisesti kuitenkin lupa ja sen käyttömahdollisuus puhuisivat maakaasuverkkoluvan vakuuskäytön hyödyntämismahdollisuuden puolesta.

Mikäli maakaasuverkkolupa olisi panttauskelpoinen, mahdollistaisi se tehokkaasti koko hankkeen kontrolloimisen. Mikäli pantinhaltija haluaisi realisoida maakaasuverkkoluvan, se voisi ryhtyä samanlaisiin irtaimen omaisuuden realisoititoimiin kuin edellä on esitetty osakekantapantin realisoitimahdollisuuksia selvitettäessä. Mahdollisten ostajien määrää tietenkin rajoittaisi se, että ostajan täytyisi täyttää vastaavat vaatimukset kuin maakaasuverkkoluvan haltijalta maakaasumarkkinallain mukaan edellytetään. Toisaalta pankkikonsortio ei pantinhaltijana haluaisikaan muunlaisen yhtiön ostavan projektiyhtiön osakekanta.

Luvan siirtokelpoisuutta voidaan pitää perusteltuna, koska maakaasuhankkeissa kysymys olisi käytännössä siitä, että aikaisempi (pantinkohteena oleva) lupa peruutetaan ja siirronsaajalle myönnetään uusi lupa. Tämän jälkeen Energiamarkkinavirasto tekisi päätöksen luvan siirrosta. Näin menetellen maakaasuverkkolupa olisi realisoitavissa ja siirrettävissä toiselle yhteisölle tai laitokselle.

Maakaasuverkkoluvan panttaamisen mahdollistaminen ei aiheuttaisi suurta hallinnollista taakkaa maakaasumarkkinaviranomaisena toimivalle Energiamarkkinavirastolle sen vuoksi, että Suomessa ei toteuteta useita tässä tutkimuksessa kaavailun kokoisia maakaasuputkihankkeita. Kyse olisi todennäköisesti muutamasta luvasta. Kysymyksessä olisi ehkä enemmänkin hankkeen vakuuksia ajatellen mahdollinen fasiliteetti, joka voisi houkutella ulkomaisia sijoittajia, varsinkin sellaisia maakaasualan ammattilaisia, jotka ovat tutustuneet samantyyppisen luvan panttaamiseen Norjan markkinoilla. Maakaasuverkkoluvan panttauksella ei kuitenkaan olisi samanlaista taloudellista arvoa kuin kaivospanttioikeuden vakuuskäytöllä. Maakaasuverkkoluvan vakuuskäyttö lähinnä täydentäisi maakaasuputkihankkeen vakuuskokonaisuuden.

X
YHTEENVETO

.....

Tässä tutkimuksessa on pyritty hakemaan vastausta siihen, miten Suomeen voitaisiin luoda maakaasumarkkinat rahoitus- ja vakuusoikeudellisesti kannattavalla tavalla rakentamalla putki Norjasta Ruotsin läpi Suomeen. Tarkastelun kohteena ovat erityisesti projektiyhtiön maakaasuputken ja kompressoriasemien rakentamista varten ottaman projektilainan vakuudet ja pankkikonsortion vakuusoikeudellinen asema. Tämä pääkysymys huomioiden tutkimuksessa tarkastellaan, miten rahoitus- ja vakuusoikeuden yleisiä oppeja ja sen mahdollistamia oikeudellisia instrumentteja voitaisiin hyödyntää siten, että projektin rahoittava pankkikonsortio saisi lainalleen kattavat vakuudet.

Tutkimuksessa on edetty analyyttisen koulukunnan mahdollistamin kysymyksenasetteluin. *Zittingin* ajatuksia ovat vuosikymmenten varrella kehittäneet edelleen muun muassa *Havansi*, *Tepora*, *Tuomisto*, *Kartio* ja *Kaisto*. Nämä suomalaiset vaikuttajat ovat tuoneet tässä tutkimuksessa painotettujen kysymysten kannalta merkittävän panoksen muun muassa esineen panttauskelpoisuuden määrittelyyn ja ovat omalta osaltaan vaikuttaneet siihen, miten ansaintaperiaatteen soveltuvuutta voidaan perustella tarkoituksenmukaisuussyillä. Tämän lisäksi edellä mainituista henkilöistä *Tepora* ja *Kartio* ovat tuoneet oman arvokkaan panoksensa aineisto- ja tarpeistosuhteen määrittelyyn pääperiaatteisiin kiinteistöoikeudessa. *Kaisto* ja *Tuomisto* ovat puolestaan käsitelleet tuotannossaan tässä tutkimuksessa esitetyn osakepantin kontrollifunktioon liittyvää lainan erääntymistä ja eräännyttämistä. Pohjoismaiset vaikuttajat, kuten *Håstad*, *Walin*, *Lindskog* ja *Lennander* sekä *von Kruse* että *Eyben*, ovat tämän tutkimuksen pääaiheiden kannalta tärkeitä ja heidän laintulkintansa mahdollistavat vaihtoehtoisia ajattelumalleja ja ratkaisuja myös Suomessa sovellettaviksi lähinnä ansaintaperiaatteen soveltuvuutta ajatellen. *Lindskog* ja *Lennander* ovat tutkineet kuittausta koskevia säännöksiä, mistä on tässä tutkimuksessa ollut hyötyä pankkitilipanttauksia tarkasteltaessa. *Karhun* esittämän varallisuus oikeuden tilanneherkän tarkastelun mahdollistamin kysymyksenasetteluin tutkimuksessa on laajennettu kysymyksenasettelua ansaitsemattoman saatavan panttausta tarkasteltaessa sekä osakekantapantin kontrollifunktion kohdalla. Näiden kysymysten jäsentäminen on tämän tutkimuksen keskiössä. Vaikka edellä mainittujen suomalaisten oikeusoppineiden laintulkinnat mahdollistavat eri kollisoiden ongelmakohtien ratkaisun yksittäistapauksessa, on projektirahoitus-kontekstissa kaikkia sopimuksia tarkasteltava sopimusverkostona ja vakuusjärjestelyjä toisiinsa sidoksissa olevina kokonaisuuksina. Analyyttisellä tai tilanneherkällä tarkastelutavalla, kummallakaan yksin, ei perustellusti voida saavuttaa kohtuullista ja sopimusosapuolten – tai tietyissä tilanteissa yleisen velkojatahon – kannalta tarkoituksenmukaista ratkaisua. Molempia tarkastelutapoja tarvitaan.

Tiettyjen vakuusoikeudellisten instrumenttien kohdalla on tehty jäljempänä esitettyjä perusteltuja ehdotuksia lainsäätäjälle vakuusoikeudellisten instrument-

tien räätälöimiseksi, jotta voitaisiin lisätä kansainvälisten rahoittajien kiinnostusta Suomessa sijaitseviin rahoitushankkeisiin ja helpottaa rahoituksen saatavuutta paljon vierasta pääomaa vaativille hankkeille.

Seuraavassa käydään läpi kaikki tässä tutkimuksessa läpikäytyt alueet, mutta erityishuomion kohteena ovat projektilainan vakuudeksi annettavat vakuuserät ja niitä koskevat mahdolliset muutosehdotukset lainsäädäntöön.

1 Lainsäädännön vaikutus projektilainan vakuuksiin

Maakaasun siirtoon sovellettavan lainsäädännön rakenne Suomessa ja Ruotsissa palvelee maakaasuputkiprojektin rahoitusta. Verkkoon pääsyä voidaan pitää keskeisenä oikeutena, jonka vastapainona on maakaasun siirtoyhtiön siirtovelvollisuus. Monopoliasemassa oleva siirtoyhtiö saa kassavirtaa maakaasun siirrosta, riippumatta siitä, kuka omistaa putkessa kuljetettavan maakaasun. Näillä maksuilla projektilaina voidaan maksaa takaisin. Vaikka Norjassa vieniin tarkoitettuun verkkoon pääsy ei ole automaattista, voi Norjan valtio antaa kvalifioituille asiakkaille pääsyn maakaasuputkeen.

Maakaasun siirtotoiminnassa kohtuullinen tuotto perustuu julkaistuun tarifiin. Maakaasun siirtopalvelut eivät ole kilpailun piirissä, koska siirtovelvoitteen kuuluu ainoastaan, että tiettyjen osapuolten täytyy voida ostaa siirtopalveluita verkko-operaattorilta kohtuullista maksua vastaan. Maakaasumarkkinoita koskevissa suomalaisissa kirjoituksissa on aika ajoin esiintynyt virheellinen käsitys verkkoon pääsyn sisällöstä. On tuotu esille se seikka, ettei maakaasuputkea Norjasta kannata rakentaa, koska venäläinen maakaasu on todennäköisesti halvempaa, minkä vuoksi norjalainen maakaasu ei menisi kaupaksi. Näin ollen uusi maakaasuputki jäisi käyttämättä. Tällaisissa kommentteissa on maakaasumarkkinoiden rakenne ymmärretty väärin. Ainostaan sellainen yhtiö, joka myisi sekä norjalaista maakaasua että maakaasun siirtopalvelua, kärsisi siitä, jos norjalainen maakaasu ei kävisi kaupaksi. Pelkkää maakaasun siirtotoimintaa harjoittava projektiyhtiö voisi veloittaa siirtämästään maakaasusta riippumatta siitä, olisiko kyseessä putkessa kuljetettava kaasu norjalaista vai venäläistä.

Verkkoon pääsyn ja maakaasun siirtovelvollisuuden lisäksi pitkäaikaiset *ota tai maksa* -maakaasun siirtosopimukset pyrkivät osaltaan varmistamaan tasaisen kassavirran projektiyhtiölle projektilainan takaisinmaksua varten sekä mahdollisuuden käyttää tätä omaisuuserää lainan vakuutena.

2 Maakaasuputkiprojektin kannattavuuslaskelma

Maakaasuputkiprojektia suunnitellessaan rahoittajat laativat hankkeesta kannattavuuslaskelman. Kannattavuuslaskelman avulla pystytään tarkastelemaan hankkeen kerryttämän kassavirran profiilia. Tärkeää olisi pystyä suunnittelemaan hanke siten, että kassavirta mahdollistaisi lainan takaisinmaksun ajallaan sekä osingonjaon osakkeenomistajille. Taloudellisen kannattavuuden mittaaminen ei kuitenkaan ole tämän tutkimuksen keskiössä. Rahoitusta koskevan luvun V tarkoituksena on ainoastaan kuvata, miten projektin kannattavuutta eri laskukaa-voilla mitataan ja mitkä seikat vaikuttavat siihen, etteivät tietynlaiset rahoitusra-kenteet ole soveltuvia kassavirran näkökulmasta. Kassavirta on merkitykselli-sessä asemassa projektilainan vakuuksia tarkasteltaessa, ja tämän vuoksi on tär-keää ymmärtää, miten sitä kertyy ja miten se riittää lainan takaisinmaksuun ja osingonjakoon.

Luvussa V päädyttiin siihen, että Keski-Pohjolan maakaasuhankkeesta laina-tuilla parametreillä laskettuna kannattava olisi sellainen maakaasuhanke, jossa laina-aika olisi 23 vuotta. Tällä hetkellä vallitsevassa markkinatilanteessa yli 15 vuoden laina-aikaa voidaan pitää hyvin hankalasti neuvoteltavissa olevana ja hyvin kalliina. Sponsoreiden kannattaisi mahdollisesti harkita keräävänsä osan varoista pääomamarkkinoilta.

Kokonaan oma tutkimusaiheensa olisi nivoa kannattavuuslaskelman hyödyn-täminen projektirahoituksessa yhteen oikeustaloustieteellisen tutkimuksen kans-sa.

3 Projektin vaatiman kiinteän omaisuuden vakuuskäyttö

Tutkimuksen viitekehys muodostuu kiinteistöjen osalta tarkasteltavien maiden kiinteistöjärjestelmien erojen ja yhtäläisyyksien sekä kiinteistön ulottuvuuden selvittämisestä. Kiinteistön ulottuvuudella on merkitystä sen suhteen, mitä omaisuutta kuuluu kiinteistö- tai laitoskiinnityksen piiriin ja mikä osuus on vakuutena yhtiön varoihin vahvistetun yritysikiinnityksen nojalla.

Yleensä projektiyhtiö lunastaa omaksi tai ostaa vapaaehtoisilla kaupoilla ainoastaan kompressori- ja venttiiliasemien ja linkkimastojen vaatimat alueet. Muihin alueisiin se hankkii pakkolunastamalla ainoastaan käyttöoikeuden maakaasuputken kulkumatkalle.

Pakkolunastettua käyttöoikeutta ei voi kirjata eikä siihen voi vahvistaa kiinnityksiä. Näillä alueilla sijaitseva projektiyhtiön omaisuus on mahdollista antaa vakuudeksi pankkikonsortiolle projektiyhtiön varoihin vahvistetun yritysikiinnityksen avulla. Projektirahoituksessa pakkolunastettu käyttöoikeus on osa sitä hallinnoivan yhtiön varallisuutta, ja mikäli yhtiön omistajat haluaisivat käyttää yhtiön hallinnoimaa oikeutta lainojensa vakuutena, täytyisi yhtiön koko osakekanta olla pantattuna ja osakekannan realisaatiossa pakkolunastettu käyttöoikeus siirtyisi kaupan mukana.

Maakaasuputkihankkeessa pysyvän käyttöoikeuden lunastamisesta ei ole siinänsä vakuusoikeudellista hyötyä Suomessa. Projektin mahdollistamisen kannalta käyttöoikeuden pysyvyydellä tulevissa kiinteistön omistajanvaihdoksissa on kuitenkin ratkaiseva merkitys.

Kirjaamalla kompressoriasemilla olevat turbiinit kuulumaan projektiyhtiön omistamaan kiinteistöön voidaan maksimoida sen kiinteistön vakuusarvo, jolla kompressoriasemat sijaitsevat. Mikäli MK 14:5:n mukaista kirjausta ei tehdä, on mahdollista, että turbiini kuuluu projektiyhtiön varoihin vahvistetun yritysikiinnityksen piiriin ja sen vakuusarvo on täten puolet pienempi.

Ruotsissa maakaasuputki rakennettaisiin todennäköisesti ns. johto-oikeutta (*ledningsrätt*) hyödyntäen. Huomattavaa on, että johto-oikeus ei ole Ruotsissa-kaan erillinen kirjausyksikkö. Mikäli johto-oikeus on rekisteröity kuulumaan kiinteistöön, se on rekisteröity rasitetun kiinteistön tietoihin kiinteistörekisteriin. Näin ollen kiinnityksen kohteena on itse putki, johto-oikeus ja kiinteistö, johon johto-oikeus on rekisteröity eli eräässä mielessä maakaasuputkihankkeen kokonaisuudessaan.

Mikäli pakkolunastettua käyttöoikeutta ei Suomessa voida mieltää rasitteeksi, ei se Ruotsin johto-oikeuden tavoin kuulu kiinteistöön, vaan oikeudenhaltijalle. Toisaalta rasitettakaan ei varsinaisesti käytä se kiinteistö, johon se on kirjattu kuuluvaksi, vaan (oikeus)henkilö kiinteistön omistuksen taustalla. Näin ollen olisi perusteltua Suomessakin muuttaa lakia/maanmittauslaitosten kirjaamisohjeita siten, että niihin sisällytettäisiin määräys siitä, että pakkolunastettu käyttöoikeus kiinteistöön on luonteeltaan rasite (kuten esimerkiksi tieoikeus) ja se voitaisiin kirjata myös tietyn kiinteistön hyväksi. Näin ollen kiinteistökiinnityksen vakuuspohja olisi samanlainen kuin Ruotsissa, koska Suomessa rasitteet yleisesti kuuluvat kiinteistöön.

Vaikka putki ei sinällään olekaan arvokas toisen kiinteistöllä sijaitessaan, olisi projektiyhtiön vakuuksien arvoa ajatellen kuitenkin hyödyllistä, että putki kuuluisi projektiyhtiön omistamaan kiinteistöön koko kulkumatkallaan. Tällä hetkellä putkea käsitellään täysin irrallaan eikä putkella ole mitään yhteyttä siihen kiinteistöön, jolla kompressoriasemat sijaitsevat. Jäljempänä jaksossa 8 käsitellään maakaasuverkkoluvan panttausmahdollisuutta *de lege ferenda*. Mikäli maakaasuverkkoluvan vakuuskäyttö sallittaisiin, olisi samassa yhteydessä tarkoituksenmukaista myös muuttaa lakia/maanmittauslaitosten kirjaamisohjeita edellä ehdotetulla tavalla. Tällöin voitaisiin katsoa, että vakuuden kohteena olisi sekä verkkoluvan osalta että kompressoriasemia koskevan kiinteistökiinnityksen osalta yhtäläinen kohde. Maakaasuverkkolupa oikeuttaa yhtiön harjoittamaan maakaasuverkkotoimintaa. Maakaasuverkkotoiminnan kohteena olisi sekä kompressoriasemien että maakaasuputken operointi.

