

**Kansainvälinen selvitys velkakonversion
ulottuvuuksista yritysjärjestelyiden ja
maksukyvyttömyystilanteiden näkökulmasta**

Lausuntotiivistelmä

Mietintöjä ja lausuntoja 25/2018

Kansainvälinen selvitys velkakonversion ulottuvuuksista yritysjärjestelyiden ja maksukyvyttömyystilanteiden näkökulmasta

Lausuntotivistelmä

Oikeusministeriö Helsinki 2018

Oikeusministeriö

ISBN PDF: 978-952-259-702-1
Taitto: Valtioneuvoston hallintoyksikkö
Julkaisutuotanto

Helsinki 2018

Kuvailulehti

Julkaisija	Oikeusministeriö	21.9.2018	
Tekijät	Anni Piikki		
Julkaisun nimi	Kansainvälinen selvitys velkakonversion ulottuvuuksista yritysjärjestelyiden ja maksukyvyttömyystilanteiden näkökulmasta Lausuntotiivistelmä		
Julkaisusarjan nimi ja numero	Oikeusministeriön julkaisu 25/2018		
Diaari/hankenumero	OM 2/41/2018	Teema	Mietintöjä ja lausuntoja
ISBN PDF	978-952-259-702-1	ISSN PDF	1798-7105
URN-osoite	http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-259-702-1		
Sivumäärä	34	Kieli	suomi
Asiasanat	velkakonversio, maksukyvyttömyys, yhtiöoikeus		
Tiivistelmä <p>Asianajotoimisto Borenius laati valtioneuvoston kanslian toimeksiannosta vuonna 2017 kansainvälisen vertailun maksuvaikeuksissa olevan yrityksen velkojen muuntamisesta osakkeiksi ja osakepääomaksi (VN-TEAS: VNK/817/48/2017). Selvityksen tavoitteena oli selvittää Suomen lainsäädännön kannalta keskeisten vertailuvaltioiden lainsäädännön sekä lainvalmisteluaineiston pohjalta velkajärjestelyn ja erityisesti velkakonversion mahdollista käyttöä maksuvaikeuksiin ajautuneen tai ajautumassa olevan yhtiön osalta. Selvityksen loppuraportti (https://tietokayttoon.fi/julkaisu?pubid=24204) julkaistiin tammikuussa 2018, minkä jälkeen oikeusministeriö järjesti siitä keväällä 2018 laajan lausuntokierroksen. Lausunnonantajia pyydettiin arvioimaan sekä selvityksen tuloksia että selvityksen aiheeseen liittyvän Suomen maksukyvyttömyys- ja yhtiölainsäädännön toimivuutta ja muutostarpeita.</p> <p>Enemmistö lausunnonantajista piti Suomen oikeustilaa puutteellisena velkakonversion ja maksunsaantijärjestyksen osalta, ja kannatti yrityssaneerausta ja yritysjärjestelyjä koskevien säännösten muutostarpeen tarkempaa arviointia. Moni lausunnonantaja esitti muun muassa, että kansainvälisistä käytännöistä poikkeava osakkeenomistajien etusija velkoihin nähden vääristää suomalaista insolvenssijärjestelmää. Suuri osa lausunnonantajista oli sitä mieltä, että velkakonversiota koskevan lainsäädännön muuttaminen on toteutettava kiireellisesti. Useat lausunnonantajat pitivät sääntelyn tarkistamista tarpeellisena EU:ssa valmisteltavana olevan insolvenssidiirektiivin johdosta. Toisaalta eräät lausunnonantajat pitivät nykytilaa riittävänä, eivätkä nähneet muutostarvetta.</p> <p>Lausunnonantajilla oli vaihtelevia käsityksiä mahdollisen sääntelyn tarkemmasta sisällöstä ja velkakonversion toteuttamistavasta.</p>			
Kustantaja	Oikeusministeriö		
Julkaisun myynti/jakaja	Sähköinen versio: julkaisut.valtioneuvosto.fi Julkaisumyynti: julkaisutilaukset.valtioneuvosto.fi		

Presentationsblad

Utgivare	Justitieministeriet	21.9.2018	
Författare	Anni Piikki		
Publikationens titel	Internationell utredning om skuldkonvertering i anslutning till företagsarrangemang och insolvens Sammandrag av utlåtanden		
Publikationsseriens namn och nummer	Justitieministeriets publikation 25/2018		
Diarie-/projektnummer	OM 2/41/2018.	Tema	Betänkanden och utlåtanden
ISBN PDF	978-952-259-702-1	ISSN PDF	1798-7105
URN-adress	http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-259-702-1		
Sidantal	34	Språk	finska
Nyckelord	skuldkonvertering, insolvens, bolagsrätt		
Referat	<p>År 2017 gjorde advokatbyrån Borenius på uppdrag av statsrådets kansli en internationell jämförelse av omvandling av skulder i företag med betalningssvårigheter till aktier och aktiekapital (VN-TEAS: VNK/817/48/2017). Syftet med utredningen var att utifrån lagstiftningen i Finlands viktigaste jämförelseländer och tillgängligt lagberedningsmaterial bedöma om skuldsanering och i synnerhet skuldkonvertering skulle kunna tillämpas på företag som drabbats eller riskerar att drabbas av betalningssvårigheter. Utredningens slutrapport (https://tietokayttoon.fi/julkaisu?pubid=24204) publicerades i januari 2018, varefter justitieministeriet skickade den på en omfattande remissbehandling under våren 2018. Ministeriet bad remissinstanserna bedöma såväl resultaten av utredningen som hur väl Finlands gällande insolvens- och bolagslagstiftning fungerar och vilka ändringsbehov det finns i den.</p> <p>Majoriteten av remissinstanserna konstaterade att rättsläget i Finland är bristfälligt när det gäller skuldkonversion och ordningsföljden för betalningar och ansåg att behovet att ändra bestämmelserna om företagsanering och -arrangemang bör bedömas mer ingående. Många av remissinstanserna ansåg bl.a. att aktieägarnas prioritet i förhållande till andra borgenärer snedvrider det finska insolvenssystemet. En stor del av remissinstanserna ansåg att lagstiftningen om skuldkonversion bör ändras i brådskande ordning. I flera utlåtanden ansågs att en översyn av regleringen är nödvändig till följd av insolvensdirektivet som bereds inom EU. Å andra sidan ansåg vissa av remissinstanserna att de nuvarande bestämmelserna är tillräckliga och att det inte finns behov för ändringar.</p> <p>Remissinstanserna hade olika åsikter om regleringens innehåll och på vilket sätt möjlighet till skuldkonversion borde införas i lagstiftningen.</p>		
Förläggare	Justitieministeriet		
Beställningar/distribution	Elektronisk version: julkaisut.valtioneuvosto.fi Beställningar: julkaisutilaukset.valtioneuvosto.fi		

Sisältö

1	Johdanto	7
1.1	Selvitys ja lausuntokierros.....	7
1.2	Yhteenveto.....	9
2	Lausunnonantajien yleisarviot selvityksestä	11
2.1	Muutostarve	11
2.2	Selvityksen kysymyksenasettelu.....	12
2.3	Kohdevaltiot	13
2.4	Muita kommentteja.....	14
3	Suomen nykyinen oikeustila	15
3.1	Selvityksen havainnot	15
3.2	Arvio nykyisestä oikeustilasta.....	15
3.3	Muita kommentteja.....	17
4	Havainnot verrokkimaista	19
4.1	Yleistä	19
4.2	Toteuttamiskelpoiset käytännöt.....	20
4.3	Omaisuuksensuoja	21
5	Muutostarve	23
5.1	Yleistä	23
5.2	Suomen lainsäädännön muutostarve velkakonversion toteuttamisen helpottamiseksi	24
5.2.1	Muutoksen kiireellisyys.....	25
5.2.2	Yhtiön kokoon liittyvät rajoitukset	26
5.2.3	Maksukyvyttömyyssäätelyä vai yhtiöoikeussäätelyä?	27

5.2.4	Velallisyhtiön osakeomistukseen ja velkojan saataviin liittyvät arvostamiskysymykset.....	28
5.2.5	Osakkeenomistajien ja velkojen myötävaikutus velkakonversioon.....	29
5.2.6	Yrityssaneerauslain maksu- ja perintäkielto ja viimesijaisia velkoja koskevat säännökset.....	31
6	Lopuksi	32
Liite	33

1 Johdanto

1.1 Selvitys ja lausuntokierros

Kuluvan hallituskauden hallitusohjelmaan yhdeksi kärkihankkeeksi on määritelty elinkeinoelämän kilpailukyvyyn ja yritystoiminnan edellytysten vahvistaminen. Tavoitteena on, että Suomi on lähtökohdiltaan kilpailukykyinen maa, jossa yrittäminen, omistaminen sekä investoiminen on kannattavaa. Tavoitteen on katsottu edellyttävän, että Suomen oikeusjärjestys tarjoaa suomalaisyrityksille sekä ulkomaisille sijoittajille molempien edut huomioivan sekä joustavan yhtiö- ja maksukyvyttömyysoikeudellisen, rahoitettavan yrityksen taloudellisen tilan huomioivan toimintakehyksen. Lisäksi, kansallisen yrityssaneerauksen ja yritysjärjestelyjä koskevan lainsäädännön kehittämistarpeiden arvioimista on pidetty tarpeellisena yritysrahoituksen kansainvälistymisen ja finanssikriisiä seuranneen rahoitusjärjestelmän murroksen johdosta.

Suomessa ja EU:ssa on parhaillaan vireillä maksukyvyttömyys- ja yhtiöoikeuden alaan kohdistuvia lainsäädäntöhankkeita. Euroopan komissio antoi marraskuussa 2016 yrityssaneeraus- ja yritysjärjestelymenettelyjä koskevan direktiiviehdotuksen (KOM (2016) 723), jonka tavoitteena on kehittää ja yhtenäistää jäsenvaltioiden yritysten ja omistajien sekä rahoittajien välistä oikeudellista sääntelyä. Lisäksi komissio antoi EU:n pääomamarkkinaunionin luomista koskevan toimintasuunnitelman (KOM (2015) 468), jonka tavoitteena on sisällyttää joustavia menettelyjä kansallisten ennaltaehkäisevien uudelleenjärjestelyjen puitteisiin ja rajoittaa muodollinen tuomioistuinkäsittely vain niihin päätöksiin ja toimiin, jotka ovat tarpeellisia velkojien ja muiden sellaisten asianosaisten etujen suojaamiseksi, joihin järjestely todennäköisesti vaikuttaa.