4 Luotonantajien välinen alistussopimus sekä varojen sekoitettavuusongelma

Maakaasuputken rakentaminen toteutetaan projektilainalla/(-lainoilla), jonka myöntää yleensä pankkikonsortio. Senioriluotonantaja, jonka saatavalle junioriluotonantajan saatava on alistettu, on kohdeyhtiön varoja jaettaessa maksunsaantijärjestyksessä muita rahoittajia edellä, joten huonommassa asemassa olevien juniorilainojen pääoma ja korot voidaan maksaa pääsääntöisesti silloin, kun senioriluoton pääoma ja korot on maksettu. *Mezzanine*-instrumentit ovat sopimuksellisesti tai rakenteellisesti alisteisia suhteessa seniorilainoihin. *Mezzanine*-velkojat luetaan junioriluotonantajiin. Ne tulevat velkojien keskenään sopimassa maksunsaantijärjestyksessä senioriluotonantajien jälkeen, mutta ennen muita junioriluotonantajia.

Näiden eritasoisten luotonantajien välille solmitaan velan alistussopimus (*intercreditor agreement*), jossa sovitaan siitä järjestyksestä, missä projektilainat maksetaan takaisin luotonantajille projektiyhtiön konkurssissa.

Tutkimuksessa tullaan perustellusti siihen tulokseen, että tarkoituksenmukaisinta olisi mieltää velkojien välinen alistamissopimus saatavan panttaukseksi tai siirroksi (vaikka sitä kansainvälisessä luotonannossa ei näin jäsenetäkään), taikka vaihtoehtoisesti omaksi vakuusmuodokseen, johon voitaisiin analogisesti soveltaa velkakirjalain määräyksiä.

Vaikka velkojien välinen alistamissopimus edellä mainittujen jäsenysmahdollisuuksien kautta saisikin esineoikeudellista suojaa, ongelmalliseksi saattaa muodostua senioriluotonantajalle alistamissopimuksen mukaan kuuluvan saatavan sekoittuminen junioriluotonantajan tai agentin varoihin.

Perinteisesti tilirahan sekoitettavuuteen on sovellettu ns. relevanttisuussääntöä ja osa pankkirahan sekoitettavuutta koskevasta oikeuskäytännöstä ilmentää tätä periaatetta. Säännön mukaan, jos pankkitilillä on vain vähän toisen henkilön varoja, ei sekoitettavuutta välttämättä tapahdu. Toisaalta kuitenkin oikeuskäytännössä on tunnustettu, että pankkitilin sisältö on yksilöitävissä pankin kirjanpidon avulla. Näin ollen voisi pitää selvänä, että mikäli pankin kirjanpito hyväksytään yksilöinnin pohjaksi, ei relevanttisuussääntöä tarvita. Pankin kirjanpidon käyttäminen saatavan yksilöinnissä tekee relevanttisuussäännöstä tarpeettoman tilirahan kohdalla.

Edellä mainittuun vedoten, Suomessa olisi tarkoituksenmukaista säätää Ruotsissa voimassa olevan kaltainen tilitystä koskeva laki (*lagen om redovisningsmedel*), josta seuraa, että tilitettävät varat eivät kuulu velallisen konkurssipesään, vaan pesänhoitajan on nämä varat sieltä ilman valvontaa erotettava tilitykseen

oikeutetulle. Tähän olisi katsoakseni perusteita myös varojen yksilöitävyyden näkökulmasta, kuten yllä on esitetty. Mikäli katsotaan, että (i) junioriluotonantaja on velvollinen tilittämään sopimuksen nojalla saatavansa senioriluotonantajalle, tai tilanteessa, jossa (ii) junioriluotonantajan saatavan periminen on siirretty agentin tehtäväksi tai (iii) tilanteessa, jossa seniorivelkoja asetetaan konkurssiin ennen kuin se on voinut tilittää juniorivelalliselle tälle mahdollisesti kuuluvan osan velalliselta perimästään saatavasta, voitaisiin Ruotsissa voimassa olevasta laista mallia ottaen päätyä siihen tulokseen, että pesänhoitaja huomioi nämä tilittävät varat ilman valvontaa juniori- tai senioriluotonantajan/agentin konkursipesässä.

5 Ansaintaperiaatteen käytön perusteltavuus

Ansaintaperiaateella tarkoitetaan panttioikeudellisessa mielessä, ettei saamista koskeva panttaus sido pantinantajan ulosmittausvelkojia ja konkurssivelkojia, ennen kuin pantatun saamisen perusteena olevan pantinantajan suoritusvelvollisuus on täytetty.

Ansaintaperiaatteen vaikutusta projektirahoituksessa tarkastellaan tässä tutkimuksessa silmällä pitäen urakoitsijan mahdollisia taloudellisia vaikeuksia ja näiden vaikutusta projektilainan vakuuksiin. Sillä, toimiiko urakoitsija rakennuttajana omaan lukuunsa niin, että maakaasuputken ja kompressoriasemien omistusoikeus luovutetaan projektiyhtiölle vasta niiden valmistuttua vai rakennetaan ko putki suoraan projektiyhtiön lukuun niin, että omistusoikeus maakaasuputkeen ja kompressoriasemiin siirtyy sitä mukaa kuin ne valmistuvat, on ratkaiseva merkitys. Ansaintaperiaatetta on perinteisesti tutkittu ja oikeuskäytännössä sovellettu kassavirran panttaamisen yhteydessä. Tässä tutkimuksessa ansaintaperiaatteen sovellettavuutta tutkitaan kuitenkin myös rakennutettavien esineiden omistusoikeuden siirtymisen kohdalla.

Jotta ansaintaperiaatteen käytettävyyttä rakennutettavien esineiden kohdalla voitaisiin perustella, on tutkimuksessa käyty systemaattisesti läpi panttioikeuden sivullisittomuuden kannalta tärkeitä elementtejä ja näiden elementtien kautta rakennettu pohja sille argumentaatiolle, joka puoltaa periaatteen käyttöä.

Maakaasun siirtomaksuista kertyvä kassavirta on projektiyhtiön tärkein omaisuus. Maakaasua siirtävän projektiyhtiön kassavirran panttaamiseen ansaintaperiaate soveltuu hyvin alalla noudatetun käytännön vuoksi.

5.1 PANTIN KOHTEEN IDENTIFIOINTI

Samaan tapaan kun Suomessa, myös ruotsissa spesialiteettiperiaate käsittää kaksi asiaa. Spesialiteettiperiaateella viitataan siihen, että panttioikeus voi kohdistua ainoastaan tiettyyn määriteltyyn kohteeseen ja pantin kohde täytyy olla yksilöitävissä. Vaatimuksen täytyy olla yksilöity lajiltaan, määrältään ja arvoltaan. Täydellistä yksilöitävyyttä ei ole kuitenkaan mahdollista saavuttaa eikä sitä edellytetäkään. Käytännön syyt yleensä sallivat tietynlaisia poikkeuksia spesialiteettiperiaatteeseen.

Denuntioitu tavallinen saatava tulee pätevästi pantatuksi *perustamisvaiheessa* eli panttaussopimus ja sen peruste sellaisenaan on ehdoton. Panttauksen kohdet-

ta ei välttämättä vielä *perustamis*vaiheessa ole olemassakaan ja kohde on tässä mielessä ehdollinen.

Suomessa pantin identifiointi täsmentyy panttauksen *odotus*vaiheessa sitä mukaa kuin saatava ansaitaan. Kaikissa Pohjoismaissa pantinsaaja kantaa riskin siitä, ettei pantattu ansaitsematon saatava kuulukaan joko tietyiltä tai miltään osin pantinantajan konkurssipesää sitovasti panttauksen piiriin. Tämän riskin suuruutta voidaan säädellä ansaintaperiaatetta soveltamalla.

Kun pantin peruste on riittävällä täsmällisyydellä identifioitu panttaussopimuksessa, voidaan tämän jälkeen sopimusten rakenteella säädellä, miten pantin kohde olisi osissa ansaittavissa. Jäljempänä tarkastellaan tätä sopimusten rakenteen vaikutusta ansaintaan. Sopimusten rakenteella voidaan säädellä riskiä siitä, miten saatava tai valmisteilla oleva esineen omistusoikeus jakaantuu pantinsaaajan ja konkurssipesän välillä.

Voidaan väittää, että pantin kohteen tietynlainen yksilöimättömyys tukee yrittäjämaailman intressejä. Vaikka ensi näkemältä voisi luulla, että kompromissiratkaisuna esitetty ansaintaperiaate haittaisi oikeustointen ennakoitavuuden vaatimusta, voidaan myös väittää, että vaikutus olisi päinvastainen. Kompromissiratkaisussa irrottaudutaan joko–tai–ajattelusta. Ansaintaperiaate tarjoaisi hyvin perusteltuna selkeän soveltamisohjeen panttaussopimuksen sitovuudelle suhteessa kolmansiin tahoihin pantinantajan konkurssitilanteessa. Kyse olisi oikeusvarmuuden ja oikeustointen ennakoitavuuden lisäämisestä, mikä puoltaisi sopimuksen sitovuuden tarkastelua ansaintaperiaatetta soveltamalla.

5.2 JULKIVARMISTUKSEN AJANKOHTA

Julkivarmistuksen ajankohta on merkityksellinen ansaitsemattoman saatavan panttauksessa. Mikäli katsotaan, ettei julkisvarmistusta ole tehty ilman aiheetonta viivytystä pantin antamisen jälkeen, pantti on pätemätön kolmansiin osapuoliin nähden. TakSL 14 §:ssä eikä sen esitöissä määritellä, kuinka pitkä aika ”ilman aiheetonta viivytystä” on. Tanskalaisista ja norjalaisista korkeimman oikeuden ratkaisuista voidaan hakea johtoa sille, kuinka pitkä tämä aika voi olla.

Tutkimuksessa on päädytty siihen, että julkivarmistuksen viivästyminen aiheutuva riski koskee ainoastaan pantinsaajaa. Voisi olla oikeuspoliittisesti perusteltua sallia pantinsaaajan ottaa tämä riski ainakin sellaisissa tilanteissa, joissa pantinantajalla ei ole mahdollisuutta julkivarmistuksen tekemiseen välittömästi panttaussopimuksen solmimisen jälkeen. Norjassa ja Tanskassa omaksuttujen käytäntöjen mukaan olisi Suomessakin perusteltua hyväksyä viive julkivarmistuksen toteuttamisessa silloin, kun sitä on käytännössä vaikea toteuttaa ennen tiettyä ajankohtaa tai silloin, kun julkivarmistus tietyllä alalla on mahdollista tehdä ainoastaan viiveellä alan erityispiirteistä johtuen.

Ansaintaperiaatteen käytettävyys on ehdollinen sille, että sopimusten rakenne mahdollistaa periaatteen käytön. Tilanteissa, joissa ansaintaperiaatetta on mahdollista soveltaa eli mikäli sopimus on jaettavissa erikseen ansaittaviin osiin, on tällaisen riskin ottaminen myös kohtuullista yleistä velkojatarhaa kohtaan. Kyse olisi kompromissista, missä kumpikaan taho, konkurssipesä eikä pantinsaaja, saisi kaikkea haluamaansa.

Ulosmittauskelpoisuuden ja julkivarmistuksen ajankohtaa ajatellen – varsinkin kun nykyään ansaitsemattomat saatavat ovat etenevässä määrin ulosmittauskelpoisia – tutkimuksessa ei ole löydetty perusteluja sille, miksei ansaitsemattomien saatavien panttausta voisi denuntioida ennen saatavien ulosmittauskelpoisuutta. Jos pantinsaaja kantaa riskin siitä, että panttaus ei ole pätevä, voisi ajatella, etteivät kolmannet osapuolet kärsisi tästä ennakoitusta denuntiaatiosta. Suomessa ja Ruotsissa denuntiaatio voidaan tehdä ennen ansaintaa, mutta kolmansiin nähden denuntiaatiolla on vaikutusta vasta ansainnan tapahduttua. Näin ollen täytyisi olla mahdollista denuntioida ansaitsemattoman saatavan panttaus heti panttaussopimuksen solmimisen jälkeen, jolloin kysymyksenä olisi ainoastaan, onko saatavan peruste riittävän tarkasti määritelty denuntiaatiossa.

Tutkimuksessa tullaan siihen tulokseen, että ansaintaperiaatteen soveltuminen tilanteessa, jossa sopimus on jaettavissa osiin, olisi perusteltua, sikäli kuin periaatteen soveltaminen voitaisiin katsoa sopimuksen osapuolten välisen tasapainon edistäjäksi. Tämän lisäksi lopputulosta voitaisiin pitää perusteltuna myös kolmansiin osapuoliin nähden.

Karhun esittämän varallisuusoikeuden tilanneherkän tarkastelun puitteissa tutkimuksessa on todettu, että on juridisesti haastavaa vahventaa tilannesidonnaista aikakäsitystä vastaavaa ideaa. *Karhu* on todennut, että yleinen varallisuusoikeuden aktiviteettivelvollisuuksien keskeinen muoto, velvollisuus reagoida kohtuullisessa ajassa, määrittyy aina vasta suhteessa tilanteen sisäiseen rytmiin. Tältä kannalta tarkasteltuna olisi perusteltua ottaa mallia Norjan ja Tanskan oikeustapauksista, joissa denuntiaatio on tehty viiveellä alan erityispiirteistä johtuen. Myös liike-elämän vaatimukset puoltaisivat tietyiltä osin liikkumavaran lisäämistä denuntiaation ajankohtaa ajatellen. Tutkimuksessa on päädytty siihen tulokseen, ettei liikkumavaran lisääminen vahingoittaisi kolmansien asemaa, koska denuntiaatiolla ei ole vaikutusta kolmansiin nähden ennen ansaintaa.

5.3 JÄÄDYTYSPERIAATE JA KOMPROMISSIRATKAISU

Ansaintaperiaatteen soveltamista ansaitsemattomien saatavien panttaukseen puoltavat myös Ruotsin jäädytysperiaate ja sitä koskeva oikeuskäytäntö sekä oikeuskirjallisuudessa esitetyt kannanotot. Tällaisen yhdistelmän kautta tietyissä

tilanteissa häviäisi pantinsaajan riski siitä, että tilanteessa, jossa saatava ei ole osissa ansaittavissa tai esineen valmistus/ansainta olisi kesken velallisen konkurssiin asettamisen hetkellä, tilanne jäädyttäisiin konkurssin alkaessa ja pantti purkautuisi tyhjänä. Ansaintaperiaatteen yhdistäminen tähän kuvioon toisi mukanaan sen, että jäädytysperiaatteen mukaisesti ansainta keskeytettäisiin velallisen konkurssin alkaessa.

Yhtenä jatkoperusteluna sille, ettei ansaintaperiaate koske panttauksen *perustamisvaihetta* panttauksen tehokkuutta tarkasteltaessa, on tutkimuksessa esitetty, ettei Ruotsissakaan jäädytysperiaate koske panttauksen *perustamisvaihetta*, vaan ainoastaan *selvitysvaihetta*. Saatava ansaitaan panttauksen *odotusvaiheessa* eikä *perustamisvaiheessa*. *Selvitysvaiheeseen* tultaessa ansaintaperiaatetta voidaan käyttää työkaluna selvitettyäessä, mikä osa saatavaa tai tiettyä esinettä (jos se on jaettavissa osiin) kuuluu pätevän panttauksen piiriin.

Karhun esittämässä tilannekohtaisessa tarkastelussa riskipositio tarkoittaa oikeuksien ja velvollisuuksien epätäydellisyyttä ja näiden tilannekohtaista muovaantumista. Tätä ajatusta on sovellettu tutkimuksessa pantinsaajan riskipositiota tarkasteltaessa. Sopimuksen rakenteella sekä denuntiaation ajankohdalla voidaan muovata riskipositiota siten, ettei sitä muuteta kohtuuttomasti vastikkeetta vastapuolen kannalta negatiiviseksi samanaikaisesti itse muutoksesta hyötyen. Voidaan perustellusti todeta, että ansaintaperiaate muotoaa sekä kolmansien osapuolten että pantinsaajan riskipositiota ennakoivasti ja kaikkien osapuolten kannalta kohtuullisuutta ja oikeustointen ennakoitavuutta edistävästi.