Oikeusministeriö julkaisi keväällä 2016 osakeyhtiölain muutostarpeita koskevan arviomuistion, jossa muun muassa arvioitiin Yhdistyneen Kuningaskunnan lainsäädäntöön sisältyvän Scheme of Arrangement -yritysjärjestelymenettelyn sopivuutta Suomen

oikeusjärjestykseen. Keskeinen osa Scheme of Arrangement -menettelyä on velkakonversio. Lausuntoyhteenvedossa menettelyn sopivuudesta esitettiin näkemyksiä sekä puolesta että vastaan.

Valtioneuvoston kanslia julkisti toukokuussa 2017 haettavaksi määrärahoja valtioneuvoston päätöksentekoa tukevaan selvitys- ja tutkimussuunnitelmaan perustuvalla hankkeella "Kv. vertailu maksuvaikeuksissa olevan yrityksen velkojen muuntamisesta osakkeiksi ja osakepääomaksi" (VNK/817/48/2017). Selvityksen toteuttajaksi valittiin Borenius Asianajotoimisto Oy.

Selvityksen tavoitteena oli selvittää vertailuvaltioiden Ruotsin, Tanskan, Yhdistyneen Kuningaskunnan, Yhdysvaltojen, Alankomaiden, Saksan, Ranskan ja Sveitsin voimassa olevan lainsäädännön sekä siihen kytkeytyvän lainvalmisteluaineiston pohjalta velkajärjestelyn ja erityisesti velkakonversion mahdollista käyttöä maksuvaikeuksiin ajautuneen tai ajautumassa olevan yhtiön osalta. Arvioitavaksi tuli, millaisissa maksukyvyttömyysmenettelyissä velkakonversio voitiin verrokkivaltioissa toteuttaa, sekä millaisia vaikutuksia sillä on ollut yritysten tervehdyttämiselle ja yritysrahoituksen toimivuudelle, sekä velkojien, osakkeenomistajien ja velallisyhtiön välisille suhteille. Kunkin verrokkivaltion mahdolliset aihealueen oikeustilaan vaikuttavat erityispiirteet sekä keräystä vertailuaineistosta ilmenevät suurimmat hyödyt ja haitat tulivat myös selvityksessä huomioiduiksi.

Oikeusministeriö järjesti selvityksestä keväällä 2018 laajan lausuntokierroksen, johon osallistuivat seuraavat tahot:¹.

Aktia Varainhoito (Aktia)
Elinkeinoelämän keskusliitto EK ry (EK)
Evli Asset Management (Evli)
Finanssiala ry (FA)
Keskuskauppakamari (KKK)
Keva
Konkurssiasiamiehen toimisto (Konkurssiasiamies)
Luottomiehet - Kreditmännens ry (Luottomiehet)
OP Ryhmä (OP)
Osakesäästäjien keskusliitto ry (Osakesäästäjät)
Pörssisäätiö
Sisu Partners Oy

¹ Lausuntoa pyydettiin 59 taholta, joista 21 antoi lausunnon. Lausuntokierroksen jakelun ulkopuolelta lausuntoja saatiin 5 kpl. Tarkemmat tiedot lausunnonantajista ja yksittäiset lausunnot ovat saatavilla lausuntopalvelun verkkosivuilla osoitteessa <https://www.lausuntopalvelu.fi/FI/Proposal/Participation?proposalId=b2c28e6b-fd7a-4022-9954-a0b7dd301e10>.

Sosiaali- ja terveysministeriö (ilm. ei lausuttavaa)
SP-Rahastoyhtiö Oy
Suomen Asianajajaliitto (Asianajajaliitto)
Suomen Insolvenssioikeudellinen yhdistys ry (Insolvenssioikeusyhdistys)
Suomen Kuntaliitto ry (Kuntaliitto)
Suomen Pankki
Suomen Yhtiöoikeusyhdistys ry (Yhtiöoikeusyhdistys)
Suomen Yrittäjät ry (Yrittäjät)
Turun yliopiston oikeustieteellinen tiedekunta, professori Johanna Niemi (Turun yliopisto)
Työ- ja elinkeinoministeriö (TEM)
Työeläkevakuuttajat TELA ry (TELA)
Valtioneuvoston kanslia (ilm. ei lausuttavaa)
Valtiovarainministeriö (ilm. ei lausuttavaa)
Verohallinto

1.2 Yhteenveto

Suurin osa lausunnonantajista kannatti yrityssaneerausta ja yritysjärjestelyjä koskevien säännösten muutostarpeen arviointia. Kaksi lausunnonantajaa ei pitänyt arviointia ajankohtaisena. Valtaosa lausunnonantajista piti myös selvityksen kysymyksenasettelua merkityksellisenä Suomen yrityssaneerausta ja yritysjärjestelyjä koskevien säännösten kehittämisen kannalta. Kansainvälistä vertailua pidettiin yleisesti onnistuneena näkökulmana.

Suuri osa lausunnonantajista esitti pitävänsä selvityksen kohteeksi valittuja kohdevaltioita (Ruotsi, Tanska, Yhdistynyt Kuningaskunta, Yhdysvallat, Alankomaat, Saksa, Ranska ja Sveitsi) merkityksellisinä niiden edustaessa monipuolista jakaumaa eri rahoitus- ja oikeuskulttuureita. Erityisesti Ruotsin käytäntöjä pidettiin kiinnostavina tai toteuttamiskelpoisina.

Suuri osa lausunnonantajista piti Suomen oikeustilaa puutteellisena velkakonversion ja maksunsaantijärjestyksen osalta. Moni lausunnonantaja esitti muun muassa, että kansainvälisistä käytännöistä poikkeava osakkeenomistajien etusija suhteessa velkoihin vääristää suomalaista insolvenssijärjestelmää ja voi jatkossa aiheuttaa ongelmia.

Kaikki lausunnonantajat katsovat selvityksen tiedoilla ja arvioilla olevan merkitystä yrityssaneerausta ja yritysjärjestelyjä koskevien säännösten kehittämisen kannalta. Useiden lausunnonantajien näkemysten mukaan Suomen lainsäädäntöä on tarpeen muuttaa velkakonversion toteuttamisen helpottamiseksi.

Suuri osa lausunnonantajista oli sitä mieltä, että velkakonversiota koskevan lainsäädännön muuttaminen on toteutettava kiireellisesti. Osa lausunnonantajista katsoi olevan muita kiireellisempiä yrityssaneeraus- ja yhtiölainsäädännön muutostarpeita, osa lausunnonantajista oli sitä mieltä, että muutos ei ole lainkaan kiireellinen ja yksi lausunnonantaja sitä mieltä, ettei lainsäädännön muuttaminen ole ylipäätään tarpeen.

Kysymys yhtiön kokoon liittyvistä rajoituksista velkakonversion käytölle jakoi lausunnonantajien näkemykset. Osa lausunnonantajista esitti, että mikäli Suomen lainsäädäntöä muutettaisiin velkakonversion toteuttamisen helpottamiseksi, tulisi laissa asettaa velkakonversion käytölle yhtiön kokoon liittyviä rajoituksia. Kuitenkin myös näkemys, ettei lakiin tulisi asettaa velkakonversion käytölle yhtiön kokoon liittyviä rajoituksia, sai kannatusta.

Suurin osa lausunnonantajista katsoo, että mikäli Suomen lainsäädäntöä muutettaisiin velkakonversion toteuttamisen helpottamiseksi, tulisi sääntelyn olla joko maksukyvyttömyyslainsäädäntöä tai maksukyvyttömyys- ja yhtiöoikeussäätelyä. Lausunnonantajat pitävät yleisesti maksukyvyttömyysoikeudellisen konversion säätämistä nopeampana toteuttaa. Toisaalta myös yhtiöoikeudellisten kysymysten arviointia pidettiin tärkeänä.

Velkojan saataviin sekä osakkaiden omistukseen liittyvät arvostamiskysymykset voivat vaikuttaa muun muassa näiden äänivaltaan saneerausmenettelyssä. Valtaosa lausunnonantajista katsoi, että velallisyhtiön osakkeet tulisi arvostaa käypään arvoon. Velkojan saatavien osalta suurin osa lausunnonantajista esitti, että arvostusta nimellisarvon mukaan.

Enemmistö lausunnonantajista kannatti mallia, jossa osakkaat voisivat päättää hakeutumisesta sellaiseen menettelyyn, jossa he voivat yhtenä äänestävänä luokkana ottaa kantaa velkakonversioon. Kaksi tahoa kannattaa toteuttamistapaa, jossa osakkaat voisivat itse päättää hakeutumisesta menettelyyn, mutta tuomioistuin määräisi velkakonversion toteuttamisesta. Muut velkakonversion toteuttamistavat tai -menettelyt saivat myös kannatusta.

Valtaosa lausunnonantajista arvioi, että yrityssaneerlauslain velkojaryhmäjaottelua ja/tai muita velkojen päätöksentekoa koskevia säännöksiä tulisi muuttaa. Lisäksi suuri osa lausunnonantajista oli sitä mieltä, että velkakonversiosta säätäminen edellyttäisi myös yrityssaneerlauslain maksu- ja perintäkieltoa ja/tai viimesijaisia velkojia koskevien säännösten selventämistä.

2 Lausunnonantajien yleisarviot selvityksestä

2.1 Muutostarve

Selvityksen mukaan yrityssaneerauslaki sisältää ulkomaalaisille sijoittajille yllättävän oikeudellisen epäkohdan maksunsaantijärjestyksessä. Yrityssaneerausta ja yritysjärjestelyjä koskevan lainsäädännön kehittämistarpeita on pidetty tärkeänä arvioida myös yritysrahoituksen kansainvälistymisen ja finanssikriisiä seuranneen rahoitusjärjestelmän murroksen johdosta.

Suurin osa lausunnonantajista kannatti yrityssaneerausta ja yritysjärjestelyjä koskevien säännösten muutostarpeen arviointia (EK, Keva, Konkurssiasiamies, Yrittäjät, KKK, Yhtiöoikeusyhdistys, Suomen Pankki, Sisu Partners, Insolvenssioikeusyhdistys, FA, Luottomiehet, Aktia, OP, Kuntaliitto, TEM, TELA, Verohallinto, Asianajajaliitto, Turun yliopisto, SP-rahastoyhtiö Oy, EVLI). EK:n mukaan voimassa oleva järjestelmä ei ole optimaalinen yritysrahoituksen saatavuuden ja tulevaisuuden turvaamisen kannalta. Asetelmaa, jossa käytännössä vain velkoja saneerataan koskematta osakepääomaan, ei EK:n mukaan voida pitää perusteltuna.