5.4 URAKKASOPIMUKSEN RAKENTEEN VAIKUTUS ANSAIN TAPERIAATTEEN SOVELTUVUUTEEN

Maakaasuputken rahoittamista varten annettujen vakuuksien kannalta on merkityksellistä, onko maakaasuputken rakentaminen sovittu projektin urakkasopimuksen mukaan toteutettavaksi urakoitsijan toimesta tämän omaan lukuun siten, että omistusoikeus putkeen luovutetaan vasta putken valmistuttua vai siirtyykö omistusoikeus putkeen projektityhtiölle osissa sitä mukaa kuin putken rakentaminen edistyy. Sopimuksen rakenteen räätälöinnillä ja sen vaikutuksella ansaintaan tarkoitetaan tässä tutkimuksessa nimenomaan tätä.

Maakaasuputki kompressoriasemineen rakennetaan projektityhtiön lukuun. Pääosa maakaasuputken rahoittamisen vakuudeksi annetusta omaisuudesta sijaitsee niillä kiinteistöillä, joihin projektityhtiö on pakkolunastanut pysyvän käyttöoikeuden. Arvokkain osa vakuuksista sijaitsee kuitenkin projektityhtiön omistamilla kompressoriasemilla, olettaen, että kompressorien kuuluminen kiinteistöön on varmistettu MK 14:5:n mukaisin kirjauksin. Urakoitsijan konkurssipe-

sän pesänhoitajalla on tässä tärkeä rooli siinä, että sen pitää tehdä päätös siitä, jatkaako urakoitsijan konkurssipesä urakoitsijan liiketoimintaa. Tällainen päätös olisi tehtävissä perustellusti ainoastaan silloin, kun konkurssipesä hyötyy liiketoiminnan jatkamisesta.

Edellä mainitulla sopimuksen rakenteella ei ole vakuusoikeudellista merkitystä, mikäli urakoitsijan liiketoimintaa jatketaan urakoitsijan konkurssin jälkeen. Tämä pätee sekä sellaisella kiinteistöllä, jonka projektiyhtiö omistaa että niillä kiinteistöllä, joihin se on pakkolunastanut pysyvän käyttöoikeuden, sijaitsevaan omaisuuteen. Mikäli konkurssipesä solmii projektin loppuunsaattamisesta sopimuksen kolmannen kanssa, kantaa pesä riskin siitä, että tilaaja/projektiyhtiö ei noudata tätä uutta sopimusta ja jättää esimerkiksi jäljellä olevat urakkamaksut maksamatta.

Mikäli urakoitsijan konkurssipesä ei jatka urakoitsijan liiketoimintaa, urakkasopimuksen rakenteella on huomattava merkitys. Jos urakkasopimuksessa on sovittu siitä, että omistusoikeus maakaasuputkeen ja kompressoriasemiin siirtyy niiden valmistumisasteen mukaisesti projektiyhtiölle, kuuluu tällöin projektiyhtiön omistamalla kiinteistöllä sijaitseva maakaasuputki kompressoriasemineen aina valmistuneilta osiltaan kiinteistökiinnityksen piiriin ja mikä nostaa kiinteistökiinnityksen arvoa. Jos taas omistusoikeuden osissa siirtymisestä ei ole sovittu, aiheuttaa tämä ongelman, mikäli urakoitsija omistaa tontille asennettavat putket ja kompressoriasemien materiaalit.¹ Valmistuneiden osien ei voida katsoa tällöin tulleen osaksi projektiyhtiön omistamaa kiinteistöä eikä täten myöskään osaksi kiinteistöön kirjattua kiinteistökiinnitystä. Mikäli projektiyhtiö jostain syystä omistaisi putket, kuuluisivat ne urakoitsijan konkurssia edeltävältä ajalta projektiyhtiön kiinteistöön sitä mukaa kuin ne olisi sinne asennettu.

Yrityskiinnityksen alaiseen omaisuuteen soveltuvat samat periaatteet eli maakaasuputken omistuksen siirtymisellä projektiyhtiölle urakan valmistumisen mukaan on merkitystä. Mikäli urakoitsijan liiketoimintaa ei jatketa, ennen konkurssia valmistunut osa putkea ei kuulu projektiyhtiölle, jos omistusoikeuden siirtymisestä osissa ei ole sovittu.² Mikäli putken rakentaminen olisi melkein valmis ja pesälle olisi vielä tulossa urakkamaksuja, tilanne puoltaisi konkurssi-

¹ Tässä on kuitenkin poissuljettava aksessiosaanon mahdollisuus. Teoriassa olisi mahdollista, että esine olisi liitetty toiseen esineeseen sellaisella tavalla, ettei liittämisen jälkeen esine ole enää irrotettavissa toisesta (pää)esineestä aiheuttamatta huomattavaa vahinkoa pääesineelle tai itse irrotettavalle esineelle taikka irrottamisen kustannukset ovat suhteettoman suuret verrattuna irrotettavan esineen arvoon. Tällaisessa tilanteessa pääesineen omistaja voi saada niin sanotun liittämisen eli aksessiosaanon sivuesineeseen yksinomaan sen pääesineeseen liittämisen perusteella ja tulla siten myös sivulliselle kuuluneen sivuesineen omistajaksi (Ks. Tepora JJ 2009 s. 622 ja aksessiosaanosta yleisesti Kartio 2001 s. 112–113). Maakaasuputken kohdalla ei tällaista tilannetta kuitenkaan pääse syntymään, vaan putki on kiinteistöltä kohtuullisen helposti irrotettavissa.

² Tähän poikkeuksen tekee tilanne, jossa projektiyhtiö omistaa asennettavat maakaasuputket.

pesänhoitajan päätöstä jatkaa urakoitsijan liiketoimintaa. Urakoitsija joutuisi kuitenkin poistamaan putket tällaiselta alueelta ja myymään maakaasuputket erikseen. On mahdollista, että jäljellä olevat maksamattomat urakkamaksut olisivat kuitenkin korkeammat kuin irrallisista maakaasuputkista niiden realisaatiossa saatu kauppahinta.

Maakaasuputken rakentamista kompressoriasemineen urakoitsijan lukuun projektiyhtiön kiinteistölle voidaan pitää hyvin teoreettisena rakentamisvaihtoehtona. Merkityksellistä tällaisessa rakenteessa on se, että jos konkurssipesä päättää jatkaa urakoitsijan liiketoimintaa, kuuluu valmistunut maakaasuputki kompressoriasemineen joko urakoitsijan laitoskiinnityksen piiriin tai tämän varoihin vahvistetun yritys kiinnityksen piiriin myös konkurssin jälkeiseltä ajalta. Ruotsissa tilanne on toinen yritys kiinnityksen kohdalla. Ruotsissa ansaintaperiaatetta sovelletaan myös yritys kiinnitykseen ja omaisuus jaetaan pantinhaltijan ja konkurssipesän kesken urakoitsijan konkurssihetken mukaan.

Maakaasun siirtomaksuja koskeva analyysi. Gasum Paikallisjakelu veloittaa asiakkaitaan tarjoamastaan palvelusta jälkikäteen. Kun Gasum Paikallisjakelu lähettää laskun asiakkaalle, on saatava jo ansaittu ja panttaus on tehokas kolmansia vastaan olettaen, että panttaus on muuten asianmukaisesti toteutettu. Mikäli projektiyhtiö soveltaisi liiketoiminnassaan samanlaista laskutuskäytäntöä kuin Gasum Paikallisjakelu, sitoisi ennen konkurssia siirrettyjen maakaasuerien siirtomaksujen panttaus projektiyhtiön konkurssipesää. Rahoittaja/pantinsaaja saisi tämän perusteella tehtyä perustellun arvion siitä, kuinka suurella varmuudella pantattavaa kassavirtaa kertyy, ja mikä on tämän saatavavirran asema pantinantajan konkurssissa.

6 Tilipankin kuittausoikeuden vaikutukset projektiyhtiön pankkitilien panttauksessa

Pankkitilien panttausta koskeva sääntely on tässä tutkimuksessa soveltuvilta osiltaan Pohjoismaissa hyvin samankaltaista. Sillä sijaitsevatko projektiyhtiön pankkitilit pankkikonsortiopankeissa vai jossain näiden ulkopuolisissa pankeissa on kuitenkin merkitystä Ruotsissa. Ruotsin konkurssilaisissa ei nimittäin ole erityistä kieltoa pankille kuitata saatavansa pankkitilillä olevia saatavia vastaan, vaikka kuittaus konkurssin ulkopuolella olisikin sopimuksen nojalla kielletty. Ruotsissa tilipankissa olevien varojen on katsottu olevan pankin omaisuutta ja sen käytettävissä kuittaukseen panttauksesta huolimatta. Velkoja voi kuitata velallisen konkurssissa sekä siinä tapauksessa, että hänen oma velkansa on erääntymätön tai ehdollinen että siinä tapauksessa, että velallisen velka on erääntymätön tai ehdollinen. Suomessa pankkien eriarvoisuudesta johtuvat ongelmat on huomioitu konkurssilaisissa. Ongelma esiintyy ainoastaan tilanteessa, jossa projektilainanvakuudet täytyy jakaa pankkikonsortion jäsenten kesken. Käytännössä kuitenkin projektilainan vakuuksia hallinnoi aina vakuusagentti kaikkien pankkikonsortion jäsenten lukuun ja pankkikonsortion jäsenten kuittausoikeus on sopimusoikeudellisesti estetty velkojien välisen alistamissopimuksen (*inter-creditor agreement*) kuittauskielloilla. Tutkimuksessa päädytään perustellusti siihen tulokseen, että vakuusagentin käyttö ja velkojien välisen alistamissopimuksen määräykset ovat välttämättömiä erityisesti Ruotsissa, jotta vältetään tilipankin kuittausoikeuden aiheuttama ongelma. Vakuusagentin käytöstä on myös hyötyä arvon kaksoispanttauksessa, jota käsitellään jäljempänä osiossa 7.3.

7 Osakekantapantin kontrollin ilmenemismuodot

Osakekantapantti on projektirahoituksessa takauslain mukainen vierasvelkapanntaus. Pankkikonsortio kontrolloi projektiyhtiön hallintoa tälle annetun valtakirjan ja hallituksen tarkkailijajäsenten avulla. Osakekantapanttiin liittyvä kontrollioikeuden käyttäminen ei merkitse ainoastaan vaikuttamista osakekantapantin kohteena olevaan yhtiöön, vaan kontrollioikeudella säädellään myös osakekantapantin realisointijankohtaa.

7.1 PROJEKTILAINAN ERÄÄNNYTTÄMINEN

Tutkimuksessa tarkastellaan osakekantapantin mahdollistamaa pankkikonsortion oikeutta kontrolloida projektiyhtiön toimia tietyissä tilanteissa myös lainan eräännyttämisosoikeuden avulla. Sekä pantin realisointivelvollisuus että -oikeus tuo mukanaan lainan eräännyttämisvelvollisuuden, mutta vasta pantin myynnistä saatujen varojen tilitysvaiheessa.

LMA-lainasopimussuositusten mukaiset ehdot eivät edellytä lainan eräännyttämistä edes osittain. Käytännössä velalliset/sponsorit kuitenkin ovat joissain tilanteissa edellyttäneet, että pantin realisointioikeus syntyy vasta kun eräännyttämisilmoitus (*acceleration notice*) on annettu. Sekä päälainan osaeräännyttäminen että sitä seuraava osittainen panttirealisaatio antavat tyypillisesti *second lien-* ja *mezzanine-*velkojille oikeuden ryhtyä (rauhoitusajan [nk. *stand still period*] jälkeen) vastaaviin velkomistoimiin kuin mihin seniorivelkojat ovat ryhtyneet. Näin ollen tutkimuksessa on päädytty siihen, että mikäli halutaan varmistua siitä, etteivät *second lien-* ja *mezzanine-*velkojat ryhdy lainan eräännyttämistoimiin seniorivelkojien lainan osaeräännyttämisen seurauksena, täytyisi tästä ottaa asianomainen määräys velkojien väliseen alistamissopimukseen (*intercreditor agreement*). Tällaisella sopimusmääräyksellä estettäisiin *second lien-* ja *mezzanine-*velkojien oikeus käyttää eräännyttämiseen liittyvää kontrollifunktiotaan ilman seniorivelkojien suostumusta. Tätä voidaan pitää merkityksellisenä projektin kontrolloinnin kannalta. Sopimusperusteisesti rahoitushankkeissa täytyy kontrollioikeuden sisältää muokata siten, että se toimii pankkikonsortion kannalta tarkoituksenmukaisesti eikä mahdollista erillisten velkojien toimimista omin päin.

see. Näin ollen projektiyhtiön osakkeenomistajien antamaa osakepanttia ei voida pitää lahjanluontoisena ja sitä kautta myöskään sponsorin mahdolliseen konkurssipesään peräytettävänä. Projektiyhtiön osakkeenomistajien voidaan katsoa toimivan omassa liiketaloudellisessa intressissään. *Karhun* esittämän varallisuusoikeudellisen kokonaisjärjestely-käsitteen soveltaminen on tutkimuksessa paikallaan oikeudenmukaiseen ja myös tarkoituksenmukaiseen ratkaisuun pääsemiseksi. Oikeustoimien tarkastelu irrallaan johtaisi epätarkoituksenmukaiseen lopputulemaan.

7.3 ARVON KAKSOISPANTTAUS

Tässä tutkimuksessa ei arvon kaksoispanttausta tutkita sanan tavanomaisessa merkityksessä. Normaalisti kaksoispanttauksella ymmärretään saman varallisuusosineen panttaamista kahdelle pantinsaajalle. Tässä tutkimuksessa arvon kaksoispanttausta tarkasteltaessa on kiinnitetty huomiota siihen, että projektirahoituksessa lainan vakuudeksi omaisuutta panttaa ainakin kaksi eri tahoa eli sponsorit projektiyhtiön osakekannan panttaajina ja projektiyhtiö osakekannan arvosta pääosan muodostavan maakaasun siirtosopimuksista kertyvän kassavirran panttaajana. Käytännössä pantin kohde koskee välillisesti samaa omaisuutta. Sen johdosta, että sopimuksia tarkastellaan tässä tutkimuksessa kokonaisuutena ja eri intressitahojen riskipositioista käsin, päädytään tässä erilaiseen ratkaisuun kuin jos arvon kaksoispanttausta olisi tarkasteltu perinteisellä tavalla ja tarkastelemalla sopimuksia toisistaan irrallisina.

Normaalisti projektirahoituksessa vakuusagentti hallinnoi kaikkia projektilainan vakuudeksi annettuja omaisuuseriä pantinsaajina olevien pankkikonsortion jäsenten lukuun eikä vakuuksia jaeta pankkikonsortion eri jäsenten kesken. Tällä järjestelyllä itse asiassa vältetään ne arvon kaksoispanttauksen tilanteet, joissa projektiyhtiö tai yhtiön sponsorit panttaisivat projektilainalle vakuudeksi antamansa omaisuus-erät yksittäisille pankkikonsortion jäsenille.

Käytännössä kuitenkin edellä mainittu keskustelu on hankkeissa varsin teoreettista, koska osakekannan arvoa ei pantata kahdelle taholle, vaan vakuusagentti hallinnoi kaikkia hankkeen vakuuksia. Myös *Karhun* kokonaisjärjestely-, intressitaho- ja riskipositio-käsitteillä ja arvottamalla eri riskipositioiden tarkoituksenmukaisuus (senioriluotonantajien suhde sponsoreiden vakuudettomiin velkoihin) päästään käytännössä samaan tulokseen arvon kaksoispanttauksen osalta.

Vakuusagentin käytöllä tai soveltamalla järjestelyyn *Karhun* esittämää varallisuusoikeuden tilanneherkkää tarkastelua ei kuitenkaan poisteta arvon kaksoispanttauksen ongelmaa tilanteessa, jossa projektiyhtiö lainasopimuksen ehtojen vastaisesti panttaa kassavirran ulkopuoliselle rahoittajalle.