Muutostarvetta pidettiin perusteltuna EU:n ehdotetun insolvenssidirektiivin (2016/0359) kannalta (Insolvenssioikeusyhdistys, Turun yliopisto). Insolvenssioikeudellinen yhdistys toteaa EU:n tasolla tapahtuvan materiaalsen insolvenssilainsäädännön harmonisoinnin tulevan johtamaan suomalaisen yrityssaneerlauslain muutostarpeisiin ja direktiiviehdotuksen 12 artiklassa nimenomaisesti sivuttavan velkakonversiota. Lisäksi muutostarvetta perustellaan rahoitusmarkkinoiden muutoksella ja rahoitusinstrumenttien kehittymisellä (Insolvenssioikeudellinen yhdistys, Suomen kuntaliitto, Verohallinto), sekä suomalaisten yritysten kansainvälisen kilpailukyvyllä (Keva, Sisu Partners, EVLI). EVLI katsoo erityisesti ulkomaiselle sijoittajalle olevan vaikea ymmärtää, että yhtiön omistaja jatkaa velkasaneerauksesta ulos ilman muutoksia, mutta etuoikeutetummissa asemassa oleva velkoja kärsii.

Kaksi lausunnonantajaa (Osakesäästäjät, Pörssisäätiö) **ei pitänyt yrityssaneerausta ja yritysjärjestelyjä koskevien säännösten muutostarpeen arviointia ajankohtaisena**. Osakesäästäjät tapauksessa perusteiden uudelleenarvioinnille puuttuvan. Osakesäästäjien mukaan selvityksen havainto, jonka mukaan yrityssaneerauslaki suosii yrityksen omistajia velkojien kustannuksella ja että tämä haittaa yritysrahoituksen kehittämistä, ei pidä paikkaansa. Osakesäästäjien mukaan yritystoiminnan ongelmana

on erityisesti riskirahoituksen hankkiminen, ja sen hankkimiseksi lainsäädännön täytyy turvata oman pääoman ehtoisen rahoituksen etuja. Osakesäästäjät esittää, että nykyinen lainsäädäntö mahdollistaa velkakonversion siinä tapauksessa, että riskirahoittajat eivät suostu yrityksen lisärahoittamiseen.

Pörssisäätiö pitää nykyisen yrityssaneerauslain rakennetta laajasti toimivana ja arvioi lain mahdollistavan monipuolisen yritysrahoituksen ja velkakonversion käyttämisen. Pörssisäätiön käsityksen mukaan esitetty muutostarve perustuu parin suuren markkinatoimijan havaitsemiin ongelmatilanteisiin kahden velkakonversion yhteydessä, eikä näe markkinakäytännön muuttamista kokonaan näiden vuoksi perusteltuna. Lisäksi Pörssisäätiö esittää, että mahdolliset muutokset tehtäisiin samaan aikaan EU-tasolta tulevien muiden aiheeseen liittyvien muutosten kanssa.

2.2 Selvityksen kysymyksenasettelu

Valtaosa lausunnonantajista piti selvityksen kysymyksenasettelua merkityksellisenä Suomen yrityssaneerausta ja yritysjärjestelyjä koskevien säännösten kehittämisen kannalta. Lausunnonantajista Verohallinto ei pitänyt selvityksen kysymyksenasettelua merkityksellisenä. Yrittäjät ja Kuntaliitto vastasivat ”En osaa sanoa.”

Kansainvälistä vertailua pidettiin yleisesti onnistuneena näkökulmana. Kansainvälinen vertailu on Kevan mukaan hyvä lähtökohta siltä kannalta, että Suomi on reuna-markkina kansainvälisille sijoittajille ja joutuu kilpailemaan kehittyneempien ja vakiintuneempien alueiden kanssa. Sen mukaan poikkeamat kansainvälisistä käytännöistä ovat tältä kannalta vahingollisia, ja selvityksessä olevan hyvin kyetty hahmottamaan tämä rahoitusmarkkinoiden olennainen piirre. Yrittäjät katsoo, että selvitys onnistuu tuomaan arvokasta tietoa verrokkimaiden insolvenssijärjestelmistä.

Pörssisäätiön mukaan selvityksessä on ansiokkaasti perehdytty velkakonversioon liittyviin kansainvälisiin käytäntöihin, mikä antaa hyvän pohjan myös kansalliselle keskustelulle. Pörssisäätiö korostaa kuitenkin velkakonversion olevan vain yksi osa-alue yritysaneeraus-/yritysjärjestelykentässä ja selvityksen tuloksen vahvistavan Pörssisäätiön näkemystä siitä, ettei nopeita muutoksia tarvita.

Kuntaliiton mukaan velkakonversion mahdollisen soveltamisalueen laajuudesta ei etukäteen ole aivan selvää kuvaa. Luottomiehet esittää, että käyttöala suuntautuu suuryrityksille. Verohallinnon käsityksen mukaan käyttöala jäisi todennäköisesti marginaaliseksi, eikä suurimmassa osassa tapauksia olisi velkojien kannalta houkutteleva.

Yrittäjien mielestä Suomessa tulee tehdä lähitulevaisuudessa maksukyvyttömyyslainsäädännön kokonaisuudistus, ja että tarkastelun keskiöön tulee ottaa yritysten tarpeet siten kuin Ruotsissa on tehty niin, että yrityssaneeraus on realistinen vaihtoehto myös pk-yrityksille. Yrittäjät katsoo, että selvityksen kysymyksenasettelu on hyvin rajoittunut ja suppea, ja ettei velkakonversiolla ole merkitystä maksukyvyttömyyslainsäädännön kokonaisuuden kannalta.

EK pitää selvityksen kysymyksenasettelua keskeisenä pohdittaessa yrityssaneerauksen ja yritysjärjestelyjen tulevaisuutta, ja jatkoselvitettäviä relevantteja kysymyksiä yksilöidyn selvityksessä useita. FA:n mukaan jatkovalmistelussa voitaisiin nostaa esiin enemmän selvityksessä aika- ja resurssisyistä vähälle huomiolle jääneitä maksuvaikeustilanteiden hoitoon sopivia järjestelyjä, kuten pääoma- ja vaihtovelkakirjalainoja, jotka saattavat sen mukaan olla käytännössä velkakonversiota joustavampia.

2.3 Kohdevaltiot

Selvityksessä vertailuun otetut valtiot ovat Ruotsi, Tanska, Yhdistynyt Kuningaskunta, Yhdysvallat, Alankomaat, Saksa, Ranska ja Sveitsi. **Kaikki lausunnonantajat pitivät selvityksen kohteeksi valittuja kohdevaltioita merkityksellisinä Suomen yrityssaneerausta ja yritysjärjestelyjä koskevien säännösten kannalta.**

Suuri osa lausunnonantajista arvioi valittujen valtioiden edustavan monipuolista ja-kaumaa eri rahoitus- ja oikeuskulttuureita. EK:n mukaan selvityksen piiriin on valikoitu suurin osa niistä keskeisistä valtioista, joilla on merkitystä kansainvälisillä rahoitus- ja velkamarkkinoilla. Insolvenssioikeusyhdistyksen katsoo valittujen valtioiden edustavan kattavasti eri oikeuskulttuureita, ja lisäksi Yhdysvaltojen ja Yhdistyneen kuningaskunnan merkityksellisiksi kohdevaltioiksi, sillä niissä on hyvin kehittyneet rahoitus- ja pääomamarkkinat. Yhdysvallat ja Yhdistynyt kuningaskunta ovat myös FA:n ja SP Rahastoyhtiön mukaan velkamarkkinoidensa kehityksen puolesta kiinnostavia verrokkeja. SP-Rahastoyhtiö korostaa näissä maissa velkamarkkinoiden, erityisesti joukkovelkakirjamarkkinoiden, toimineen kauemmin ja saneerausprosessien, muun muassa velkakonversion olevan testattuja ja toimivia kaikkien osapuolten näkökulmista. Pörssisäätiö katsoo Yhdysvaltojen ja Yhdistyneen kuningaskunnan säännösten kertovan kansainvälisten sijoittajien odotuksista, mutta toteaa sääntely-ympäristön poikkeavan sen verran kotimaisesta, ettei käytäntöjä voida suoraan kopioida.

EVLI ja Osakesäästäjät pitivät tärkeänä vertailua Suomen lähimpiin kilpailijavaltioihin. Yrittäjät katsoi, että selvitykseen valitut EU-valtiot kilpailevat ainakin osittain samojen rahoittajien mielenkiinnosta.

Konkurssiasiamiehen mukaan vertailulla on hyvä kattavuus. Toisaalta Konkurssiasiamiehen mukaan Ruotsin oikeustilaa olisi hyvä tarkastella tarkemmin esimerkiksi siltä osin, mitä keinoja olisi löydettävissä velallisten aktivoimiseen varhaisempiin toimenpiteisiin.

2.4 Muita kommentteja

Luottomiehet ja Turun yliopisto kaipasivat analyysia insolvenssidirektiiviehdotuksen vaikutuksista. Pörssisäätiön ja Osakesäästäjien mukaan yrityssaneerausta koskevat EU-tason lainsäädäntöehdotukset tulee ottaa huomioon mahdollisia muutoksia suunniteltaessa ja toteutettaessa. Sen sijaan Kevan näkemyksen mukaan velkakonversio tulisi säätää yrityssaneerauksen keinoksi pikaisesti. Kevan mukaan tämä ei rajoita myöhempää mahdollista kokonaisuudistusta.

Insolvenssioikeusyhdistys esittää, että selvityksen yhdeksi kohdevaltioksi olisi voitu valita myös Singapore, jonka insolvenssilainsäädännön osalta tehtiin merkittäviä uudistuksia vuonna 2017. Singaporen insolvenssilainsäädäntöön on pyritty sisällyttämään keskeisiä tai hyväksi havaittuja elementtejä Yhdysvaltojen Chapter 11- ja Yhdistyneen kuningaskunnan Scheme of Arrangement -menettelystä, minkä vuoksi yhdistys katsoo, että Singaporen velkakonversiota koskevan lainsäädännön selvittäminen olisi sopinut selvityksen kohteeksi.

FA ja TEM uskovat konversiomahdollisuuden nopeuttavan saneeraukseen hakeutumista. FA:n mukaan maksukyvyttömyysasioiden parissa työskentelevien tahojen keskuudessa vallitsee laaja yksimielisyys siitä, että yrityssaneeraukseen hakeudutaan Suomessa liian myöhään. FA:n mukaan erimielisyyttä on vallinnut siitä, vaikuttaisiko velkakonversion mahdollisuus saneeraushalukkuuteen. TEM katsoo, että velkakonversiomahdollisuus voisi lisätä yrityksen tervehdyttämiseen tähtäävää keinovalikoimaa ja korostaa yrityssaneerausmenettelyn luonnetta muunakin kuin velkojen leikkausmenettelynä. Velkakonversio voisi sen mielestä muodostaa kannusteen yrityssaneerausmenettelyn varhaiselle aloittamiselle.

3 Suomen nykyinen oikeustila

3.1 Selvityksen havainnot

Velkakonversiota koskeva Suomen oikeustila perustuu verrattain niukkaan oikeuskäytäntöön sekä oikeuskirjallisuuteen. **Suuri osa lausunnonantajista piti esitystä Suomen nykyisestä oikeustilasta oikeana ja riittävän kattavana** (EK, Keva, Konkurssi-asiamies, Yrittäjät, KKK, Yhtiöoikeusyhdistys, Sisu Partners, Insolvenssioikeusyhdistys, FA, Aktia, OP, TELA, Asianajajaliitto, Turun yliopisto, SP-Rahastoyhtiö, EVLI).

Osakesäästäjät, Luottomiehet sekä Verohallinto **eivät pidä esitystä Suomen nykyisestä oikeustilasta oikeana ja riittävän kattavana**.

Kuntaliitto, Luottomiehet ja Verohallinto nostivat esiin kysymyksen velkakonversion vaikutuksesta tavallisiin velkoihin ja julkisvelkoihin. Verohallinnon näkemyksen mukaan on epäselvää, miten velkakonversio vaikuttaisi verovarojen kirjanpitoon ja tilityksiin, sillä velkakonversion myötä verosaatavat lakkaisivat ja niiden tilalle tulisi osakkeita. Selvityksestä ei Verohallinnon mukaan käy ilmi, voisivatko julkisvelkojat jättäytyä pois velkakonversiosta ja millä tavalla turvattaisiin velkakonversiosta pois jäävien velkojien oikeudet. Lisäksi Verohallinto esittää, että julkisvelkojien osalta tulisi varmistua siitä, ettei julkisvelkojan velkakonversiosta muodostuisi valtiontukena arvioitavaa etua velalliselle. Verohallinnon käsityksen mukaan velkakonversio ei käytännössä sovellu lainkaan julkisvelkoihin.

Osakesäästäjien mukaan selvitys kohdistuu liikaa yhden sijoittajaryhmän näkökulmaan keskittyen vieraan pääoman ehtoiseen rahoitukseen. Pörssisäätiö katsoo, että selvityksessä on keskitytty kapeaan aihealueeseen, ja kattavampi kansallinen selvitys yritysten rahoituslähteistä, rahoitusrakenteista, eri omistajaryhmistä ja eri velkojaryhmistä olisi tarpeen ennen muutosten tekemistä. Kevan näkemyksen mukaan arvostusproblematiikkaa saatavan ja yrityksen arvon määrittämisen osalta olisi voinut avata enemmän, koska asialla on kiinteä yhteys velkakonversioon.

3.2 Arvio nykyisestä oikeustilasta

Useat tahot pitävät Suomen nykyistä oikeustilaa puutteellisena velkakonversion ja maksunsaantijärjestyksen osalta (EK, Keva, Konkurssi-asiamies, KKK, Yhtiöoikeu-

syhdistys, Suomen Pankki, Sisu Partners, Insolvenssioikeusyhdistys, FA, Luottomiet, Aktia, OP, TELA, Verohallinto, Asianajajaliitto, Turun yliopisto, SP-Rahastoyhtiö, EVLI).

EK, Keva, Sisu Partners, FA, OP Ryhmä, SP-Rahastoyhtiö ja EVLI pitävät yrityssaneerauslain mukaista maksunsaantijärjestystä ongelmallisena. EK:n mukaan maksunsaantijärjestys poikkeaa konkurssista tavalla, jota ei voida pitää perusteltuna vuoden 2008 finanssikriisin jälkeisessä yritysrahoitusympäristössä. EK pitää Suomen tilannetta selkeänä markkinapoikkeamana ja systeemivirheenä, ja katsoo nykyisen yrityssaneerauslain kohtelevan sijoitettua pääomaa päinvastaisessa järjestyksessä kuin sijoitusten etuoikeusasema, riski ja tuottovaade tehokkailla pääomamarkkinoilla edellyttäisivät. Samoin EK katsoo, että vallitseva soveltamiskäytäntö rikkoo länsimaisten rahoitusmarkkinoiden hinnoitteluperiaatteita vastaan, sillä osakesijoituksen tuottovaatimus on korkosijoituksia korkeampi, koska osakepääoma tulee yleisessä maksunsaantijärjestyksessä viimesijaisena korkosijoitusten jälkeen. EK:n mukaan vallitseva yrityssaneerauskäytäntö on erityisesti kansainvälisten institutionaalisten sijoittajien silmissä riski, jonka heijastusvaikutukset voivat tulevaisuudessa näkyä Suomen kaltaisilla pienillä reuna-alueilla negatiivisina seurauksina.

Kevan mukaan kansainvälisistä käytännöistä poikkeava osakkeenomistajien etusija velkoihin nähden vääristää suomalaista insolvenssijärjestelmää ja tulee jatkuessaan aiheuttamaan ongelmia. Niin ikään Sisu Partners esittää, että tuomioistuimessa vahvistettavalla saneerausohjelmalla voidaan epäloogisesti loukata maksunsaantijärjestystä, ja Suomen poikkeava käytäntö lisää muun muassa joukkolainanhaltijoiden epäluottamusta ja vähentää suomalaisyhtiöiden rahoitusmahdollisuuksia. Myös KKK kiinnittää huomioita rahoitusta koskevan lainsäädäntökehyksen kilpailukykyyn ja yhteensopivuuteen kansainvälisten sijoittajien ja rahoitusmarkkinoiden näkökulmasta ja toteaa ongelmien liittyvän sekä yksittäisten yhtiöiden rahoituksen saatavuuteen että laajemmin kotimaisten rahoitusmarkkinoiden, erityisesti joukkovelkamarkkinoiden kehittämiseen.

OP esittää, että lainsäädäntöön liittyvä rakenteellinen ongelma on vakuudettomien velkojen, kuten joukkolainanhaltijoiden kohtelu. Yrityssaneeraustilanteessa tällaisten velkojen saatavat voidaan saneerata ennen oman pääoman ehtoisten sijoittajien saatavia, ja tällöin sijoitusten etuoikeusasema ja riski ovat sen mukaan erilaisia suhteessa siihen, mihin kansainvälisillä markkinoilla on totuttu, mikä voi vaikuttaa sijoittajien tuottovaatimuksiin.

Konkurssiasiamies ja Insolvenssioikeusyhdistys esittävät, että eräissä yrityssaneerauksissa on yhteisesti sopimalla käytetty velkakonversiota menestyksekkäästi, ja sen käytöstä ja edellytyksistä olisi perusteltua luoda selkeät säännökset oikeusvarmuuden ja ennustettavuuden turvaamiseksi. Turun yliopiston mukaan nykyinen yrityssaneerailaki antaa velalliselle erittäin vahvan aseman jopa estää saneeraus tai vaikuttaa sen

ehtoihin, mikä voi johtaa hankaliin neuvotteluasemiin silloin, kun velkojat ovat halukkaita konvertoimaan saataviaan oman pääoman ehtoisiksi.

Verohallinto esittää olleensa velkojana saneerauksissa, joissa velkakonversiota on suunniteltu tai toteutettu ja lainsäädännön puute on jossain määrin toiminut hankaloittavana tekijänä. Asianajajaliiton näkemyksen mukaan Suomen järjestelmän edellyttäessä osakkeenomistajien myötävaikutusta velkakonversion toteuttamiseksi saneerausmenettelyn epävarmuus lisääntyy ja menettelyn tehokkuus heikentyy. Samoin nykyisessä järjestelmässä on Asianajajaliiton mukaan ongelmana se, että velkakonversion toteuttaminen edellyttää aina velkojan nimenomaista tahdonilmaisua ja passiivisten tai hyvin laajojen velkojaryhmien hidastavan tai estävän velkakonversion tehokkaan käytön. FA pitää mahdollista lainsäädäntömuutosta lainsäädännön selkeyttämisenä, sillä velkakonversiomahdollisuuteen viitataan yrityssaneerauslain esitöissä (HE 182/1992), s. 88). Velkojansuoja on sen mukaan jäänyt yrityssaneerauslaissa puutteelliseksi lain valmisteluajankaisen yhteiskunnallisen tilanteen vuoksi, ja osakkeenomistajien myötävaikutuksen merkitys korostuu vallitsevassa sääntely-ympäristössä liiaksi.

Kolme lausunnonantajaa vastasi pitävänsä Suomen nykyistä oikeustilaa velkakonversion ja maksunsaantijärjestyksen osalta riittävänä (Osakesäästäjät, Pörssisäätiö ja Yrittäjät).

Yrittäjät esittää, että voimassa oleva yrityssaneerlauslaki mahdollistaa sen, että saneerausohjelman ehdoksi asetetaan velkakonversio. Pakkoon johtava lainsäädäntökehitys ei sen mukaan tue yrittäjän elinkeinovapautta, komission ajamaa lakialoitetta yrittäjän uudesta mahdollisuudesta tai rahoittajan ja yrittäjän sopimussuhteen tasapainoa. Samoin Osakesäästäjät ja Pörssisäätiö tuovat esille velkakonversion mahdollisuuden nykyisen lainsäädännön puitteissa. Pörssisäätiön näkemyksen mukaan nykyllä lainsäädännön puitteissa toteutuneiden velkakonversioiden määrä ei ole vähäinen Helsingin pörssiin listautuneiden yhtiöiden parissa, ja lisäksi sen käsitys on, ettei yritysten velkarahoituksen saatavuudessa ole ollut ongelmia. Tällä perusteella Pörssisäätiö pitää nykyistä oikeustilaa riittävänä.

Kuntaliitto toteaa osakkaiden ja velkojien aseman vaativan selkeyttämistä.

3.3 Muita kommentteja

Keva ja EK esittävät, että heikomman luottoluokituksen liikkeeseenlaskijoiden (BBB>) eli high yield -markkinan toiminnan kannalta olisi keskeistä, että velkasijoittajan asemaan voitaisiin tehdä korjaus, joka ennustaisi paremmin, mikä suoritus velkasijoittajalle

kussakin tilanteessa tulee. Nykyinen tilanne on Kevan mukaan vahingollinen suomalaisille keskisuurille yrityksille, jotka toivoisivat voivansa laskea liikkeelle velkakirjoja kotimaisessa high yield -markkinassa.

EK pitää high yield -markkinalla toimivien valintamahdollisuuksia kapeampina kuin korkeimman luottoluokituksen liikkeeseenlaskijoilla. EK:n mukaan yrityksen joukkovelkakirjalaina on tyypillisesti vakuudetonta velkaa ja tilanteessa, jossa yrityssaneerauskäytännössä saneerataan vakuudetonta velkapääomaa osakepääoman jäädessä koskemattomaksi, heikomman luottoluokituksen omaavat yritykset joutuvat tyytymään epäedullisempiin rahoitusehtoihin. EK pitää oikeustilaa uhkana sijoittajien käyttämien luottoluokituslaitosten antaman recovery rate -arvioiden kannalta, kohdemaan lainsäädännön ollessa yksi arviointiperuste. Suomalaisten yritysten kasvumahdollisuuksien kannalta on sen mukaan valitettavaa, jos Suomelle syntyy maine vakuudettoman velkojan mahdollisesta heikompi-tasoisesta oikeussuojasta verrattuna kilpaileviin markkinoihin. EK esittää myös pääomaerien erilaisen kohtelun olevan riskinjalaisesti perusteetonta, erityisesti, kun yrityssaneerausmenettelyn tarkoituksena tulee olla elinkelpoisen yritystoiminnan mahdollisimman häiriötön jatkuminen.