Mikäli projektiyhtiö panttaisi maakaasun siirtosopimuksista saatavan kassavirran kolmannelle taholle, tarkasteltavaksi tulisi kolmannen tahon oikeuksien sitovuus suhteessa osakekantapantinsaajaan. Edellä käsitelty osakekantapanttiin liittyvä kontrollifunktio toimii myös tässä siten, että pankkikonsortion edustajat projektiyhtiön hallituksessa (vaikkakin äänettöminä jäseninä) saavat etukäteistiedon siitä, jos tällaista panttausta kolmannelle taholle suunniteltaisiin tai oltaisiin toteuttamassa. Heillä olisi täten tieto tulevasta sopimusrikkomuksesta. Velallisella on LMA-lainasopimussuosituksen pohjalta laaditun lainasopimuksen mukaan yleensä velvollisuus ilmoittaa velkojille tällaisen sopimusrikkomuksen (*default*) mahdollisuudesta ennen kuin varsinaista sopimusrikkomusta on syntynyt. Pankkikonsortiolla on tällaisessa tilanteessa mahdollisuus eräännyttää laina tai ainakin tuoda esiin eräännyttämisen mahdollisuus ja näin mahdollisesti estää panttauksen syntyminen. Edellä mainittu puoltaisi tarkkailijajäsenten nimeämistä projektiyhtiön hallitukseen ilman äänivaltaa ja pankkikonsortion jäsenten kokouksiin osallistumisen asianmukaista ohjeistusta. Tällaisen ohjeistuksin turvin ilman äänivaltaa kokouksessa pankkikonsortiota edustavat jäsenet voisivat hyötyä edustajuudestaan saamalla informaatiota, joka suojaisi heitä vakuusoikeudellisesti. Ohjeistuksen myötä myös riski siitä, että pankkisyndikaattia pidettäisiin projektiyhtiön läheisenä, olisi pieni ja siitä saatava hyöty huomioiden ottamisen arvoinen. Konsortion jäsenten osallistumisoikeus kokouksiin mahdollisesti jopa estäisi edellä kuvatun kaltaisen omaisuuden panttauksen kolmannelle taholle.

8 Maakaasuverkkoluvan vakuusoikeudellinen hyödyntäminen

Kansainvälisiä sijoittajia voisi houkutella sijoittamaan suomalaisiin/Pohjoismaalaisiin hankkeisiin mahdollistamalla maakaasuverkkoluvan vakuuskäytön. Esi-merkkiä lupien vakuuskäytölle löytyy muun muassa kaivosluvan vakuuskäytöstä sekä Norjasta, missä putken operoimiseen ja rakentamiseen myönnettyä lupaa voidaan käyttää vakuutena operointia ja rakentamista varten otetulle lainalle. Maakaasuverkkoluvan panttaamisen mahdollistaminen ei aiheuttaisi suurta hallinnollista taakkaa maakaasumarkkinaviranomaisena toimivalle Energiamarkkinavirastolle sen vuoksi, ettei Suomeen tule useita maakaasuputkihankkeita. Kyse olisi todennäköisesti muutamasta luvasta. Maakaasuverkkoluvan panttaamisella olisi ehkä enemmänkin merkitystä maakaasuputkihankkeen vakuuskokonaisuuden kannalta.

Kuten edellä on mainittu, olisi varmasti oikeuspoliittisesti tarkoituksenmukaista, mikäli maakaasuverkkoluvan vakuuskäyttö sallittaisiin, samassa yhteydessä muuttaa lakia/maanmittauslaitosten kirjaamisohjeita mahdollistaen pakkolunastetun käyttöoikeuden luokitteluun rasiitteeksi. Näiden kahden vakuusoikeuteen liittyvän muutoksen avulla pantin kohteena olisi projektiyhtiön harjoittama maakaasuverkkotoiminta sekä toiminnan edellyttämä kiinteistöomaisuus kokonaisuutena.

Liite A

Lyhyt kuvaus liitteissä 1, 2, 4 esitetyistä tiedoista:

- **Rivi 1.** Maakaasuputken rakennuskustannukset. Yksinkertaisuuden vuoksi tämän summan katsotaan sisältävän tässä laskelmassa projektin maksut lainanantajalle (sitoutumismaksut (commitment fees), etukäteismaksut (up front fees) ja muut vastaavat maksut) sekä pääomitetut korot.
- **Rivi 2.** Maakaasun siirtäminen tarkoittaa maakaasun siirtopalveluiden määrää, jonka erillisyhtiö aikoo tuottaa (miljoonaa MWh:ta).
- **Rivi 3.** Siirtomaksu per MWh on se hinta, jolla maakaasun siirtopalvelua odotetaan myytävän sponsoreille ja muille asiakkaille.
- **Rivi 4.** Kokonaistuotto (miljoona euroa), joka on saatu kertomalla keskenään rivit 1 ja 2. Kuvaa sitä kokonaistuottoa, jonka erillisyhtiö tuottaa. Maakaasun siirron kustannukset maakaasuputkessa ovat minimaaliset verrattuna pääomakustannuksiin. Sen vuoksi siirtokustannukset on jätetty tämän laskelman ulkopuolelle.
- **Rivi 5.** Kassavirrat.
- **Rivi 6.** Kassavirtojen nykyarvo. Kassavirrat diskontataan WACC:llä, joka on 3,64 %, mikäli projekti rahoitetaan 80 prosenttisesti velkarahalla.
- **Rivi 7.** Nettonykyarvo vaihtoehdolle A/C/F.
- **Rivi 8.** Nettonykyarvo vaihtoehdolle B/D/G.
- **Rivi 9.** Kassavirtojen nykyarvo, mikäli projekti rahoitettaisiin kokonaan omalla pääomalla. Kokonaistuoton diskonttaaminen tehdään pääoman tuotolla, eli 10 prosentilla. Diskontattua kassavirtaa tarvitaan APV:n laskemiseen.
- **Rivi 10.** Nettonykyarvo vaihtoehdolle A/C/F.
- **Rivi 11.** Nettonykyarvo vaihtoehdolle B/D/G.
- **Rivi 12.** Tiedot riveillä 13–19 liittyvät vaihtoehtoon A/C/F.
- **Rivi 13.** Projektilainan korot. Korkoa lasketaan lainan nostetulle määrälle.
- **Rivi 14.** Yhteisövero. Vuonna 2012 Suomessa yhteisöveroprosentti on 24,5 %, joka lasketaan rivin 13 projektilainan koroista. Kaikki tehdyt verotappiot siirretään eteenpäin kunnes ne voidaan käyttää.
- **Rivi 15.** Lainan lyhennys.
- **Rivi 16.** Lainarahoituksen kassavirrat. Tässä kuvataan nostettavat lainaerät sekä lainan takaisinmaksuerät.
- **Rivi 17.** Lainarahoituksen kassavirtojen nykyarvo.
- **Rivi 18.** Korkojen verovähennyksen nettonykyarvo.

- **Rivi 19.** APV.
- **Rivi 20.** Tiedot riveillä 21–27 liittyvät vaihtoehtoon B/D/G.
- **Rivi 21.** Projektilainan korot. Korkoa lasketaan lainan nostetulle määrälle.
- **Rivi 22.** Yhteisövero. Suomessa vuonna 2012 yhteisöveroprosentti on 24,5 %, joka lasketaan rivin 21 projektilainan koroista. Kaikki tehdyt verotappiot siirretään eteenpäin kunnes ne voidaan käyttää.
- **Rivi 23.** Lainan lyhennys.
- **Rivi 24.** Lainarahoituksen kassavirrat. Tässä kuvataan nostettavat lainaerät sekä lainan takaisinmaksuerät.
- **Rivi 25.** Lainarahoituksen kassavirtojen nykyarvo.
- **Rivi 26.** Korkojen verovähennyksen nettonykyarvo.
- **Rivi 27.** APV.

Lyhyt kuvaus liitteissä 3 ja 5 esitetyistä tiedoista:

- **Rivi 1.** Maakaasuputken rakennuskustannukset. Yksinkertaisuuden vuoksi tämän summan katsotaan sisältävän tässä laskelmassa projektin maksut lainanantajalle (sitoutumismaksut (commitment fees), etukäteismaksut (up front fees) ja muut vastaavat maksut) sekä pääomitetut korot.
- **Rivi 2.** Maakaasun siirtäminen tarkoittaa maakaasun siirtopalveluiden määrää, jonka erillisyhtiö aikoo tuottaa (miljoonaa MWh:ta).
- **Rivi 3.** Siirtomaksu per MWh on se hinta, jolla maakaasun siirtopalvelua odotetaan myytävän sponsoreille ja muille asiakkaille.
- **Rivi 4.** Kokonaistuotto (miljoona euroa), joka on saatu kertomalla keskenään rivit 2 ja 3. Kuvaa sitä kokonaistuottoa, jonka erillisyhtiö tuottaa. Maakaasun siirron kustannukset maakaasuputkessa ovat minimaaliset verrattuna pääomakustannuksiin. Sen vuoksi siirtokustannukset on jätetty tämän laskelman ulkopuolelle.
- **Rivi 5.** Kassavirrat.
- **Rivi 6.** Kassavirtojen nykyarvo kokonaistuotto. Kassavirta diskontataan WACC:llä, joka on 3,64 %, mikäli projekti rahoitetaan 80 prosenttisesti velkarahalla.
- **Rivi 7.** Nettonykyarvo vaihtoehdolle E/H.
- **Rivi 8.** Kassavirtojen nykyarvo, mikäli projekti rahoitettaisiin kokonaan omalla pääomalla. Kokonaistuoton diskonttaaminen tehdään pääoman tuotolla, eli 10 prosentilla. Diskontattua kassavirtaa tarvitaan APV:n laskemiseen.
- **Rivi 9.** Nettonykyarvo vaihtoehdolle E/H.
- **Rivi 11.** Projektilainan korot. Korkoa lasketaan lainan nostetulle määrälle.
- **Rivi 12.** Yhteisövero. Suomessa vuonna 2012 yhteisöveroprosentti on 24,5 %, joka lasketaan rivin 11 projektilainan koroista. Kaikki tehdyt verotappiot siirretään eteenpäin kunnes ne voidaan käyttää.
- **Rivi 13.** Lainan lyhennys.
- **Rivi 14.** Lainarahoituksen kassavirrat. Tässä kuvataan nostettavat lainaerät sekä lainan takaisinmaksuerät.
- **Rivi 15.** Lainarahoituksen kassavirtojen nykyarvo.
- **Rivi 16.** Korkojen verovähennyksen nettonykyarvo.
- **Rivi 17.** APV.

Lyhyt kuvaus liitteissä 6–10 esitetyistä tiedoista:

Rivit 1–14 liittyvät vaihtoehtoon A/C/F/E/H

- **Rivi 1.** Maakaasun siirtäminen tarkoittaa maakaasun siirtopalveluiden määrää, jonka erillisyhtiö aikoo tuottaa (miljoonaa MWh:ta).
- **Rivi 2.** Siirtomaksu per MWh on se hinta, jolla maakaasun siirtopalvelua odotetaan myytävän sponsoreille ja muille asiakkaille.
- **Rivi 3.** Kokonaistuotto (miljoona euroa), joka on saatu kertomalla keskenään rivit 1 ja 2. Kuvaa sitä kokonaistuottoa, jonka erillisyhtiö tuottaa. Maakaasun siirron kustannukset maakaasuputkessa ovat minimaaliset verrattuna pääomakustannuksiin. Sen vuoksi siirtokustannukset on jätetty tämän laskelman ulkopuolelle.
- **Rivi 4.** Projektilainan määrä. Projektilainan täytyisi kattaa koko maakaasuputken rakentamisesta aiheutuvat kustannukset, korot rakennusajalle sekä käyttöpääoma.
- **Rivi 5.** Projektin sponsoreiden investoima oma pääoma. Ensimmäisenä vuonna sponsorit sijoittavat yhtiöön 2 500 euroa, koska kyseinen summa on yhtiön perustamiseen tarvittava minimiosakepääoma Suomessa.
- **Rivi 6.** Projektin tulonlähteet yhteensä. Saadaan laskemalla yhteen rivi 3 (bruttotuotto), rivi 4 (lainan pääoma) ja rivi 5 (oma pääoma).
- **Rivi 7.** Maakaasuputken rakennuskustannukset. Yksinkertaisuuden vuoksi tämän summan katsotaan sisältävän tässä laskelmassa projektin maksut lainanantajalle (sitoutumismaksut (commitment fees), etukäteismaksut (up front fees) ja muut vastaavat maksut) sekä pääomitetut korot.
- **Rivi 8.** Projektilainan korot. Korkoa lasketaan lainan nostetulle määrälle.
- **Rivi 9.** Yhteisövero. Suomessa vuonna 2012 yhteisöveroprosentti on 24,5 %, joka lasketaan rivin 9 projektilainan koroista. Kaikki tehdyt verotappiot siirretään eteenpäin kunnes ne voidaan käyttää.
- **Rivi 10.** Lainan lyhennys.
- **Rivi 11.** Varojen käyttö yhteensä.
- **Rivi 12.** Nettokassavirta.
- **Rivi 13.** Nettovelkaantumisasaste.

Rivit 14–26 liittyvät vaihtoehtoon B/D/G

- **Rivi 14.** Maakaasun siirtäminen tarkoittaa maakaasun siirtopalveluiden määrää, jonka erillisyhtiö aikoo tuottaa (miljoonaa MWh:ta).
- **Rivi 15.** Siirtomaksu per MWh on se hinta, jolla maakaasun siirtopalvelua odotetaan myytävän sponsoreille ja muille asiakkaille.
- **Rivi 16.** Kokonaistuotto (miljoona euroa), joka on saatu kertomalla keskenään rivit 1 ja 2. Kuvaa sitä kokonaistuottoa, jonka erillisyhtiö tuottaa. Maakaasun siirron kustannukset maakaasuputkessa ovat minimaaliset verrattuna pääomakustannuksiin. Sen vuoksi siirtokustannukset on jätetty tämän laskelman ulkopuolelle.
- **Rivi 17.** Projekttilainan määrä. Projekttilainan täytyisi kattaa koko maakaasuputken rakentamisesta aiheutuvat kustannukset, korot rakennusajalle sekä käyttöpääoma.
- **Rivi 18.** Projektin sponsoreiden investoima oma pääoma. Ensimmäisenä vuonna sponsorit sijoittavat yhtiöön 2 500 euroa, koska kyseinen summa on yhtiön perustamiseen tarvittava minimiosakepääoma Suomessa.
- **Rivi 19.** Projektin tulonlähteet yhteensä. Saadaan laskemalla yhteen bruttuotto, lainan pääoma ja oma pääoma.
- **Rivi 20.** Maakaasuputken rakennuskustannukset. Yksinkertaisuuden vuoksi tämän summan katsotaan sisältävän tässä laskelmassa projektin maksut lainanantajalle (sitoutumismaksut (commitment fees), etukäteismaksut (up front fees) ja muut vastaavat maksut) sekä pääomitetut korot.
- **Rivi 21.** Projekttilainan korot. Korkoa lasketaan lainan nostetulle määrälle.
- **Rivi 22.** Yhteisövero. Suomessa vuonna 2012 yhteisöveroprosentti on 24,5 %, joka lasketaan projekttilainan koroista. Kaikki tehdyt verotappiot siirretään eteenpäin kunnes ne voidaan käyttää.
- **Rivi 23.** Lainan lyhennys.
- **Rivi 24.** Varojen käyttö yhteensä.
- **Rivi 25.** Nettokassavirta.
- **Rivi 26.** Nettovelkaantumisaste.

LIITE 1

Vuosi	0	1	2	3	4	5	6	7	8
1 Rakennuskustannukset	-400,0	-300,0	-300,0						
2 Maakaasun siirto*				28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0
3 Maakaasun siirtomaksu**				4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	3,0
4 Kokonaistuotto				126,0	126,0	126,0	126,0	126,0	84,0
5 Kassavirrat	-400,0	-300,0	-300,0	126,0	126,0	126,0	126,0	126,0	84,0
6 Kassavirtojen nykyarvo***	-400,0	-289,5	-279,3	113,2	109,2	105,4	101,7	98,1	63,1
7 Nettonykyarvo (vaihtoehto A)	-169,3								
8 Nettonykyarvo (vaihtoehto B)	83,0								
9 Kassavirtojen nykyarvo****	-400,0	-272,7	-247,9	94,7	86,1	78,2	71,1	64,7	39,2
10 Nettonykyarvo (vaihtoehto A)	-379,8								
11 Nettonykyarvo (vaihtoehto B)	-298,2								
12 <u>Vaihtoehto A</u>									
13 Korot*****				-21,8	-19,9	-18,1	-16,3	-14,5	-12,7
14 Yhteisövero*****				5,3	4,9	4,4	4,0	3,6	3,1
15 Lainan lyhenitys				-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7
16 Lainarahoituksen kassavirrat	400,0	200,0	200,0	-83,1	-81,7	-80,4	-79,0	-77,6	-76,3
17 Lainarahoituksen kassavirtojen nykyarvo	400,0	194,7	189,5	-76,7	-73,4	-70,3	-67,2	-64,3	-61,5
18 Korkeiden verovähennyksen nettonykyarvo	55,1								
19 APV (vaihtoehto A)	-324,7								
20 <u>Vaihtoehto B</u>									
21 Korot*****				-21,8	-20,8	-19,8	-18,8	-17,8	-16,8
22 Yhteisövero*****				5,3	5,1	4,8	4,6	4,4	4,1
23 Lainan lyhenitys				-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4
24 Lainarahoituksen kassavirrat	400,0	200,0	200,0	-52,8	-52,0	-51,3	-50,6	-49,8	-49,1
25 Lainarahoituksen kassavirtojen nykyarvo	400,0	194,7	189,5	-48,7	-46,7	-44,9	-43,0	-41,3	-39,6
26 Korkeiden verovähennyksen nettonykyarvo	73,4								
27 APV (vaihtoehto B)	-224,8								
* miljoonaa MWh:ta									
** euroa/MWh									
*** Rahoitettu 80 prosenttisesti velkarahalla, diskonttokorko				0,0364					
**** Rahoitettu kokonaan omalla pääomalla, diskonttokorko				0,1000					
***** Lainan korkoprosentti				0,0272					
***** Yhteisöveroprosentti				0,2450					

Vaihtoehdossa A maakaasun siirtotoiminnan odotettu kysyntä on 28 miljoonaa MWh:ta vuosittain ja kuljetuskustannukset ensimmäisen viiden vuoden aikana ovat 4,5 euroa MWh:ta ja vuotena kuusi 3,0 euroa MWh:ta, vuosina seitsemän ja kahdeksan 2,0 euroa MWh:ta ja loppulaina-aikana 1,8 euroa MWh:ta. Laina-aika on 15 vuotta.