Insolvenssioikeusyhdistys esittää, että mahdollisessa jatkovalmistelussa velkakonversion käyttöalaa olisi hyvä pohtia laajemminkin kuin ainoastaan osakkeiden osalta. Eri-laiset pääomalainaehdot instrumentit yhdistettynä optio-oikeuksiin voisivat sen mukaan toimia osakekonversiota paremmin tietyissä tilanteissa, sillä kaikilla velkojilla ei ole välttämättä halukkuutta konversion kautta suoraan osakeomistukseen ja mainituilla vaihtoehtoisilla tavoilla voitaisiin mahdollisesti myös parantaa velallisyhtiön tasetta.

4 Havainnot verrokkimaista

4.1 Yleistä

Suuri osa lausunnonantajista katsoi selvityksen osoittavan, että Suomen yrityssaneerausta ja yritysjärjestelyjä koskevan sääntely on puutteellista yritysrahoituksen edellytysten kannalta (EK, Keva, Konkurssiasiamies, KKK, Yhtiöoikeusyhdistys, Sisu Partners, FA, Luottomiehet, Aktia, OP, Kuntaliitto, Asianajajaliitto, Turun yliopisto, SP-Rahastoyhtiö, EVLI).

EK:n mukaan Suomen yrityssaneerausta ja yritysjärjestelyjä koskeva lainsäädäntö on tietyiltä osin epäoptimaalista ja sen kehittämiseksi olisi runsaasti tehtävää. Keva katsoo, ettei Suomi ole selvityksen perusteella kilpailukykyinen verrokkivaltioihin nähden. Myös Konkurssiasiamiehen mukaan rahoitusmarkkinoiden kansainvälisyyden vaikutuksia on otettu verrokkimaissa enemmän huomioon. Sisu Partners pitää verrokkimaiden lainsäädäntöä Suomen lainsäädäntöä loogisempana maksunsaantijärjestyksen suhteen.

FA pitää suomalaisen joukkolainamarkkinan kehittämistä tärkeänä, sillä yritykset tarvitsevat rahoitusta myös ulkomailta. Velkakonversio lisäisi FA:n mukaan saneerausmenettelyn houkuttelevuutta velkojille ja parantaisi yritysten rahoitusmahdollisuuksia erityisesti silloin, kun omistajat ovat kykenemättömiä tarjoamaan lisärahoitusta. Asianajajaliitto esittää suomalaisen osakkeenomistajien myötävaikutusta edellyttävän menettelyn eroavan monen verrokkimaan menettelyistä ja heikentävän kansainvälisten sijoittajien ja rahoittajien kiinnostusta. Asianajajaliiton mukaan selkeän sääntelyn puute vaikuttaa negatiivisesti yritysrahoitukseen ja sen saamiseen. Myös SP-Rahastoyhtiö ja EVLI esittävät velkasijoittajan olevan Suomessa heikommassa asemassa kuin verrokkimaissa.

Kolmen lausunnonantajan näkemyksen mukaan selvitys ei osoittanut Suomen yrityssaneerausta ja yritysjärjestelyjä koskevan lainsäädännön olevan puutteellista yritysrahoituksen edellytysten kannalta (Osakesäästäjät, Pörssisäätiö, Yrittäjät).

Osakesäästäjät ja Pörssisäätiö esittävät, että kansainväliset käytännöt ovat kirjavia, ja että velkakonversiota koskeva sääntely puuttuu useista verrokkimaista. Yrittäjät katsoo selvityksen osoittavan, ettei Suomen oikeustila merkittävästi poikkea verrokkimaista velkakonversion osalta.

Insolvenssioikeusyhdistyksen mukaan on vaikeaa arvioida, minkälaisia konkreettisia ongelmia velkakonversion puuttuminen aiheuttaa yritysrahoituksen edellytyksiin. Insolvenssioikeusyhdistys esittää, että on olemassa kehittyneitä rahoitus- ja pääomamarkkinoita, joilla ei ole lainsäädäntöä velkakonversion käytöstä, vaan velkakonversio perustuu velallisyhtiön ja velkojien välisiin sopimusperusteisiin järjestelyihin. Tästä syystä velkakonversiota koskevan lainsäädännön puuttuminen ei yhdistyksen näkemyksen mukaan välttämättä aiheuta merkittäviä ongelmia itse yritysrahoituksen edellytyksiin. Insolvenssioikeusyhdistys tunnustaa velkakonversiota koskevan sääntelyn puuttumisen mahdollisesti vaikuttavan rahoitusinstrumenttien hinnoitteluun. Lisäksi, velkakonversiosäännösten puuttuminen heikentää sen mukaan myös yritysrahoitukseen liittyvää ennustettavuutta.

4.2 Toteuttamiskelpoiset käytännöt

Kannatusta saivat Ruotsin, Saksan, Iso-Britannian, Ranskan, Tanskan ja Sveitsin käytännöt.

Erityisesti Ruotsin käytäntöjä pidettiin kiinnostavina ja/tai toteuttamiskelpoisina Suomen lainsäädännön kehittämisen kannalta (Osakesäästäjät, EK, Keva, Pörssisäätiö, Insolvenssioikeusyhdistys, FA). Pörssisäätiön mukaan Ruotsissa on hyvin toimivat rahoitusmarkkinat, eikä pakollisten velkakonversioiden puuttuminen ole todennäköisesti vaikuttanut markkinaan, tai se on saattanut lisätä kansalaisten halukkuutta tarjota yrityksille oman pääoman ehtoista rahoitusta. Suomen olisi Pörssisäätiön mukaan hyvä seurata Ruotsin käytäntöjä, ja mikäli Ruotsi ottaisi velkakonversion käyttöön, analysoida Ruotsin kokemuksia ennen muutosten tekemistä Suomessa.

Ruotsin käytännöt ovat FA:n mukaan kiinnostavia, sillä niistä välittyvä kuva velkojan heikommasta asemasta nykymuotoisessa saneerausmenettelyssä konkurssiin nähden vaikuttaa samanlaiselta kuin Suomen tilanne.

Kevan mukaan yksinkertaisimmin Suomeen olisi implementoitavissa Saksan ja Ruotsin käytännöt. Suomen lainsäädäntöä kehitettäessä tulisi sen mukaan olla lähtökohtana se, että kun on tunnustettu selkeä kehittämisen tarve ja tapa, jolla oikeustila olisi mahdollista korjata, tehtäisiin tämä täsmämuutoksena. Kuntaliitto pitää toteuttamiskelpoisina Tanskan ja Sveitsin käytäntöjä.

Insolvenssioikeusyhdistys katsoo, että Iso-Britannian Scheme of Arrangement -menetely sekä Saksan ja Ranskan käytännöt erityisesti velkakonversion toteuttamiseen ilman velallisen suostumusta ovat kiinnostavia jatkovalmistelun kannalta. Myös Turun yliopisto sekä FA pitävät Saksan käytäntöjä kiinnostavina.

Konkurssiasiamies, EVLI ja Pörssisäätiö **suhtautuvat pidättyväisesti muiden maiden käytäntöjen kopioimiseen**. Konkurssiasiamies esittää, että vertailtaessa Suomen tilannetta muiden maiden järjestelmiin on pyrittävä ottamaan huomioon koko järjestelmä, eikä vain esimerkiksi nostaa esiin velkakonversiota koskevaa yksityiskohtaa. Sen mukaan on tärkeä analysoida, mitä kannusteita eri toimijoilla on, ja mikä vaikutus niillä on kokonaisuuteen. EVLI katsoo, ettei lähtökohtaisesti tarvitse kopioida sääntelyä suoraan muista maista, vaan muuttaa lainsäädäntöä niin, että velkakonversio on mahdollinen työkalu yrityssaneeraustilanteissa, jos yhtiö on hakenut lainaa pääomamarkkinoilta jälkimarkkinakelpoisella instrumentilla. Niin ikään Pörssisäätiö toteaa, ettei lainsäädäntömalleja tulisi lähtökohtaisesti kopioida suoraan muista maista, vaan mallien sopivuus kansalliseen lainsäädäntöön tulee ensin varmistaa. Mallien tulisi sen mukaan olla ymmärrettäviä kansainvälisille sijoittajille.

Yrittäjien mukaan Saksan käytännöistä ei pitäisi ottaa mallia Suomen lainsäädännön kehittämisessä. FA pitää ranskalaisen mallin mukaisia reunaehtoja konversiolle liian ahtaina.

4.3 Omaisuuden suoja

Eräissä verrokkimaissa (Ruotsi, Saksa, Ranska) on lainsäätäjän toimesta kiinnitetty erityistä huomiota velkakonversioon liittyvien omaisuuden suojakysymysten selvittämiseen. **Useat tahot pitivät omaisuuden suojakysymyksiä merkityksellisinä Suomen lainsäädännön kannalta** (Osakesäästäjät, EK, Keva, Pörssisäätiö, Yrittäjät, KKK, Yhtiöoikeusyhdistys, Sisu Partners, Insolvenssioikeusyhdistys, FA, Luottomiehet, Aktia, Asianajajaliitto, Turun yliopisto).

Insolvenssioikeusyhdistys pitää selvityksen havaintoja merkityksellisinä, koska velkakonversion osalta joudutaan punnitsemaan sekä osakkeenomistajan omaisuuden suojaan, että toisaalta velkojan saamisoikeuteen ja sen toteuttamiseen liittyviä kysymyksiä, joihin liittyy keskeisesti myös perustuslaillisia näkökohtia.

Myös EK pitää selvänä, että omaisuuden suojakysymykset tulee Suomessa selvittää asianmukaisesti niin velkojien kuin osakkeenomistajien näkökulmasta. Sen mukaan on kuitenkin muistettava, että yrityssaneerausmenettelyssä lähtökohtana on tilanne, jossa saneerauksen tosiasiallisena vaihtoehtona on konkurssimenettely, jossa osakkeenomistajan asema on residuaalinen. Tämän lähtökohdan on EK:n mukaan heijastuttava myös osakkeenomistajan omaisuuden suojakysymysten analysointiin yrityssaneerauslainsäädännön valossa. Lisäksi, EK pitää osakkeenomistajan omaisuuden suojan kannalta suosiollisempänä ja kannattavampana osakkeenomistajan alistumista saneeraus-

menettelyssä jonkinasteiseen osakeomistuksen vähenemiseen mahdollistaakseen sinänsä elinkelpoisen liiketoiminnan jatkumisen sen sijaan, että liiketoiminta likvidoidaan konkurssimenettelyssä lopullisesti.

Yrittäjät pitää omaisuudensuojaa merkityksellisenä perusoikeutena, jota ei voida sivuuttaa myöskään kotimaisessa keskustelussa. Yrittäjien mukaan on tavallista, että yrittäjä antaa henkilökohtaista omaisuuttaan yritysluottojensa vakuudeksi. Siksi keskustelu vain osakkeiden arvosta on Yrittäjien mukaan rajoittunutta kokonaisuuden kannalta.

FA katsoo, että Ruotsissa omaksuttu näkökanta, jonka mukaan olemassa olevan osakeomistuksen mitätöinti velkakonversiossa ei välttämättä ole perusoikeussäännösten vastaista on järkevä, samoin kuin huomiot Euroopan ihmisoikeussopimuksen ja EU:n yhtiödirektiivin tulkinnasta. Asianajajaliitto esittää, että velkojan suojan tulee ohittaa osakkeenomistajan suoja, ja on kestäväntä ja monelle ulkomaalaiselle vierasta, että osakkailla on mahdollisuus säilyttää omistuksensa tilanteessa, jossa velkojat joutuvat hyväksymään saataviensa merkittävänkin leikkauksen. Turun yliopiston mukaan kysymys on pohjimmiltaan intressipunninnasta, jossa oikeudenmukaista oikeudenkäyntiä koskevat EIS:n ja EU:n perusoikeuskirjan säännökset ja käytäntö on otettava vakavasti.

SP-Rahastoyhtiö ja EVLI eivät pidä selvityksen havaintoja verrokkimaiden velkakonversioon liittyvistä omaisuudensuojakysymyksistä merkityksellisinä. EVLI esittää, että mikäli yrityksen osake on menettänyt arvonsa, niin tilanne on sama kuin konkurssissa, jossa omistaja ei saa pääsääntöisesti enää ääntään kuuluviin eikä omaisuutta pesästä.

5 Muutostarve

5.1 Yleistä

Kaikki lausunnonantajat katsovat, että selvityksen tiedoilla ja yhteenvedossa esitetyillä arvioilla on merkitystä yrityssaneerausta ja yritysjärjestelyjä koskevien säännösten kehittämisen kannalta.

EK pitää selvänä, että selvityksen yhteenvedo-osiossa esitetyllä on keskeinen merkitys yrityssaneerausta ja yritysjärjestelyjä koskevien säännösten kehittämisen kannalta Suomessa, sillä kansainvälisen mallin mukaisen, velkojaryhmien enemmistön päätöksentekoon perustuvan velkakonversion salliminen vaatisi muutoksia Suomen nykyiseen lainsäädäntöön. EK pitää perusteltuina ja relevantteina havaintoja siitä, millaisia seikkoja Suomen maksukyvyttömyys- ja yhtiöoikeudellisessa sääntelyssä tulisi huomioida, mikäli lainsäätäjä haluaisi tulevaisuudessa edistää velkakonversion käyttöä yrityksen saneerausmenettelyissä sekä muodollisen maksukyvyttömyysoikeuden ulkopuolelle sijoittuvissa yritysjärjestelyissä.

Konkurssiasiamies ja FA katsovat selvityksen osoittavan, että voimassa oleva sääntely kaipaavaa muutosta. FA:n näkemyksen mukaan tarvitaan muutos, jossa velkakonversion mahdollisuus tunnistetaan lainsäädännössä ja mahdollistetaan konversio ilman velallisen suostumusta. Asianajajaliitto katsoo selvityksen osoittavan, ettei yksinkertaista pienin muutoksin toteutettavaa mahdollisuutta velkakonversion sisällyttämiseksi Suomen oikeusjärjestykseen ole, vaan tarvitaan perusteellinen pohdinta saneerauksen tavoitteista sekä yhtiön osakkaiden ja velkojien välisistä suhteista. EVLI ei pidä Suomen nykyistä järjestelmää asianmukaisena.

Yrittäjät pitää tärkeimpänä havaintona sitä, ettei suomalainen käytäntö sopimukseen perustuvasta velkakonversiosta lopputulokseltaan poikkea merkittävästi verrokkimaiden velkakonversiokäytännöistä. Yrittäjien mukaan tälle tulee antaa merkitystä pohdittaessa kotimaisia mahdollisia muutostarpeita.

Luottomiehet sekä Verohallinto kaipaavat lisää selvitystä velkakonversion vaikutuksista tavallisten velkojien maksunsaantiin ja asemaan. Pörssisäätiö esittää, että muutostarvetta on lähestytty selvityksessä puhtaasti velkojien intressien näkökulmasta, ja jatkovalmistelussa tulisi tahtotilaa muutokselle harkita myös osakkeenomistajien näkökulmasta.

5.2 Suomen lainsäädännön muutostarve velkakonversion toteuttamisen helpottamiseksi

Useat tahot katsoivat, että Suomen lainsäädäntöä on tarpeen muuttaa velkakonversion toteuttamisen helpottamiseksi (EK, Keva, Konkurssiasiamies, KKK, Suomen Pankki, Sisu Partners, Insolvenssioikeusyhdistys, FA, Luottomiehet, Aktia, OP, TELA, Asianajajaliitto, Turun yliopisto, SP-Rahastoyhtiö, EVLI).

Insolvenssioikeusyhdistyksen mukaan velkakonversion tulisi olla yksi toimintavaihtoehto yrityssaneerausmenettelyssä ja sitä koskevan sääntelyn tulisi olla selkeää. Asianajajaliiton näkemyksen mukaan saneerausmenettelyn käyttökelpoisuus ja tehokkuus edellyttävät, että menettelyssä päästään puuttumaan myös osakkeenomistajien oikeuksiin ilman näiden myötävaikutusta, sillä yksimielisyys velkakonversion käyttämisestä velkojien ja omistajien kesken voi olla vaikea saavuttaa. Yrityksen saneeraus elinkelpoiseksi voi vaatia Asianajajaliiton mukaan ratkaisuja, joista yksimielisyyden saavuttaminen ei ratkaisujen välttämättömyydestä huolimatta ole mahdollista.

Turun yliopiston mukaan yrityssaneerailain säännöksiä on aiheellista muuttaa velkakonversion helpottamiseksi. Se katsoo pienenkin yrityssaneerailain muutoksen mahdollisesti edistävän neuvotteluja, jotka ovat tyypillinen tapa toteuttaa velkakonversiot käytännössä. SP-Rahastoyhtiö katsoo, että velkakonversion tunnistaminen saneerailainsäädännössä voisi tehdä prosessista järjestelmällisemmän, johdonmukaisemman ja käyttökelpoisemman. EVLI esittää, että velkakonversion tulisi olla yksi työkalu muiden rinnalla.

EK:n mukaan yrityssaneerailakia tulisi täsmentää tai muuttaa siten, että yrityksen saneerausohjelmassa voitaisiin määrätä velkojen muuttamisesta osakepääomaksi ilman nykyisten osakkeenomistajien suostumusta, jos yrityksen taloudellisen tilanteen tervehdyttäminen sitä edellyttäisi. EK korostaa kysymyksessä olevan nimenomaan yrityksen taloudellisen tilanteen tervehdyttäminen, eikä velallisen yhtiön sivuuttaminen tai omistajuuden kaappaaminen. EK katsoo tilanteen olevan nykyisellään kestävä ja ongelman kärjistyvän erityisesti vakuudettomissa veloissa.

Velkakonversiosta säätäminen lisäisi Suomen Pankin mukaan oikeusvarmuutta ja nopeutta yritysten ongelmatilanteiden ratkaisemista. Pankkisektorin ulkopuolisen rahoituksen lisääntymisen voisi vähentää sen mukaan pankkien mahdollisten ongelmien vaikutuksia reaalitaloudelle ja siten edistää pankkiunionin tavoitteiden saavuttamista. Li-

säksi Suomen Pankki korostaa pääomamarkkinaunionin tavoitteiden huomioimista yhtenäisellä eurooppalaisella lainsäädännöllä sekä eri asemassa olevien velkojien oikeudellisen aseman selkeyttä.

Kaksi lausunnonantajaa katsoo, ettei Suomen lainsäädäntöä ole tarpeen muuttaa velkakonversion toteuttamisen helpottamiseksi (Osakesäästäjät, Pörssisäätiö).

Yrittäjät katsoo, että mikäli vaikutusarviot puoltavat velkakonversiosta säätämistä, voi olla perusteltua, että nykytilan kaltainen malli sisällytetään yrityssaneerauslakiin. Yrittäjät kuitenkin painottaa, että konversion käyttöalan tulee jatkossakin perustua sopimukseen ja velallisen omaan tahtoon. Kuntaliiton näkemys on, että tarvitaan kartoitusta ja täsmennystä siitä, kuinka suurella yritysjoukolla tai minkä suuruisilla velkasuhteilla tarve velkakonversiolle olisi. Verohallinto katsoo, että lainsäädäntömuutokset voisivat olla yleisesti tarpeellisia taloudellisen toiminnan ja toiminnan rahoituksen kannalta sekä selkeyttää tilannetta, sillä velkakonversioita tehdään jonkin verran nykyisinkin.

Pörssisäätiön mukaan velkakonversion toteuttamisen helpottaminen voisi vähentää yritysten mahdollisuutta saada oman pääoman ehtoista rahoitusta. Pörssisäätiö katsoo esitetyn muutoksen palvelevan ensisijaisesti suurten instituutioiden etuja ja siirtävän oikeuksia kotimaisilta yksityishenkilöiltä kansainvälisille institutionaalisille velkasijoittajille. Se katsoo, ettei muutosehdotus velkakonversiosta säätämiseksi palvelisi toisaalta pääomamarkkinaunionin tavoitteita kansalaisten roolin vahvistamisesta yrityksen kasvun rahoittajina eikä toisaalta osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin mukaisia pyrkimyksiä vahvistaa omistajuutta ja omistajien vaikutusmahdollisuuksia.

5.2.1 Muutoksen kiireellisyys

Suuri osa lausunnonantajista katsoo, että lainsäädännön muuttaminen velkakonversion toteuttamiseksi on toteutettava kiireellisesti (EK, Keva, KKK, Sisu Partners, FA, OP, SP-Rahastoyhtiö, EVLI).

EK kannattaa rajattua täsmämuutosta voimassaolevaan lainsäädäntöön, eikä velkakonversion osalta ole sen näkemyksen mukaan perusteltua jäädä odottamaan EU:n saneerausdirektiiviehdotuksen hyväksymistä. EK:n ja Kevan mukaan Suomen tulee oma-aloitteisesti säätää lainsäädäntökehikkooan kilpailukykyiseksi. Lausunnonantajat perustelevat kiireellisyyttä sillä, että yrityssaneerauksen osalta vallitseva systeemivirhe maksunsaantijärjestyksessä tulisi poistaa ja yhtiön oman ja vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen uudelleenjärjestelyyn oltava kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla tunnetut ja yleisesti käytetyt keinot.