Vaihtoehdossa B kaikki mitä on sanottu yllä vaihtoehdosta A pätee ensimmäisen 15 vuoden laina-aikana, mutta laina-aika vaihtoehdossa B on pidennetty 25 vuoteen. Viimeisen 10 vuoden aikana kuljetuspalveluiden kysyntä on 28 miljoonaa MWh:ta vuosittain ja kuljetuskustannukset 1,8 euroa MWh:ta.

LIITE 2

Vuosi	0	1	2	3	4	5	6	7	8
1 Rakennuskustannukset	-400,0	-300,0	-300,0						
2 Maakaasun siirto*				35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0
3 Maakaasun siirtomaksu**				4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	3,0
4 Kokonaistuotto				157,5	157,5	157,5	157,5	157,5	105,0
5 Kassavirrat	-400,0	-300,0	-300,0	157,5	157,5	157,5	157,5	157,5	105,0
6 Kassavirtojen nykyarvo***	-400,0	-289,5	-279,3	141,5	136,5	131,7	127,1	122,6	78,9
7 Nettonykyarvo (vaihtoehto C)	30,6								
8 Nettonykyarvo (vaihtoehto D)	345,9								
9 Kassavirtojen nykyarvo****	-400,0	-272,7	-247,9	118,3	107,6	97,8	88,9	80,8	49,0
10 Nettonykyarvo (vaihtoehto C)	-244,6								
11 Nettonykyarvo (vaihtoehto D)	-142,6								
12 <u>Vaihtoehto C</u>									
13 Korot*****				-21,8	-19,9	-18,1	-16,3	-14,5	-12,7
14 Yhteisövero*****				5,3	4,9	4,4	4,0	3,6	3,1
15 Lainan lyhenitys				-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7
16 Lainarahoituksen kassavirrat	400,0	200,0	200,0	-83,1	-81,7	-80,4	-79,0	-77,6	-76,3
17 Lainarahoituksen kassavirtojen nykyarvo	400,0	194,7	189,5	-76,7	-73,4	-70,3	-67,2	-64,3	-61,5
18 Korkeiden verovähennyksen nettonykyarvo	55,1								
19 APV (vaihtoehto C)	-189,5								
20 <u>Vaihtoehto D</u>									
21 Korot*****				-21,8	-20,8	-19,8	-18,8	-17,8	-16,8
22 Yhteisövero*****				5,3	5,1	4,8	4,6	4,4	4,1
23 Lainan lyhenitys				-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4
24 Lainarahoituksen kassavirrat	400,0	200,0	200,0	-52,8	-52,0	-51,3	-50,6	-49,8	-49,1
25 Lainarahoituksen kassavirtojen nykyarvo	400,0	194,7	189,5	-48,7	-46,7	-44,9	-43,0	-41,3	-39,6
26 Korkeiden verovähennyksen nettonykyarvo	73,4								
27 APV (vaihtoehto D)	-69,2								
* miljoonaa MWh:ta									
** euroa/MWh									
*** Rahoitettu 80 prosenttisesti velkarahalla, diskonttokorko				0,0364					
**** Rahoitettu kokonaan omalla pääomalla, diskonttokorko				0,1000					
***** Lainan korkoprosentti				0,0272					
***** Yhteisöveroprosentti				0,2450					

Vaihtoehdossa C maakaasun siirtotoiminnan odotettu kysyntä on 35 miljoonaa MWh:ta vuosittain ja kuljetuskustannukset ensimmäisen viiden vuoden aikana ovat 4,5 euroa MWh:ta ja vuotena kuusi 3,0 euroa MWh:ta, vuosina seitsemän ja kahdeksan 2,0 euroa MWh:ta ja loppulaina-aikana 1,8 euroa MWh:ta. Laina-aika on 15 vuotta.

Vaihtoehdossa D kaikki mitä on sanottu yllä vaihtoehdosta C pätee ensimmäisen 15 vuoden laina-aikana, mutta laina-aika vaihtoehdossa D on pidennetty 25 vuoteen. Viimeisen 10 vuoden aikana kuljetuspalveluiden kysyntä on 35 miljoonaa MWh:ta vuosittain ja kuljetuskustannukset 1,8 euroa MWh:ta.

9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0
2,0	2,0	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
56,0	56,0	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4
56,0	56,0	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4
40,6	39,2	34,0	32,8	31,7	30,6	29,5	28,4	27,4	26,5	25,6	24,7	23,8	23,0	22,1	21,4
23,7	21,6	17,7	16,1	14,6	13,3	12,1	11,0	10,0	9,1	8,2	7,5	6,8	6,2	5,6	5,1
-10,9	-9,1	-7,3	-5,4	-3,6	-1,8										
2,7	2,2	1,8	1,3	0,9	0,4										
-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7										
-74,9	-73,5	-72,1	-70,8	-69,4	-68,0										
-58,8	-56,2	-53,7	-51,3	-49,0	-46,7										
-15,8	-14,8	-13,8	-12,9	-11,9	-10,9	-9,9	-8,9	-7,9	-6,9	-5,9	-4,9	-4,0	-3,0	-2,0	-1,0
3,9	3,6	3,4	3,2	2,9	2,7	2,4	2,2	1,9	1,7	1,5	1,2	1,0	0,7	0,5	0,2
-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4
-48,3	-47,6	-46,8	-46,1	-45,3	-44,6	-43,8	-43,1	-42,3	-41,6	-40,8	-40,1	-39,4	-38,6	-37,9	-37,1
-37,9	-36,4	-34,9	-33,4	-32,0	-30,6	-29,3	-28,0	-26,8	-25,7	-24,5	-23,4	-22,4	-21,4	-20,4	-19,5

9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0
2,0	2,0	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
70,0	70,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0
70,0	70,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0
50,7	49,0	42,5	41,0	39,6	38,2	36,8	35,6	34,3	33,1	31,9	30,8	29,7	28,7	27,7	26,7
29,7	27,0	22,1	20,1	18,2	16,6	15,1	13,7	12,5	11,3	10,3	9,4	8,5	7,7	7,0	6,4
-10,9	-9,1	-7,3	-5,4	-3,6	-1,8										
2,7	2,2	1,8	1,3	0,9	0,4										
-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7										
-74,9	-73,5	-72,1	-70,8	-69,4	-68,0										
-58,8	-56,2	-53,7	-51,3	-49,0	-46,7										
-15,8	-14,8	-13,8	-12,9	-11,9	-10,9	-9,9	-8,9	-7,9	-6,9	-5,9	-4,9	-4,0	-3,0	-2,0	-1,0
3,9	3,6	3,4	3,2	2,9	2,7	2,4	2,2	1,9	1,7	1,5	1,2	1,0	0,7	0,5	0,2
-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4
-48,3	-47,6	-46,8	-46,1	-45,3	-44,6	-43,8	-43,1	-42,3	-41,6	-40,8	-40,1	-39,4	-38,6	-37,9	-37,1
-37,9	-36,4	-34,9	-33,4	-32,0	-30,6	-29,3	-28,0	-26,8	-25,7	-24,5	-23,4	-22,4	-21,4	-20,4	-19,5

LIITE 3

Vuosi	0	1	2	3	4
1 Rakennuskustannukset	-400,0	-300,0	-300,0		
2 Maakaasun siirto*				47,0	47,0
3 Maakaasun siirtomaksu**				4,5	4,5
4 Kokonaistuotto				211,5	211,5
5 Kassavirrat	-400,0	-300,0	-300,0	211,5	211,5
6 Kassavirtojen nykyarvo***	-400,0	-289,5	-279,3	190,0	183,3
7 Nettonykyarvo (vaihtoehto E)	373,2				
8 Kassavirtojen nykyarvo****	-400,0	-272,7	-247,9	158,9	144,5
9 Nettonykyarvo (vaihtoehto E)	-12,8				
10 <u>Vaihtoehto E</u>					
11 Korot*****				-21,8	-19,9
12 Yhteisövero*****				5,3	4,9
13 Lainan lyhennys				-66,7	-66,7
14 Lainarahoituksen kassavirrat	400,0	200,0	200,0	-83,1	-81,7
15 Lainarahoituksen kassavirtojen nykyarvo	400,0	194,7	189,5	-76,7	-73,4
16 Korjojen verovähennyksen nettonykyarvo	55,1				
17 APV (vaihtoehto E)	42,3				
* miljoonaa MWh:ta					
** euroa/MWh					
*** Rahoitettu 80 prosenttisesti velkarakalla, diskonttokorko			0,0364		
**** Rahoitettu kokonaan omalla pääomalla, diskonttokorko			0,1000		
***** Lainan korkoprosentti			0,0272		
***** Yhteisöveroprosentti			0,2450		

Vaihtoehdossa E maakaasun siirtotoiminnan odotettu kysyntä on 47 miljoonaa MWh:ta vuosittain ja kuljetuskustannukset ensimmäisen viiden vuoden aikana ovat 4,5 euroa MWh:ta ja vuotena kuusi 3,0 euroa MWh:ta, vuosina seitsemän ja kahdeksan 2,0 euroa MWh:ta ja loppulaina-aikana 1,8 euroa MWh:ta. Laina-aika on 15 vuotta.

LIITE 4

Vuosi	0	1	2	3	4	5	6	7	8
1 Rakennuskustannukset	-400,0	-300,0	-300,0						
2 Maakaasun siirto*				28,0	28,0	28,0	28,0	35,0	35,0
3 Maakaasun siirtomaksu**				4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	3,0
4 Kokonaistuotto				126,0	126,0	126,0	126,0	157,5	105,0
5 Kassavirrat	-400,0	-300,0	-300,0	126,0	126,0	126,0	126,0	157,5	105,0
6 Kassavirtojen nykyarvo***	-400,0	-289,5	-279,3	113,2	109,2	105,4	101,7	122,6	78,9
7 Nettonykyarvo (vaihtoehto F)	-21,5								
8 Nettonykyarvo (vaihtoehto G)	402,0								
9 Kassavirtojen nykyarvo****	-400,0	-272,7	-247,9	94,7	86,1	78,2	71,1	80,8	49,0
10 Nettonykyarvo (vaihtoehto F)	-300,7								
11 Nettonykyarvo (vaihtoehto G)	-163,8								
12 <u>Vaihtoehto F</u>									
13 Korot*****				-21,8	-19,9	-18,1	-16,3	-14,5	-12,7
14 Yhteisövero*****				5,3	4,9	4,4	4,0	3,6	3,1
15 Lainan lyhennys				-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7
16 Lainarahoituksen kassavirrat	400,0	200,0	200,0	-83,1	-81,7	-80,4	-79,0	-77,6	-76,3
17 Lainarahoituksen kassavirtojen nykyarvo	400,0	194,7	189,5	-76,7	-73,4	-70,3	-67,2	-64,3	-61,5
18 Korjojen verovähennyksen nettonykyarvo	55,1								
19 APV (vaihtoehto F)	-245,6								
20 <u>Vaihtoehto G</u>									
21 Korot*****				-21,8	-20,8	-19,8	-18,8	-17,8	-16,8
22 Yhteisövero*****				5,3	5,1	4,8	4,6	4,4	4,1
23 Lainan lyhennys				-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4
24 Lainarahoituksen kassavirrat	400,0	200,0	200,0	-52,8	-52,0	-51,3	-50,6	-49,8	-49,1
25 Lainarahoituksen kassavirtojen nykyarvo	400,0	194,7	189,5	-48,7	-46,7	-44,9	-43,0	-41,3	-39,6
26 Korjojen verovähennyksen nettonykyarvo	73,4								
27 APV (vaihtoehto G)	-90,4								
* miljoonaa MWh:ta									
** euroa/MWh									
*** Rahoitettu 80 prosenttisesti velkarakalla, diskonttokorko			0,0364						
**** Rahoitettu kokonaan omalla pääomalla, diskonttokorko			0,1000						
***** Lainan korkoprosentti			0,0272						
***** Yhteisöveroprosentti			0,2450						

Vaihtoehdossa F maakaasun siirtotoiminnan odotettu kysyntä on 28 miljoonaa MWh:ta vuosittain ensimmäisen neljän vuoden aikana, 35 miljoonaa MWh:ta seuraavan neljän vuoden aikana ja 47 miljoonaa MWh:ta seuraavan neljän vuoden aikana. Kuljetuskustannukset ensimmäisen viiden vuoden aikana ovat 4,5 euroa MWh:ta sekä vuonna kuusi 3,0 euroa MWh:ta, vuosina seitsemän ja kahdeksan 2,0 euroa MWh:ta sekä loppulaina-aikana 1,8 euroa MWh:ta. Laina-aika on 15 vuotta.

Vaihtoehdossa G kaikki mitä on sanottu yllä vaihtoehdosta E pätee ensimmäisen 15 vuoden laina-aikana, mutta laina-aika vaihtoehdossa G on pidentetty 25 vuoteen. Viimeisen 10 vuoden aikana kuljetuspalveluiden kysyntä on 47 miljoonaa MWh:ta vuosittain ja kuljetuskustannukset 1,8 euroa MWh:ta.