Nopeaa etenemistä puoltaa EK:n mukaan lisäksi eurooppalaisen velkamarkkinan kehitystilanne. Myös FA korostaa, että otollinen hetki muutoksen toteuttamiselle on nyt, kun yleinen taloustilanne on hyvä ja seuraavaan mahdolliseen laskusuhdanteeseen voitaisiin ennalta varautua.

Neljä lausunnonantajaa katsoo, että on olemassa muita kiireellisempiä yrityssaneeraus- ja yhtiölainsäädännön muutostarpeita (Konkurssiasiamies, Insolvenssioikeusyhdystys, Luottomiehet, Verohallinto).

Konkurssiasiamies esittää, että maksukyvyttömyysmenettelyihin ja maksunsaantijärjestykseen liittyvät muutokset edellyttävät kokonaisvaltaista tarkastelua, ja keskeisimpänä kysymyksenä voidaan nähdä yrittäjän toimintavelvollisuudet, esimerkiksi välineet ja ohjaus varhaisempiin toimenpiteisiin.

Insolvenssioikeusyhdystys näkee EU:n insolvenssilainsäädännön harmonisoinnin tulevan vaikuttamaan yrityssaneerauslakiin, minkä lisäksi osakeyhtiölain uudistamistarvetta arvioitaessa on syntynyt mielenkiintoa Ison-Britannian Scheme of Arrangement -menettelyn selvittämiseen. Mainitut asiat olisi Insolvenssioikeuden yhdistyksen mukaan tarkoituksenmukaista valmistella yhtenäisesti ja samassa yhteydessä EU:n insolvenssilainsäädännön täytäntöönpanon yhteydessä. Myös Luottomiehet katsoo, että insolvenssidirektiiviehdotuksen vaikutukset tulee arvioida.

Kolme lausunnonantajaa katsoo, ettei muutos ole lainkaan kiireellinen (Osakesäästäjät, Yrittäjät, Kuntaliitto), ja **yksi taho, ettei muutos ole ylipäättään tarpeellinen** (Pörssisäätiö). Pörssisäätiö korostaa, että velkakonversio on nyt jo mahdollinen, eikä yritysten vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen saatavuus ole ongelmallinen.

5.2.2 Yhtiön kokoon liittyvät rajoitukset

Kysymys yhtiön kokoon liittyvistä rajoituksista velkakonversion käytölle jakoi lausunnonantajien näkemykset. **Viisi lausunnonantajaa** (EK, Yrittäjät, FA, OP, SP-Rahastoyhtiö) **katsoi, että laissa voitaisiin tai tulisi asettaa mahdollisen velkakonversion käytölle yhtiön kokoon liittyviä rajoituksia.**

Yrittäjät katsoo, että mikäli päädytään pakolliseen konversioon, tulee käyttöala rajata julkisiin yhtiöihin. Vapaaehtoisen konversion käyttöön ei Yrittäjien mukaan tarvita kokorajoja. FA esittää, että selvitys ja aiempi käytäntö osoittavat, että yhtiöitä, joissa konversio tulee kyseeseen, on sekä pörssissä että sen ulkopuolella, minkä vuoksi rajaaminen listayhtiöihin ei olisi tarkoituksenmukaista. EK:n näkemyksen mukaan olisi ongelmallista sitoa yrityksen kokoon liittyvä rajoitus siihen, onko yritys listattu vai listaamaton.

Sen sijaan se ehdottaa rajoituksen sitomista siihen, onko yhtiö hakenut lainaa pääomamarkkinoilta jälkimarkkinakelpoisella instrumentilla, mikä rajaisi ulkopuolelle pienet yritykset.

SP-Rahastoyhtiö esittää rajaa asetettavaksi yrityksen velan määrän mukaan.

Seitsemän tahoja vastasi, ettei lakiin tulisi asettaa velkakonversion käytölle yhtiön kokoon liittyviä rajoituksia (Osakesäästäjät, Keva, Pörssisäätiö, Sisu Partners, Aktia Varainhoito, Asianajajaliitto, EVLI). Osakesäästäjät ja Pörssisäätiö esittävät, että ylimääräisten kasvun esteiden luomista tulee välttää. Asianajajaliitto katsoo, että velkakonversio voisi joissakin tapauksissa sopia myös pienemmän yrityksen saneeraukseen. Keva jättäisi kysymyksen oikeuskäytännön varaan.

Suuri osa lausunnonantajista ei ole ottanut kantaa (Konkurssiasiamies, KKK, Yhtiöoikeusyhdistys, Insolvenssioikeusyhdistys, Luottomiehet, Kuntaliitto, TELLA, Verohallinto, Turun yliopisto) kysymykseen velkakonversion käytölle asetettavista yhtiön kokoon liittyvistä rajoituksista.

KKK pitää olennaisena, että jälkimarkkinakelpoisilla velkainstrumenteilla rahoitusta hakenneet yhtiöt kuuluvat sääntelyn piiriin. Listautumiseen perustuvaa rajausta KKK pitää keinotekoisena ja ongelmallisena rahoitusmarkkinoiden toimivuuden näkökulmasta. Insolvenssioikeusyhdistys sen sijaan pitää velkakonversiota paremmin soveltuvana julkisesti noteerattuihin laajan omistuspohjan yhtiöihin, korostaen kuitenkin menettelyn joustavuutta yritysten erilaisuuden vuoksi.

5.2.3 Maksukyvyttömyyssäätelyä vai yhtiöoikeussäätelyä?

Suurin osa lausunnonantajista katsoo, että mahdollisen velkakonversion toteuttamista helpottavan säätelyn tulisi olla joko maksukyvyttömyyslainsäädäntöä (EK, Keva, Konkurssiasiamies, KKK, FA, Aktia, Turun yliopisto, SP-Rahastoyhtiö) **tai maksukyvyttömyys- ja yhtiöoikeussäätelyä** (Yhtiöoikeusyhdistys, Insolvenssioikeusyhdistys, Luottomiehet, OP, Kuntaliitto, Verohallinto, Asianajajaliitto).

Lausunnonantajat pitävät yleisesti maksukyvyttömyysoikeudellisen konversion säätämistä nopeampana toteuttaa, mutta yhtiöoikeudellisten kysymysten ja Scheme of Arrangement -tyyppisten menettelyiden sopivuuden arviointia myös tärkeänä. Yhtiöoikeudellisten säännösten muuttaminen insolvenssioikeudellisten säännösten ohella nähdään tärkeänä myös ristiriitojen välttämiseksi.

Osakesäästäjät, Pörssisäätiö, Yrittäjät, Sisu Partners ja EVLI eivät ottaneet kantaa kysymykseen. Yrittäjien mukaan yhtiöoikeuden näkökulmasta tarvitaan enemmän selvityksiä eri toteutusvaihtoehdoista ja arvioita mahdollisista vaikutuksista.

5.2.4 Velallisyhtiön osakeomistukseen ja velkojan saataviin liittyvät arvostamiskysymykset

Selvityksen mukaan velkojan saataviin sekä osakkaiden omistukseen liittyvät arvostamiskysymykset voivat vaikuttaa näiden äänivaltaan saneerausmenettelyssä. Lisäksi saatavan arvo voi vaikuttaa siihen, voidaanko velkojalle kohdistaa maksusuorituksia sekä siihen, voidaanko osakepääomalle jättää omistusta ns. absolute priority rule -periaatteen nojalla.²

Valtaosa lausunnonantajista katsoi, että velallisyhtiön osakkeet tulisi arvostaa käypään arvoon (Osakesäästäjät, EK, Keva, Konkurssiasiamies, Sisu Partners, FA, Aktia, Kuntaliitto, Asianajajaliitto, EVLI). Kevan mukaan arvostaminen käypään arvoon on perusteltua, sillä pyrkimys on nopeampaan menettelyyn ja siihen, että yritys voi jatkaa toimintaansa mahdollisimman jouhevasti. Lisäksi lähtökohtana tulisi Kevan mukaan olla, että yrityksen arvoa hukattaisiin mahdollisimman vähän. Lausunnonantajat myös pitivät markkinaehtoisesti määräytyviä arvostamisperusteita terveimpinä.

Kolme lausunnonantajaa katsoo, että velallisyhtiön osakkeiden arvostamiseen tulisi soveltaa muuta perustetta tai -menettelyä (Pörssisäätiö, OP, SP-Rahastoyhtiö). Pörssisäätiö ja OP esittävät arvostamisen olevan neuvottelukysymys, jossa arvoa tulee jättää sen verran, että osakkeenomistajat suostuvat velkakonversioon. SP-Rahastoyhtiö ei pidä osakkeiden arvostamista ennen konversiota olennaisena, vaan osakkeiden arvo tulisi sen mukaan määritellä konversion yhteydessä yrityksen arvonmäärityksen kautta.

Yrittäjät, KKK, Yhtiöoikeusyhdistys, Insolvenssioikeusyhdistys, Luottomiehet, Verohallinto ja Turun yliopisto eivät ottaneet kantaa osakkeiden arvostamista koskevaan kysymykseen.

² Hupli, Tuomas: Täytöntöönpanointressi yrityssaneerauksessa - Insolvenssioikeudellinen tutkimus saneerausvelkojan oikeusaseman perusteista, Suomalaisen lakimiesyhdistyksen julkaisuja – A-sarja 253, 2004, s.299–300: Suomen oikeustila ei tunne Yhdysvalloissa kehittynyttä absolute priority rulea, jonka nojalla velkojat saavat suojaa saneerausyrityksen omistajia vastaan. Yrityssaneerainlain 54 §:n 1 momentin ehdottoman etuoikeuden periaate suojaa ainoastaan paremmassa asemassa olevaa velkojaryhmää sellaisen saneerausohjelman pakkovahvistamiselta, jonka nojalla huonommassa etuoikeusasemassa oleva velkojaryhmä saisi suorituksia saatavilleen.

Suurin osa lausunnonantajista katsoo, että velkojan saatavien arvostus tulisi tehdä nimellisarvon mukaan (EK, Keva, FA, Luottomiehet, Aktia, Kuntaliitto, Turun yliopisto, SP-Rahastoyhtiö, EVLI). Lausunnonantajien mukaan konversiota edeltävässä tilanteessa lähtökohtana tulisi olla nimellisarvo, mutta lopullinen konversiosuhde määräytyisi käytännössä neuvotteluissa. Nimellisarvon käyttämistä puoltaa FA:n mukaan myös sen käyttäminen kuittaustilanteissa ja saneerausohjelmasta äänestettäessä.