5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0
4,5	4,5	4,5	3,0	2,0	2,0	1,8	1,8	1,8	1,8
211,5	211,5	211,5	141,0	94,0	94,0	84,6	84,6	84,6	84,6
211,5	211,5	211,5	141,0	94,0	94,0	84,6	84,6	84,6	84,6
176,9	170,7	164,7	105,9	68,1	65,7	57,1	55,1	53,2	51,3
131,3	119,4	108,5	65,8	39,9	36,2	29,7	27,0	24,5	22,3
-18,1	-16,3	-14,5	-12,7	-10,9	-9,1	-7,3	-5,4	-3,6	-1,8
4,4	4,0	3,6	3,1	2,7	2,2	1,8	1,3	0,9	0,4
-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7
-80,4	-79,0	-77,6	-76,3	-74,9	-73,5	-72,1	-70,8	-69,4	-68,0
-70,3	-67,2	-64,3	-61,5	-58,8	-56,2	-53,7	-51,3	-49,0	-46,7

9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
35,0	35,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0
2,0	2,0	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
70,0	70,0	84,6	84,6	84,6	84,6	84,6	84,6	84,6	84,6	84,6	84,6	84,6	84,6	84,6	84,6
70,0	70,0	84,6	84,6	84,6	84,6	84,6	84,6	84,6	84,6	84,6	84,6	84,6	84,6	84,6	84,6
50,7	49,0	57,1	55,1	53,2	51,3	49,5	47,7	46,1	44,5	42,9	41,4	39,9	38,5	37,2	35,9
29,7	27,0	29,7	27,0	24,5	22,3	20,3	18,4	16,7	15,2	13,8	12,6	11,4	10,4	9,4	8,6
-10,9	-9,1	-7,3	-5,4	-3,6	-1,8										
2,7	2,2	1,8	1,3	0,9	0,4										
-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7										
-74,9	-73,5	-72,1	-70,8	-69,4	-68,0										
-58,8	-56,2	-53,7	-51,3	-49,0	-46,7										
-15,8	-14,8	-13,8	-12,9	-11,9	-10,9	-9,9	-8,9	-7,9	-6,9	-5,9	-4,9	-4,0	-3,0	-2,0	-1,0
3,9	3,6	3,4	3,2	2,9	2,7	2,4	2,2	1,9	1,7	1,5	1,2	1,0	0,7	0,5	0,2
-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4
-48,3	-47,6	-46,8	-46,1	-45,3	-44,6	-43,8	-43,1	-42,3	-41,6	-40,8	-40,1	-39,4	-38,6	-37,9	-37,1
-37,9	-36,4	-34,9	-33,4	-32,0	-30,6	-29,3	-28,0	-26,8	-25,7	-24,5	-23,4	-22,4	-21,4	-20,4	-19,5

LIITE 5

Vuosi	0	1	2	3	4	5	6	7	8
1 Rakennuskustannukset	-400,0	-300,0	-300,0						
2 Maakaasun siirto*				28,0	28,0	28,0	35,0	35,0	35,0
3 Maakaasun siirtomaksu**				4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
4 Kokonaistuotto				126,0	126,0	126,0	157,5	157,5	157,5
5 Kassavirrat	-400,0	-300,0	-300,0	126,0	126,0	126,0	157,5	157,5	157,5
6 Kassavirtojen nykyarvo***	-400,0	-289,5	-279,3	113,2	109,2	105,4	127,1	122,6	118,3
7 Nettonykyarvo (vaihtoehto H)	762,0								
8 Kassavirtojen nykyarvo****	-400,0	-272,7	-247,9	94,7	86,1	78,2	88,9	80,8	73,5
9 Nettonykyarvo (vaihtoehto H)	41,6								
10 Vaihtoehto H									
11 Korot*****				-21,8	-20,7	-19,7	-18,7	-17,6	-16,6
12 Yhteisövero*****				5,3	5,1	4,8	4,6	4,3	4,1
13 Lainan lyhennys				-38,1	-38,1	-38,1	-38,1	-38,1	-38,1
14 Lainarahoituksen kassavirrat	400,0	200,0	200,0	-54,5	-53,7	-53,0	-52,2	-51,4	-50,6
15 Lainarahoituksen kassavirtojen nykyarvo	400,0	194,7	189,5	-50,3	-48,3	-46,3	-44,4	-42,6	-40,8
16 Korjojen verovähennyksen nettonykyarvo									
17 APV (vaihtoehto H)	113,3								
* miljoonaa MWh:ta									
** euroa/MWh									
*** Rahoitettu 80 prosenttisesti velkarahalla, diskonttokorko			0,0364						
**** Rahoitettu kokonaan omalla pääomalla, diskonttokorko			0,1000						
***** Lainan korkoprosentti			0,0272						
***** Yhteisöveroprosentti			0,2450						

Vaihtoehdossa H maakaasun siirtotoiminnan odotettu kysyntä on 28 miljoonaa MWh:ta ensimmäisen kolmen vuoden aikana, 35 miljoonaa MWh:ta seuraavan kolmen vuoden aikana ja 47 miljoonaa MWh:ta loppulaina-aikana. Kuljetuskustannukset ensimmäisen kahdeksan vuoden aikana ovat 4,5 euroa MWh:ita ja vuosina yhdeksän ja kymmenen 3,0 euroa MWh:ita ja loppulaina-aikana 2,0 euroa MWh:ita. Laina-aika on 24 vuotta.

LIITE 6

Vaihtoehto A										
Vuosi	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1 Maakaasun siirto*				28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0
2 Maakaasun siirtomaksu**				4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
3 Kokonaistuotto				126,0	126,0	126,0	126,0	126,0	84,0	56,0
4 Laina	400,0	200,0	200,0							
5 Oma pääoma	0,0	100,0	100,0							
6 Lähteet yhteensä	400,0	300,0	300,0	126,0	126,0	126,0	126,0	126,0	84,0	56,0
7 Rakennuskustannukset	-400,0	-300,0	-300,0							
8 Korot*****				-21,8	-19,9	-18,1	-16,3	-14,5	-12,7	-10,9
9 Yhteisövero*****				-25,5	-26,0	-26,4	-26,9	-27,3	-17,5	-11,1
10 Lainan lyhennys				-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7
11 Varojen käyttö yhteensä	-400,0	-300,0	-300,0	-114,0	-112,6	-111,2	-109,9	-108,5	-96,8	-88,6
12 Nettokassavirta	0,0	0,0	0,0	12,0	13,4	14,8	16,1	17,5	-12,8	-32,6
13 Nettovelkaantumisaste				1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	0,8	0,6
Vaihtoehto B										
Vuosi	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9
14 Maakaasun siirto*				28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0
15 Maakaasun siirtomaksu**				4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
16 Kokonaistuotto				126,0	126,0	126,0	126,0	126,0	84,0	56,0
17 Laina	400,0	200,0	200,0							
18 Pääoma	0,0	100,0	100,0							
19 Lähteet yhteensä	400,0	300,0	300,0	126,0	126,0	126,0	126,0	126,0	84,0	56,0
20 Rakennuskustannukset	-400,0	-300,0	-300,0							
21 Korot*****				-21,8	-20,8	-19,8	-18,8	-17,8	-16,8	-15,8
22 Yhteisövero*****				-25,5	-25,8	-26,0	-26,3	-26,5	-16,5	-9,8
23 Lainan lyhennys				-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4
24 Varojen käyttö yhteensä	-400,0	-300,0	-300,0	-83,7	-82,9	-82,2	-81,4	-80,7	-69,6	-62,0
25 Nettokassavirta	0,0	0,0	0,0	42,3	43,1	43,8	44,6	45,3	14,4	-6,0
26 Nettovelkaantumisaste				1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,3	0,9
* miljoonaa MWh:ta										
** euroa/MWh										
*** Rahoitettu 80 prosenttisesti velkarahalla, diskonttokorko			0,0364							
**** Rahoitettu kokonaan omalla pääomalla, diskonttokorko			0,1000							
***** Lainan korkoprosentti			0,0272							
***** Yhteisöveroprosentti			0,2450							

Vaihtoehdossa A maakaasun siirtotoiminnan odotettu kysyntä on 28 miljoonaa MWh:ta vuosittain ja kuljetuskustannukset ensimmäisen viiden vuoden aikana ovat 4,5 euroa MWh:ita ja vuotena kuusi 3,0 euroa MWh:ita, vuosina seitsemän ja kahdeksan 2,0 euroa MWh:ita ja loppulaina-aikana 1,8 euroa MWh:ita. Laina-aika on 15 vuotta.

Vaihtoehdossa B kaikki mitä on sanottu yllä vaihtoehdosta A pätee ensimmäisen 15 vuoden laina-aikana, mutta laina-aika vaihtoehdossa B on pidentetty 25 vuoteen. Viimeisen 10 vuoden aikana kuljetuspalveluiden kysyntä on 28 miljoonaa MWh:ta vuosittain ja kuljetuskustannukset 1,8 euroa MWh:ita.

9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0
4,5	4,5	3,0	3,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
211,5	211,5	141,0	141,0	94,0	94,0	94,0	94,0	94,0	94,0	94,0	94,0	94,0	94,0	94,0
211,5	211,5	141,0	141,0	94,0	94,0	94,0	94,0	94,0	94,0	94,0	94,0	94,0	94,0	94,0
153,3	147,9	95,2	91,8	59,1	57,0	55,0	53,1	51,2	49,4	47,7	46,0	44,4	42,8	41,3
89,7	81,5	49,4	44,9	27,2	24,8	22,5	20,5	18,6	16,9	15,4	14,0	12,7	11,5	10,5
-15,5	-14,5	-13,5	-12,4	-11,4	-10,4	-9,3	-8,3	-7,3	-6,2	-5,2	-4,1	-3,1	-2,1	-1,0
3,8	3,6	3,3	3,0	2,8	2,5	2,3	2,0	1,8	1,5	1,3	1,0	0,8	0,5	0,3
-38,1	-38,1	-38,1	-38,1	-38,1	-38,1	-38,1	-38,1	-38,1	-38,1	-38,1	-38,1	-38,1	-38,1	-38,1
-49,8	-49,0	-48,3	-47,5	-46,7	-45,9	-45,1	-44,4	-43,6	-42,8	-42,0	-41,2	-40,4	-39,7	-38,9
-39,1	-37,5	-35,9	-34,4	-32,9	-31,5	-30,2	-28,9	-27,6	-26,4	-25,2	-24,1	-23,0	-22,0	-21,0

10	11	12	13	14	Yhteensä
28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	336,0
2,0	1,8	1,8	1,8	1,8	
56,0	50,4	50,4	50,4	50,4	1027,6
					800,0
					200,0
56,0	50,4	50,4	50,4	50,4	2027,6
					-1000,0
-9,1	-7,3	-5,4	-3,6	-1,8	-141,4
-11,5	-10,6	-11,0	-11,5	-11,9	-217,1
-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-800,0
-87,2	-84,5	-83,1	-81,8	-80,4	-2158,5
-31,2	-34,1	-32,7	-31,4	-30,0	-130,9
0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,8

10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	Yhteensä
28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	616,0
2,0	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	
56,0	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	1531,6
															800,0
															200,0
56,0	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	2531,6
															-1000,0
-14,8	-13,8	-12,9	-11,9	-10,9	-9,9	-8,9	-7,9	-6,9	-5,9	-4,9	-4,0	-3,0	-2,0	-1,0	-250,2
-10,1	-9,0	-9,2	-9,4	-9,7	-9,9	-10,2	-10,4	-10,7	-10,9	-11,1	-11,4	-11,6	-11,9	-12,1	-313,9
-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-800,0
-61,3	-59,2	-58,4	-57,7	-56,9	-56,2	-55,4	-54,7	-53,9	-53,2	-52,4	-51,7	-51,0	-50,2	-49,5	-2364,2
-5,3	-8,8	-8,0	-7,3	-6,5	-5,8	-5,0	-4,3	-3,5	-2,8	-2,0	-1,3	-0,6	0,2	0,9	167,4
0,9	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1

LIITE 7

Vaihtoehto C										
Vuosi	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1				35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0
2				4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	3,0	2,0
3				157,5	157,5	157,5	157,5	157,5	105,0	70,0
4	400,0	200,0	200,0							
5	0,0	100,0	100,0							
6	400,0	300,0	300,0	157,5	157,5	157,5	157,5	157,5	105,0	70,0
7	-400,0	-300,0	-300,0							
8				-21,8	-19,9	-18,1	-16,3	-14,5	-12,7	-10,9
9				-33,3	-33,7	-34,1	-34,6	-35,0	-22,6	-14,5
10				-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7
11	-400,0	-300,0	-300,0	-121,7	-120,3	-118,9	-117,6	-116,2	-102,0	-92,0
12	0,0	0,0	0,0	35,8	37,2	38,6	39,9	41,3	3,0	-22,0
13				1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,0	0,7

Vaihtoehto D										
Vuosi	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9
14				35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0
15				4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	3,0	2,0
16				157,5	157,5	157,5	157,5	157,5	105,0	70,0
17	400,0	200,0	200,0							
18	0,0	100,0	100,0							
19	400,0	300,0	300,0	157,5	157,5	157,5	157,5	157,5	105,0	70,0
20	-400,0	-300,0	-300,0							
21				-21,8	-20,8	-19,8	-18,8	-17,8	-16,8	-15,8
22				-33,3	-33,5	-33,7	-34,0	-34,2	-21,6	-13,3
23				-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4
24	-400,0	-300,0	-300,0	-91,4	-90,6	-89,9	-89,1	-88,4	-74,8	-65,5
25	0,0	0,0	0,0	66,1	66,9	67,6	68,4	69,1	30,2	4,5
26				2,1	2,2	2,2	2,2	2,3	1,6	1,1

* miljoonaa MWh:ta

** euroa/MWh

*** Rahoitettu 80 prosenttisesti velkarakalla, diskonttokorko 0,0364

**** Rahoitettu kokonaan omalla pääomalla, diskonttokorko 0,1000

***** Lainan korkoprosentti 0,0272

***** Yhteisöveroprosentti 0,2450

Vaihtoehdossa C maakaasun siirtotoiminnan odotettu kysyntä on 35 miljoonaa MWh:ta vuosittain ja kuljetuskustannukset ensimmäisen viiden vuoden aikana ovat 4,5 euroa MWh:ita ja vuotena kuusi 3,0 euroa MWh:ita, vuosina seitsemän ja kahdeksan 2,0 euroa MWh:ita ja loppulaina-aikana 1,8 euroa MWh:ita. Laina-aika on 15 vuotta.

Vaihtoehdossa D kaikki mitä on sanottu yllä vaihtoehdosta C pätee ensimmäisen 15 vuoden laina-aikana, mutta laina-aika vaihtoehdossa D on pidennetty 25 vuoteen. Viimeisen 10 vuoden aikana kuljetuspalveluiden kysyntä on 35 miljoonaa MWh:ta vuosittain ja kuljetuskustannukset 1,8 euroa MWh:ita.

LIITE 8

Vaihtoehto E										
Vuosi	0	1	2	3	4	5				
1					47,0	47,0				
2					4,5	4,5				
3					211,5	211,5				
4		400,0	200,0	200,0						
5		0,0	100,0	100,0						
6		400,0	300,0	300,0	211,5	211,5				
7		-400,0	-300,0	-300,0						
8					-21,8	-19,9				
9					-46,5	-46,9				
10					-66,7	-66,7				
11		-400,0	-300,0	-300,0	-134,9	-133,5				
12		0,0	0,0	0,0	76,6	78,0				
13					1,9	1,9				

* miljoonaa MWh:ta

** euroa/MWh

*** Rahoitettu 80 prosenttisesti velkarakalla, diskonttokorko 0,0364

**** Rahoitettu kokonaan omalla pääomalla, diskonttokorko 0,1000

***** Lainan korkoprosentti 0,0272

***** Yhteisöveroprosentti 0,2450

Vaihtoehdossa E maakaasun siirtotoiminnan odotettu kysyntä on 47 miljoonaa MWh:ta vuosittain ja kuljetuskustannukset ensimmäisen viiden vuoden aikana ovat 4,5 euroa MWh:ita ja vuotena kuusi 3,0 euroa MWh:ita, vuosina seitsemän ja kahdeksan 2,0 euroa MWh:ita ja loppulaina-aikana 1,8 euroa MWh:ita. Laina-aika on 15 vuotta.

10	11	12	13	14	Yhteensä
35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	420,0
2,0	1,8	1,8	1,8	1,8	-
70,0	63,0	63,0	63,0	63,0	1284,5
					800,0
					200,0
70,0	63,0	63,0	63,0	63,0	2284,5
					-1000,0
-9,1	-7,3	-5,4	-3,6	-1,8	-141,4
-14,9	-13,7	-14,1	-14,5	-15,0	-280,0
-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-800,0
-90,7	-87,6	-86,2	-84,8	-83,5	-2221,5
-20,7	-24,6	-23,2	-21,8	-20,5	63,0
0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	1,0

10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	Yhteensä
35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	770,0
2,0	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	-
70,0	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	1914,5
															800,0
															200,0
															2914,5
															-1000,0
70,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	-250,2
															-407,7
-14,8	-13,8	-12,9	-11,9	-10,9	-9,9	-8,9	-7,9	-6,9	-5,9	-4,9	-4,0	-3,0	-2,0	-1,0	-800,0
-13,5	-12,0	-12,3	-12,5	-12,8	-13,0	-13,3	-13,5	-13,7	-14,0	-14,2	-14,5	-14,7	-15,0	-15,2	-2458,0
-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	456,5
-64,7	-62,3	-61,5	-60,8	-60,0	-59,3	-58,5	-57,8	-57,0	-56,3	-55,5	-54,8	-54,0	-53,3	-52,5	-2458,0
5,3	0,7	1,5	2,2	3,0	3,7	4,5	5,2	6,0	6,7	7,5	8,2	9,0	9,7	10,5	456,5
1,1	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,4

6	7	8	9	10	11	12	13	14	Yhteensä
47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	564,0
4,5	4,5	3,0	2,0	2,0	1,8	1,8	1,8	1,8	-
211,5	211,5	141,0	94,0	94,0	84,6	84,6	84,6	84,6	1724,9
									800,0
									200,0
									2724,9
									-1000,0
-16,3	-14,5	-12,7	-10,9	-9,1	-7,3	-5,4	-3,6	-1,8	-141,4
-47,8	-48,3	-31,4	-20,4	-20,8	-18,9	-19,4	-19,8	-20,3	-387,9
-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-800,0
-130,8	-129,4	-110,8	-97,9	-96,5	-92,9	-91,5	-90,1	-88,8	-2329,4
80,7	82,1	30,2	-3,9	-2,5	-8,3	-6,9	-5,5	-4,2	395,5
2,0	2,0	1,4	0,9	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	1,4

LIITE 9

Vaihtoehto F										
Vuosi	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1				28,0	28,0	28,0	28,0	35,0	35,0	35,0
2				4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	3,0	2,0
3				126,0	126,0	126,0	126,0	157,5	105,0	70,0
4	400,0	200,0	200,0							
5	0,0	100,0	100,0							
6	400,0	300,0	300,0	126,0	126,0	126,0	126,0	157,5	105,0	70,0
7	-400,0	-300,0	-300,0							
8										
9				-21,8	-19,9	-18,1	-16,3	-14,5	-12,7	-10,9
10				-25,5	-26,0	-26,4	-26,9	-35,0	-22,6	-14,5
11				-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7
12	-400,0	-300,0	-300,0	-114,0	-112,6	-111,2	-109,9	-116,2	-102,0	-92,0
13	0,0	0,0	0,0	12,0	13,4	14,8	16,1	41,3	3,0	-22,0
				1,1	1,2	1,2	1,2	1,5	1,0	0,7
Vaihtoehto G										
Vuosi	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9
14				28,0	28,0	28,0	28,0	35,0	35,0	35,0
15				4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	3,0	2,0
16				126,0	126,0	126,0	126,0	157,5	105,0	70,0
17	400,0	200,0	200,0							
18	0,0	100,0	100,0							
19	400,0	300,0	300,0	126,0	126,0	126,0	126,0	157,5	105,0	70,0
20	-400,0	-300,0	-300,0							
21										
22				-21,8	-20,8	-19,8	-18,8	-17,8	-16,8	-15,8
23				-25,5	-25,8	-26,0	-26,3	-34,2	-21,6	-13,3
24				-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4
25	-400,0	-300,0	-300,0	-83,7	-82,9	-82,2	-81,4	-88,4	-74,8	-65,5
26	0,0	0,0	0,0	42,3	43,1	43,8	44,6	69,1	30,2	4,5
				1,7	1,8	1,8	1,8	2,3	1,6	1,1

* miljoonaa MWh:ta

** euroa/MWh

*** Rahoitettu 80 prosenttisesti velkarakalla, diskonttokorko 0,0364

**** Rahoitettu kokonaan omalla pääomalla, diskonttokorko 0,1000

***** Lainan korkoprosentti 0,0272

***** Yhteisöveroprosentti 0,2450

Vaihtoehdossa F maakaasun siirtotoiminnan odotettu kysyntä on 28 miljoonaa MWh:ta vuosittain ensimmäisen neljän vuoden aikana, 35 miljoonaa MWh:ta seuraavan neljän vuoden aikana ja 47 miljoonaa MWh:ta seuraavan neljän vuoden aikana. Kuljetuskustannukset ensimmäisen viiden vuoden aikana ovat 4,5 euroa MWh:ita sekä vuonna kuusi 3,0 euroa MWh:ita, vuosina seitsemän ja kahdeksan 2,0 euroa MWh:ita sekä loppulainaa-aikana 1,8 euroa MWh:ita. Laina-aika on 15 vuotta.

Vaihtoehdossa G kaikki mitä on sanottu yllä vaihtoehdosta E pätee ensimmäisen 15 vuoden laina-aikana, mutta laina-aika vaihtoehdossa G on pidennetty 25 vuoteen. Viimeisen 10 vuoden aikana kuljetuspalveluiden kysyntä on 47 miljoonaa MWh:ta vuosittain ja kuljetuskustannukset 1,8 euroa MWh:ita.

LIITE 10

Vaihtoehto H										
Vuosi	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1				28,0	28,0	28,0	35,0	35,0	35,0	47,0
2				4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
3				126,0	126,0	126,0	157,5	157,5	157,5	211,5
4	400,0	200,0	200,0							
5	0,0	100,0	100,0							
6	400,0	300,0	300,0	126,0	126,0	126,0	157,5	157,5	157,5	211,5
7	-400,0	-300,0	-300,0							
8										
9				-21,8	-20,7	-19,7	-18,7	-17,6	-16,6	-15,5
10				-25,5	-25,8	-26,0	-34,0	-34,3	-34,5	-48,0
11				-38,1	-38,1	-38,1	-38,1	-38,1	-38,1	-38,1
12	-400,0	-300,0	-300,0	-85,4	-84,6	-83,8	-90,8	-90,0	-89,2	-101,6
13	0,0	0,0	0,0	40,6	41,4	42,2	66,7	67,5	68,3	109,9
				1,7	1,7	1,7	2,2	2,2	2,2	3,0

* miljoonaa MWh:ta

** euroa/MWh

*** Rahoitettu 80 prosenttisesti velkarakalla, diskonttokorko 0,0364

**** Rahoitettu kokonaan omalla pääomalla, diskonttokorko 0,1000

***** Lainan korkoprosentti 0,0272

***** Yhteisöveroprosentti 0,2450

Vaihtoehdossa H maakaasun siirtotoiminnan odotettu kysyntä on 28 miljoonaa MWh:ta ensimmäisen kolmen vuoden aikana, 35 miljoonaa MWh:ta seuraavan kolmen vuoden aikana ja 47 miljoonaa MWh:ta loppulainaa-aikana. Kuljetuskustannukset ensimmäisen kahdeksan vuoden aikana ovat 4,5 euroa MWh:ita ja vuosina yhdeksän ja kymmenen 3,0 euroa MWh:ita ja loppulainaa-aikana 2,0 euroa MWh:ita. Laina-aika on 24 vuotta.

10	11	12	13	14	Yhteensä
35,0	47,0	47,0	47,0	47,0	440,0
2,0	1,8	1,8	1,8	1,8	
70,0	84,6	84,6	84,6	84,6	1244,9
					800,0
					200,0
70,0	84,6	84,6	84,6	84,6	2244,9
					-1000,0
-9,1	-7,3	-5,4	-3,6	-1,8	-141,4
-14,9	-18,9	-19,4	-19,8	-20,3	-270,3
-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-66,7	-800,0
-90,7	-92,9	-91,5	-90,1	-88,8	-2211,8
-20,7	-8,3	-6,9	-5,5	-4,2	33,1
0,7	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0

10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	Yhteensä
35,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	910,0
2,0	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	
70,0	84,6	84,6	84,6	84,6	84,6	84,6	84,6	84,6	84,6	84,6	84,6	84,6	84,6	84,6	2090,9
															800,0
															200,0
															3090,9
															-1000,0
-14,8	-13,8	-12,9	-11,9	-10,9	-9,9	-8,9	-7,9	-6,9	-5,9	-4,9	-4,0	-3,0	-2,0	-1,0	-250,2
-13,5	-17,3	-17,6	-17,8	-18,1	-18,3	-18,5	-18,8	-19,0	-19,3	-19,5	-19,8	-20,0	-20,2	-20,5	-451,0
-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-36,4	-800,0
-64,7	-67,5	-66,8	-66,1	-65,3	-64,6	-63,8	-63,1	-62,3	-61,6	-60,8	-60,1	-59,3	-58,6	-57,8	-2501,2
5,3	17,1	17,8	18,5	19,3	20,0	20,8	21,5	22,3	23,0	23,8	24,5	25,3	26,0	26,8	589,7
1,1	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7	1,6

10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	Yhteensä
47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	894,0
4,5	3,0	3,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	
211,5	141,0	141,0	94,0	94,0	94,0	94,0	94,0	94,0	94,0	94,0	94,0	94,0	94,0	2589,5
														800,0
														200,0
														3589,5
														-1000,0
-14,5	-13,5	-12,4	-11,4	-10,4	-9,3	-8,3	-7,3	-6,2	-5,2	-4,1	-3,1	-2,1	-1,0	-239,4
-48,3	-31,2	-31,5	-20,2	-20,5	-20,7	-21,0	-21,3	-21,5	-21,8	-22,0	-22,3	-22,5	-22,8	-575,8
-38,1	-38,1	-38,1	-38,1	-38,1	-38,1	-38,1	-38,1	-38,1	-38,1	-38,1	-38,1	-38,1	-38,1	-800,0
-100,9	-82,8	-82,0	-69,7	-68,9	-68,2	-67,4	-66,6	-65,8	-65,0	-64,3	-63,5	-62,7	-61,9	-2615,1
110,6	58,2	59,0	24,3	25,1	25,8	26,6	27,4	28,2	29,0	29,7	30,5	31,3	32,1	974,4
3,1	2,1	2,2	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8

Abstract

Laura Huomo

PROJECT FINANCING OF NATURAL GAS PIPELINES – A STUDY ON NATURAL GAS PIPELINE PROJECT FINANCING UNDER FINANCIAL LAW AND LAW OF SECURITY INTERESTS.

1 Object and methods of the study

Currently, Russia is the only supplier of natural gas to Finland. This study investigates how can the natural gas markets in Finland be opened by constructing a natural gas pipeline from Norway through Sweden to Finland in a manner that would be beneficial under financing laws and the law of security interests. Answers have been sought applying traditional analytical doctrine, utilizing as far as possible the questions enabled by the doctrine. In places where the answers have not been found to apply to traditional analytical doctrine, Juha Karhu's contemporary approach to the law of security interests has been applied.

This study discusses various issues under financial law and law related to security interests related to property located in Finland, Sweden and Norway. The main purpose of this study is to examine whether a project company, as the borrower under a project loan, or the shareholders of a project company, could provide sufficient collateral for loan for a natural gas pipeline project.

The legal literature used and discussed in this study includes a large variety of Nordic monographs and general property law books. In addition, Nordic case law concerning certain legal questions about which no literature is available has been studied in detail.

2 Structure of the study

The study is divided into sections based on the type of collateral for the project loan. In addition, the study includes a short financing section in which the elements of a natural gas pipeline feasibility study are described, studied and applied to a hypothetical natural gas pipeline project.

The discussion of the collateral for the project loan is divided into sections: (i) the property law-related issues concerning the construction of the pipeline and

the possibility of pledging real estate owned, leased or expropriated by the project company as collateral for the project loan; (ii) the nature of the intercreditor agreements entered into among the members of the banking syndicate under Finnish, Swedish and Norwegian law; (iii) how the so-called earnings principle would affect the structure of the construction agreement for the natural gas pipeline and the effectiveness of the pledge of natural gas transportation fee receivables in the Nordic countries; (iv) how the pledgee could use the control factor related to a share pledge when the shareholders of the project company pledge the project company's shares as collateral for the project loan.

2.1 Real property required to construct the natural gas pipeline

Due to its length, the natural gas pipeline would be built on real property owned by other parties than the project company. The project company would receive the right to use this property through an expropriation procedure.

One of the most valuable assets of the project company has is the turbines that are located at the compressor stations. In order to ensure that the natural gas flowing through the pipeline remains pressurized, it must periodically be compressed along the pipeline at the compressor stations. This section examines the land codes of Finland, Sweden and Norway and discusses the possibilities for the project company to delineate which machine or facility is, or is not, part of a real estate through registration. This registration has proven useful in determining the scope of the real estate mortgage vis-à-vis the scope of a business mortgage established to the project company's assets. The registration should be used to designate that the turbines, for example, are part of the project company's real estate, and therefore, pledged under the real estate mortgage. If this registration is not carried out, there is a risk that the turbines will be considered to be pledged as a part of the business mortgage established to the project company's assets. In Finland, a business mortgage lender may only recover 50 percent of the enforcement proceeds and the remainder is divided among all creditors.

2.2 Intercreditor agreements

It is customary for the members of the banking syndicate that finance a project loan to enter into an intercreditor agreement. This agreement regulates, among other things, the relationship between the senior and junior creditors regarding the terms of loan repayment and the payment order regarding the payment received from the enforcement of the project collateral. In Finland, the Act on Creditors' Payment Order (1578/1992, as amended) regulates the payment order in a debtor's bankruptcy or foreclosure. Similar acts are in force in Sweden and Norway. However, it is possible for the parties to agree on an alternative payment order and these agreements are binding *inter partes*.

In Finland, in order for the obligations of an intercreditor agreement to bind third parties, the agreement must be construed as a pledge or transfer of receivables with the intention of securing payment to the senior creditor. It may also be construed as a new financing form to which the Finnish Promissory Notes Act (487/1987, as amended) would be applied by analogy.

2.3 The effects of the so-called earnings principle on the collateral securing the repayment of the project loan

Due to the scale and complexity of natural gas pipeline projects, the construction of a natural gas pipelines usually takes years to complete. The so-called earnings principle affects the structure of the construction agreement. The question discussed in this section is whether it is advisable for the project company to allow the constructor to build the pipeline on its own account or whether the project company would benefit from an agreement under which the pipeline would be constructed in parts and the ownership of individual segments of the pipeline would be transferred to the project company upon their completion. If the constructor files for bankruptcy, this above-mentioned framework could serve as a basis for concluding which parts of the unfinished pipeline would be part of the project company's or the constructor's bankruptcy estate and which part will be covered by a business mortgage established to the project company's or the construction company's assets.

In addition, the earnings principle affects the effectiveness of the pledge of natural gas transportation fee receivables in the Nordic countries.

If the pledged receivable is not divisible, and the pledgor was unable to earn the receivable before the pledgor's bankruptcy, the pledgor's bankruptcy estate has the right to terminate the underlying pledge agreement, rendering the pledge null and void. If the bankruptcy estate continues the pledgor's business, it is entitled to the pledged assets because no part of the pledge was earned by the pledgor prior to its bankruptcy. If (a) the pledged agreement is divisible, (b) the estate continues the pledgor's business and (c) the estate is unable to terminate the portions of the pledge already earned, the earnings principle divides the pledge into two parts: the pledgee will receive the part of the pledge earned prior to the bankruptcy and the bankruptcy estate is entitled to the part earned after bankruptcy.

This study raises arguments against the contemporary view accepted in legal literature in relation to the pledging of future receivables. The contemporary view is to consider that the earnings principle is taken into account when the pledge is established. The view presented in this study is that the earnings principle does not come into effect prior to the execution phase of the pledge agreement.

2.4 Pledging of the project company's shares

The shareholders of a project company usually pledge the project company's shares as collateral for the project loan. The study analyses in detail the problems related to the control function and the collateral function of a share pledge. The control function related to a share pledge affects the possession of the shares from the establishment of the share pledge to the enforcement of the pledge. The thorough examination of the parties' risk positions serves as an interesting starting point.

The section discusses how the composition of a project company's board of directors may affect the decisions the project company makes and the claw back of the company's pledge/mortgage agreements to the project company's bankruptcy estate.

There are jurisdictions in which a project company's sponsors are unable to pledge the project company's shares to the banking syndicate as collateral for the project loan. In such jurisdictions, a floating charge as found in English law may prove a useful tool due to the fact that it covers all of a company's assets (including real property). In such cases, the floating charge would *de facto* have the same characteristics as a share pledge in terms of controlling the project.

Finnish Lawyers' Association 2013
ISBN 978-951-855-326-0

Oikeustapaushakemisto

Suomi

Korkein oikeus

KKO 1931 II 482	327
KKO 1935 II 35	318
KKO 1938 II 591	152
KKO 1948 II 381	318
KKO 1949 I 6	144
KKO 1961 II 122	137
KKO 1969 II 36	149, 182
KKO 1976 II 69	229, 230, 247
KKO 1977 II 23	152
KKO 1978 II 19	111
KKO 1982 II 65	137
KKO 1982 II 82	110
KKO 1982 II 85	110
KKO 1985 II 29	281
KKO 1992:2	152
KKO 1993:132	152
KKO 1995:133	184
KKO 1995:131	205
KKO 1996:113	240, 243, 245
KKO 1996:130	107, 108
KKO 1997:146	326, 327, 329
KKO 2002:113	205, 213
KKO 2005:131	190, 191, 194, 197, 202, 203, 207–208, 217

Hovioikeudet

Itä-Suomen HO 6.3.1992 nro 479	205, 212
Itä-Suomen HO 7.4.1998 nro 377	302
Helsingin HO 9.3.1994 nro 887	184, 212–213
Turun HO 10.1.1996 nro 106	301
Helsingin HO 29.4.1999 nro 1175	301
Vaasan HO 3.2.1997 nro 160	301

Ruotsi

NJA 1910 s. 216	174
NJA 1916 s. 154	234, 235
NJA 1936 s. 295	257, 259, 260
NJA 1940 s. 726	316
NJA 1953 s. 60	252, 257, 258, 259, 260
NJA 1953 s. 465	185, 206, 208
NJA 1973 s. 635	185, 205, 206, 215, 216, 217
NJA 1982 s. 900	227, 231, 247
NJA 1985 s. 117	302
NJA 1997 s. 382	144

Norja

NOU 1972:20	138, 202, 208
NOU 1979:32	312, 313
NOU 1982:17	334
Rt 1878.193	202, 208
RG 1991 s 1038	198, 201, 202, 208, 216

Tanska

U1890 724 LOHS	195
Ufr 1926.1012	273
U40.310H	178, 180, 181, 189, 200, 202, 208, 216
U1952 812 HD	149, 150, 178, 189, 194
U.1957.190.Ø	195
VLD af 7. januar 1965 (Vestre Landsrets 5. afdelning, sag B 1588/1983)	149–150, 181, 189, 194–195
U.1994.104V	198–199, 200
Ufr 1964.253	146
Urf 1982.1141-1147	147

Euroopan unioni

Yhteisöjen tuomioistuimen päätös asiassa C-159/94 Euroopan yhteisöjen komissio vastaan Ranskan tasavalta, 20.12.1997 97/C 387/03	29
---	----

Asiahakemisto

- Access to essential facility 309
Adjusted net present value 61, 64, 65, 80–84
Aikaprioriteetti 96, 166, 333–335
Ainesosa- ja tarpeistosuhde 90, 108–110, 113
Ainesosa 108, 110–112, 114, 236
Aksessiosaanto 236, 237, 361
Ansaintavaiheessa oleva saaminen (ks. res futuræ)
Arvon kaksoispanttaus 20, 322–336
Arvo-osuus 113, 135, 267, 329
Arvopaperisalkun panttaus (ks. osakesalkun panttaus)
Asianosaissuhde (-relaatio) 167, 173
Avainpanttaus 202
- Barriers to entry 309
Bridge-laina 74, 129
- CAPM (ks. pääoman hinnoittelumalli) 61
Causa, esinevakuuden (saamisliittännäisenä) oikeusperusteena 20, 135, 139, 166, 167, 190, 268, 280, 320
Cross default 286, 287
- Datio in solutum, ks. Sijaisuuoritus
Datio solvendi causa 134, 186
Denuntiaatio, panttausilmoituksena tms. 136, 137, 141, 158, 163, 173–177, 188–189, 193–194, 197, 200, 202–203, 205–209, 211, 215–217, 223, 226, 232, 244, 251, 263, 359–360
Denuntiaatiopohjainen oikeus 339
Diskonttokorko 57, 58, 61, 64–66, 80–82
Diskonttoprosentti 59
Dissimuloitu oikeustoimi (ks. numerus clausus)
Due diligence 291, 292, 307
Dynaaminen (sivullis)suoja 8, 96, 164, 214
- Ehdollinen saatava 143
Ekstinktio 96, 171, 333
Erytynen oikeus 93, 97, 98, 100, 103, 105, 113
- Eräännyttämisosoikeus (velan) 287, 289, 365
Eräännyttämismvöllisuus (velan) 286, 295, 300, 365
Esineoikeudellinen tyyppipakko 145
– ajattelu 334
– periaate 96, 145
Essential facility 308
- Factoring 11, 171, 175, 214
Failing firm 308
Floating charge 269–270
- Hallinnan siirto (traditio) 51, 139, 176, 190, 197, 223, 244, 267
Hallinnaton esinepantti 277
Hoito (pantin ja sen arvon) 274, 277, 311
Huolenpitovelvollisuus 136, 275, 277, 292, 293, 297, 306, 307, 310, 311, 322, 327, 329
Hyväksyminen sitovuusperusteena 165, 167
Hyväksyttävä tuotto 63–65
- Ilmoitus vakuusobjektin realisointiaikeesta 290
Individualisointi, ks. Yksilöinti
Inter partes -suhde 165, 173, 185, 211, 213, 214, 219, 220, 223, 224, 225, 267, 318, 320
Intressitaho 10, 11, 17, 20, 139, 267, 270, 274, 277, 292, 294, 298, 320, 324, 325, 326, 327, 328, 331, 332, 367
Itsekontrahtointi, panttrealisaatiossa 312–321
- Johto-oikeus 89, 116, 117, 118, 353
Joukkovelkakirja 42
Julkinen luotettavuus 89
Julkivarmistus 190–210
Junioriluotonantaja 43, 45, 46, 126–129, 131, 132–148, 150, 153–154, 156–159, 355–356
Jälkipanttioikeus 127, 132, 180, 191, 217, 310, 311, 315, 317, 320, 321

- Kahdellepanttaus, ks. Kaksoispanttaus
 Kaivoslaki 18, 100, 101, 102, 339, 340, 341
 Kaivosoikeus 101–102
 Kaksoispanttaus 20, 322–324, 326–328, 331–335, 363, 366–367
 Kiinteistökiinnitys 51, 52, 90, 103, 107, 109–113, 118, 119
 Kiinteistörekisteri 89, 90, 93, 96, 98–102, 116, 353
 Kiinteistötoimitus 93, 96, 97, 105
 Kokonaisjärjestely 10, 11, 220, 304, 306, 316, 324, 328, 332, 366–367
 Kompetenssi
 – henkilöluotto 221
 – luovutus 335, 338
 – omistajan 225
 – panttaus 90, 136, 221, 224, 269, 325, 327, 329, 333, 334, 335
 – rajoitus 331, 334, 336
 – reaaliuotto 8, 90, 100, 102, 105, 221
 Kompessoriasema 6, 18, 19, 24, 25, 51, 91, 106, 107, 109, 111, 119, 163, 232–234, 236–238, 244–248, 347, 353–354, 357, 360–363
 Konkursсивалвonta 140, 155, 156, 159, 245, 258, 355–356
 Korko 57–58, 61–66, 70–83, 127–129, 131, 135, 245, 249, 258, 260, 279
 Korkokateprosentti 68
 Kovenanti 45, 67, 68, 127, 276, 335
 Kuitausoikeus 186, 252, 253–257, 259–263, 363
 Käteispanntaus 190, 267
 Käteispannti 198, 204, 285
 Käyttöoikeus 89, 92, 93, 95, 97, 102, 103, 105, 112, 113, 116, 118, 120, 353, 354
 Käyttöoikeusyksikkö 93, 98, 99
 Lainhuuto- ja kiinnitysrekisteri 92, 93, 98, 102
 Ledningsrätt (ks. johto-oikeus)
 Lex commissoria 135, 312, 312–322
 Liittämissaanto (ks. aksessiosaanto)
 Lojaliteettiperiaate 274–276, 279, 296, 306–307, 309
 Lunastus 91–93, 101–103, 105, 114, 117–118, 120
 Maakaasun siirtoyhtiö 17, 79, 250, 349
 Maakaasuverkkolupa 20, 24, 339–343, 354, 369
 Maankäyttömääräys 92, 95, 96, 97, 112
 Menettämisehto (ks. lex commissoria)
 Mezzanine
 – instrumentit 127, 128, 132, 355
 – rahoitus 45, 46, 126, 127, 289
 – velkojat 45, 127, 131, 132, 135, 287, 289, 365
 Muistutustieto 92, 93, 98
 Negatiivinen klausuuli (ks. Negative pledge)
 Negative pledge 11, 135, 136, 146, 224, 269, 319, 324, 329, 336
 Net present value (NPV) 60, 65, 66, 80, 81–84
 Numerus clausus 144
 Odotusvaihe, panttioikeudellinen 20, 167, 188, 194, 211, 213, 214, 267, 270, 271, 272, 274, 275, 276, 307, 358, 360
 Off-takers 46
 Oikeuksien panttaus 328
 Omistajan hallintaoikeus 8
 Osakas- ja osakeluettelo 267
 Osakaslaina 127, 129–130
 Osakekirja 267, 272, 277
 Osakesalkun panttaus 329
 Osinko, pantin tuottona 57, 61, 68, 78, 84, 85, 129, 249, 351
 Pakkokuuokauppa 108, 110, 201
 Pakkolunastettu käyttöoikeus 90, 93, 95, 98, 99, 100, 101, 103, 105, 112, 114, 118, 353, 354, 369
 Pakkolunastus (ks. Lunastus)
 Pankkikirja 250, 259
 Pankkitalletus (tilisaaminen), panttikohteena 258
 Pantin arvon säilyttäminen 20, 227, 268, 274, 277, 278, 295, 315
 Pantin hoito 274, 311
 Pantin realisaatio 20, 103, 190, 211, 267, 274–276, 278, 280, 282, 284, 285, 289, 290, 291, 292, 293–300, 306–307, 309–310, 318, 320–321, 330, 353, 365
 Pantin tuotto 184, 213, 311

- Panttaushyväksyntä 165–166, 217, 219, 267
 Panttausilmoitus 185, 188, 193, 194, 195, 197, 202, 206, 215
 Panttauskompetenssi 90, 136, 221, 224, 269, 325, 329, 333–335
 Panttausluvanta 165–166, 217, 219, 267
 Panttaussopimus 150, 165–168, 173, 177, 190, 200, 204, 208, 217, 220, 222, 232, 250–252, 259, 261, 263, 267, 271, 272, 274, 276–277, 279, 280, 282–285, 289, 290, 295–298, 305, 311, 316, 319, 357–358, 359
 Pantti vieraasta velasta (ks. Vieraselkavakuus/-panttaus)
 Panttioikeus omaan velkaan (ks. myös Kuittaus) 250–252, 254, 257, 260, 263
 Panttioikeus saamisoikeutena 165
 Pari passu 130, 142
 Perustamisvaihe, panttioikeudellinen 166, 167, 173, 204, 211, 213, 214, 226, 242, 252, 272, 300, 357, 358, 360
 Petroleum-rekisteri 120, 342–343
 Pääomalaina 127–130, 132
 Pääoman hinnoittelumalli 61–63, 77
 Quasi security 186
 Rahan aika-arvo 58, 60, 66
 Rasite
 – sopimusperusteiset rasitteet 96–97
 – viranomaisharkinnan perusteella perustetut rasitteet 95
 Rasiteoikeus 93, 95, 98, 102, 109, 116–118
 Rauhoitus aika (ks. Stand still -period)
 Res futurae (‘tulevaisuusesine’) 196
 Riskipositio 10, 11, 20, 132, 143, 156, 202, 220, 267, 270, 274, 275, 277, 293, 294, 324, 326, 328, 332, 360, 367
 Ristineräännytämisehto, ks. Cross default
 Saatavan ehdollistaminen 134, 138
 Saatavan siirto 133–139, 141–144, 146, 148, 157–158, 173, 180, 213
 Second lien 46, 127, 131–132, 287–289, 365
 Selvitysvaihe, panttioikeuden 20, 165–167, 173–174, 176, 190, 194, 204, 209, 211, 213–214, 243, 267, 268, 270, 272, 276, 278, 281, 293, 299, 307, 310, 360
 Senioriluotonantaja 43–46, 65, 68, 126–148, 150, 153–159, 279, 286–289, 332, 355–356, 365, 367
 Separatio-oikeus, ks. Separatisti
 Separatisti 152, 188, 253, 256, 291, 292, 298, 310, 317, 320, 321
 Siirtovelvollisuus 17, 31–32, 37, 49, 83, 349
 Sijaissuoritus 134, 186
 Sosiaalinen siviilioikeus 224
 Spesialiteettiperiaate, ks. Yksilöintiperiaate
 Staattinen suoja 9
 Stand still -period 131, 288, 289, 365
 Step-in-oikeus 273, 278
 Syndikoidut luotot 44
 Takaaja 192, 280, 289, 303
 Takaisinsaanti
 – aika 256, 302
 – denuntiaation ajankohdan merkitys 200
 – läheinen 278, 300–301
 – konkurssipesään peräytymisen estäminen 208, 296, 304
 – tietoisuuden merkitys 166
 – ulosmittaustakaisinsaanti 206–207, 209
 – vieraselkapannti 302
 Tarpeisto 90, 108–113, 117, 236, 347
 Tili, ks. Pankkitalletus
 Tilityselvöllisyys 136, 154–157, 286, 299, 310, 311, 314, 316–218
 Toimitusmenettely 97, 98
 Traditio, ks. Hallinnan siirto
 Turbiini 51, 108, 109, 111, 253
 Täsmällisyysperiaate 98, 152, 164, 174, 189, 224
 Ulosmittaus (ks. myös Pakkoahuutokauppa, Ulosmittauspanttioikeus)
 – kelpoisuus 98, 99, 105, 148, 163, 173, 176, 182–187, 193–194, 205–208, 211–214, 340–341, 359
 – vaikutus panttivelkojan asemaan 306–307
 Ulosmittaustakaisinsaanti 206–207, 209
 Ultra partes -suhde 166, 173, 220, 223, 224
 Vakavaraisuusvaatimukset 125, 128
 Vakuusfunktio 20, 267–268
 Vakuusluovutus 134, 137, 158

- Vakuusoikeuden loukkaus (RL 28:12) 155, 286, 299, 310, 331
- Valtakirjan peruuttamattomuus 136–138, 273
- Valvonta, ks. Konkurssivalvonta
- Velan kateprosentti 67–68, 84
- Velka-pääomasuhde 48, 59, 63–64, 66–69, 73, 80–81
- Velkojien välinen alistamissopimus 131–157
- Vierasvelkavakuus/-panttaus 51, 134, 135, 139, 145, 153, 158, 190, 251, 269, 279, 280–281, 2900, 291, 293, 296–297, 302–205, 309–311, 215, 319–321, 329, 365
- Viimesijainen laina 127–130
- Yksilöinti
- kirjanpidollinen 156
 - ongelma 176
 - pankki(tili)rahan 151, 155, 251, 252
 - panttikohteen 135, 173, 178, 189, 200, 222, 226, 340
 - periaate 148, 153, 173–176, 188, 357
 - saatavan (perusteen) 147, 148, 158, 178–182, 220, 226
 - vaatimus 147, 148, 149, 173, 175, 176, 177, 182, 189, 220–221, 223, 226, 231, 240, 260
- Yleinen takaisinsaantiperuste (TakSL 5§) 166, 256, 297, 298, 306
- Yleispanttaus 166, 189, 192
- Yrityskiinnitys
- kohde 18, 47, 52, 107, 112, 113, 189, 190, 340
 - Norjassa 114, 115, 121
 - Ruotsissa 114, 115, 117
 - suhde kiinteistökiinnitykseen 90, 107, 113
 - Tanskassa 199
 - ulosmittauksessa 203
 - vakuusarvo 109, 112, 114, 198, 204, 226, 353
 - velkojien suostumus 112

Tutkimuksessa selvitetään, minkälaisin oikeudellisin instrumentein Suomeen olisi luotavissa maakaasumarkkinat rakentamalla toinen maakaasuputki Norjasta Suomeen. Tämän pääkysymyksen lisäksi pohditaan, miten rahoitus- ja vakuus-oikeuden yleisiä oppeja ja niiden mahdollistamia oikeudellisia instrumentteja voitaisiin hyödyntää siten, että projektin rahoittava pankkikonsortio saisi lainalleen kattavat vakuudet.

Kysymyksiä on tarkasteltu perinteisen analyttisen koulukunnan mahdollistamin kysymyksenasetteluin niin pitkälle kuin se on mahdollista. Niiltä kohdin, joissa vastauksia ei ole löydetty perinteisellä analyttisellä tarkastelutavalla, on avuksi otettu varallisuus-oikeuden tilanneherkän tarkastelun mahdollistama jäsen- ja lähestymistapa.

Suomi saa kaiken maakaasunsa yhtä putkea pitkin Venäjältä, ja on näin täysin riippuvainen venäläisen maakaasun maahantuonnista. Mikäli toinen maakaasuputki rakennettaisiin esimerkiksi Norjasta, lisäisi tämä huomattavasti maakaasun toimitusvarmuutta Suomessa.

Kilpailun puute maakaasumarkkinoilla yleisesti ottaen ja toimiminen ainoastaan yhden maakaasuntoimittajan varassa muodostavat pullonkaulan maakaasumarkkinoiden kehittämiseksi ja antavat aiheen pohtia uusien maakaasukanavien mahdollisuutta. Myös Suomen energiapolitiikka vaatii maakaasuverkoston laajentamista.

Vaikka kyseessä ei ole yksinomaan lainsäädännön muutostarpeita kartoittava de lege ferenda -tutkimus, voidaan tarkastelusta löytää tietty tulevaisuuteen suuntautuva ulottuvuus. Tutkimuksessa tehdään perusteltuja ehdotuksia lainsäätäjälle sellaisten vakuus-oikeudellisten instrumenttien räätälöimiseksi, joilla voitaisiin lisätä kansainvälisten rahoittajien kiinnostusta Suomessa sijaitseviin rahoitushankkeisiin ja helpottaa rahoituksen saatavuutta paljon pääomaa vaativille hankkeille.