Neljän lausunnonantajan näkemyksen mukaan velkojien saatavan arvostukseen tulisi soveltaa muuta perustetta tai -menettelyä (Pörssisäätiö, Konkurssiasiamies, Sisu Partners, OP). Pörssisäätiö pitää arvostamista neuvottelukysymyksenä. Sisu Partners ja OP katsovat markkinahinnan tai muun sopimukseen perustuvan hinnan olevan tervein arvostusperuste.

Osakesäästäjät, Yrittäjät, KKK, Yhtiöoikeusyhdistys, Insolvenssioikeusyhdistys, Verohallinto sekä Asianajajaliitto eivät ottaneet kantaa velkojen arvostamista koskevaan kysymykseen. Asianajajaliiton mukaan arvostus tulee jättää selvittäjän harkittavaksi osana saneeraussuunnitelmaa.

5.2.5 Osakkeenomistajien ja velkojien myötävaikutus velkakonversioon

Selvityksessä esitettiin, että mikäli velkakonversio otettaisiin yrityssaneerauslakiin yhdeksi velkajärjestelykeinoksi, tulisi osakkeenomistajista muodostaa oma saneerausmenettelyssä kuultava ja äänestävä ryhmänsä. Tätä perusteltiin ennen kaikkea sillä, että osakkeenomistajilla on velkakonversion suhteen erityinen oikeussuojan tarve muun muassa velallisyhtiön varojen ja liiketoiminnan arvostuksen sekä konversiosuhteen määrittelyn osalta.

Valtaosa lausunnonantajista kannattaa sääntelyä, jonka perusteella osakkaat voisivat päättää hakeutumisesta sellaiseen menettelyyn, jossa he voisivat yhtenä äänestävänä luokkana ottaa kantaa velkakonversioon (EK, Keva, Pörssisäätiö, Konkurssiasiamies, KKK, FA, Luottomiehet, Aktia, SP-Rahastoyhtiö). Pörssisäätiö katsoo, ettei velkakonversiota tule toteuttaa kuulematta omistajia tai vastoin omistajien tahtoa. Teknologian kehittyminen mahdollistaa sen mukaan omistajien kuulemisen helposti, ja kuulemisessa tulisi huomioida yrityksen senhetkiset omistusrakenteet ja 10 prosentin vähemmistöomistuksen raja. FA esittää, etteivät omistajat saisi kuitenkaan estää velkakonversion toteuttamista, jos se on tarpeen yhtiön elinkelpoisuuden turvaamiseksi.

Kaksi taho kannattaa toteuttamistapaa, jossa osakkaat voisivat päättää hakeutumisen menettelyyn, jossa tuomioistuin määräisi velkakonversion toteuttamisesta (Insolvenssioikeusyhdistys, OP). OP:n mukaan osakkeenomistajien kantaa ei tarvita, sillä velkakonversio johtaa parempaan lopputulokseen kuin yleensä vaihtoehtona oleva konkurssi.

Kuusi lausunnonantajaa kannattaa muuta toteuttamistapaa tai -menettelyä osakkeenomistajien myötävaikutuksen osalta (Osakesäästäjät, Yrittäjät, Kuntaliitto, Asianajajaliitto, Turun yliopisto, EVLI). Osakesäästäjät katsoo, että menettelyn tulee olla sellainen, jossa yrityksen omistajan äänivaltaa ei voida muuttaa ilman vaikutusmahdollisuuksien varaamista. Yrittäjät kannattaa yleisesti järjestelyn vapaaehtoisuutta osakkeenomistajille. Turun yliopiston mukaan velkakonversion tulee olla mahdollinen myös velkoja-aloitteisessa yrityssaneerauksessa.

Velkojen osallistumisen osalta valtaosa lausunnonantajista arvioi, että yrityssaneerauslain velkojaryhmäjaottelua ja/tai muita velkojen päätöksentekoa koskevia säännöksiä tulisi muuttaa (Keva, Konkursiasiamies, Yrittäjät, KKK, Yhtiöoikeusyhdistys, Sisu Partners, Luottomiehet, Aktia, OP, Kuntaliitto, Verohallinto, SP-Rahasoyhtiö, EVLI).

KKK ja Sisu Partners esittävät, että velkojen yksimielisen päätöksen edellyttäminen vesittää konversion tavoitteet. Konkursiasiamies katsoo, että velkakonversiotilanteiden varalle tulisi luoda omat ryhmät, joihin voisivat olla esimerkiksi seniorilainat, tavalliset velat ja viimesijaiset velat sekä osakkaat. OP toteaa, että velkojaryhmäjaottelua tulisi kehittää siten, että se tunnistaisi myös sopimusperusteisen subordinaation, eli velkojen ja velallisen välisen etusijasopimuksen. Kuntaliitto ja Verohallinto esittävät lisäksi, että tulisi määritellä niiden velkojen asema, jotka eivät voi ottaa vastaan velallisyhtiön osakkeita.

Viisi lausunnonantajaa piti nykyisiä velkojen osallistumista koskevia yrityssaneerauslain säännöksiä riittävänä myös velkakonversion kannalta (Osakesäästäjät, Pörssisäätiö, Insolvenssioikeusyhdistys, Asianajajaliitto, Turun yliopisto). Insolvenssioikeusyhdistys katsoi, että velkojilla tulisi olla oikeus kieltäytyä velkakonversiosta ja että velkojille olisi yhdenvertaisuusperiaatteen mukaisesti tarjottava oikeutta osallistua konversioon halutessaan. Turun yliopiston mukaan velkakonversion sisältävässä yrityssaneerauksessa voitaisiin edellyttää velkojilta vahvempaa kannatusta saneerausohjelmalle kuin nykyisessä yrityssaneerauslain mukaisessa hyväksymisessä.

Kaksi lausunnonantajaa kannattaa muuta menettelytapaa velkojen osallistumisen osalta (EK, FA). EK:n ja FA:n mukaan menettely ei saa rajoittaa velkojan oikeutta luopua saatavastaan, mutta yhtäältä vaatimuksena velkakonversion käytölle ei saisi

olla kaikkien tunnettujen velkojien yksimielisyys, koska tällöin menettelyn tosiasiallinen käyttöala saattaisi kaventua haitallisen merkittävästi.

5.2.6 Yrityssaneerauslain maksu- ja perintäkielto ja viimesijaisia velkoja koskevat säännökset

Valtaosa lausunnonantajista arvioi, että **yrityssaneerauslain velkojaryhmäjaottelua ja/tai muita velkojien päätöksentekoa koskevia säännöksiä tulisi muuttaa** (Yrittäjät, Yhtiöoikeusyhdistys, Insolvenssioikeusyhdistys, FA, Luottomiehet, OP, Kuntaliitto, Verohallinto, Asianajajaliitto, Turun yliopisto, SP-Rahastoyhtiö, EVLI). Lisäksi suuri osa lausunnonantajista on sitä mieltä, että **velkakonversiosta säättäminen edellyttää yrityssaneerauslain maksu- ja perintäkieltoa ja/tai viimesijaisia velkoja koskevien säännösten selventämistä**.

OP katsoo, että tietyn rajan alittaville vähäisille veloille olisi tarpeen olla erityyssäännös siitä, että nämä velat eivät olisi velkakonversion piirissä, vaan hoidettaisiin maksuohjelman kautta. SP-Rahastoyhtiö esittää velkojien tasa-arvoisen kohtelun edellyttävän stabiilia velkapääomarakennetta, mikä edellyttäisi korkojen kertymisen ja velanmaksun pysäyttämistä velkakonversion ajaksi.

Suuri osa vastaajista (Osakesäästäjät, EK, Keva, Pörssisäätiö, Konkurssiasiamies, KKK, Sisu Partners, Aktia, EVLI) ei ottanut kantaa maksu- ja perintäkieltoa sekä viimesijaisia velkoja koskeviin kysymyksiin.

6 Lopuksi

Yhtiöoikeusyhdistys katsoo, että harkittaessa velkakonversiomenettelyä Suomen oikeuteen, olisi se tarkoituksenmukaisinta toteuttaa osana kokonaisvaltaista yhtiön maksukyvyttömyysmenettelyä, eli yrityssaneerlauslain mukaisen yrityssaneerauksen yhteydessä. Tällöin yhtiön tilanne tulee Yhtiöoikeusyhdistyksen mukaan arvioitavaksi kokonaisvaltaisesti kaikkien sen intressitahojen kannalta sekä perustuen objektiiviseen arvonmääritykseen. Yhtiöoikeusyhdistys korostaa myös yhtiö- ja maksukyvyttömyysoikeudellisen lainsäädännön synkronoimista toimivaksi kokonaisuudeksi, esimerkiksi sisällyttämällä yhtiöoikeuden puolelle uusi ennakoiva uudelleenjärjestelymekanismi, jonka perusteella velkakonversion yhtiöoikeudellinen menettely voitaisiin toteuttaa, kuitenkin ainoastaan tilanteissa, joissa kohdeyhtiö on samaan aikaan liitännäisessä yrityssaneerausmenettelyssä. Toimivina esimerkkeinä Yhtiöoikeusyhdistys käyttää Ison-Britannian Companies Act'n mukaista Scheme of Arrangement -menettelyä sekä Eurooppalaisen malliosakeyhtiölain, EMCA:n vastaavia säännöksiä.

Yhtiöoikeusyhdistys katsoo tarkoituksenmukaiseksi valmistelumalliksi korkean tason asiantuntijakomitean muodostamisen pohjustamaan ministeriön virkamiesvalmistelua sekä seuraamaan asiaan liittyvän direktiivin lainsäädäntöprosessia. Ulkopuolisten asiantuntijoiden avulla olisi sen mukaan aikaansaataavissa Suomen oikeuteen sopiva järjestelmä, joka huomioisi velkakonversioon liittyvän luontaisen intressilähtökohtien eroavuuden yhtiön omistajien ja velkojen välillä ja antaisi lainkäyttäjille perustellut ja hyvät lähtökohdat tuomioistuinmenettelylle. Yhtiöoikeusyhdistys pitää tehtyä selvitystä muiden keskeisten julkaisujen ohella hyvänä valmistelun lähtökohtana.

Kuntaliiton mukaan rahoitusmarkkinoiden toimivuuden kehittyminen, monipuolisten rahoitusinstrumenttien kehittäminen, pääomamarkkinoiden sääntelyn selkeyttäminen, vakauden ja läpinäkyvyyden lisääminen sekä Suomen kansainvälisen kilpailukyvyyn tukeminen ovat keskeisiä tavoitteita. Uusien rahoituslähteiden merkittävyyttä ja toimivuutta on kuitenkin Kuntaliiton mukaan kartoitettava lisää, jotta erilaisiin rahoitustarpeisiin voitaisiin paremmin vastata ja jotta eri tyyppiset velkoja-/velallisuhteet tulisivat huomioituiksi. Lisäksi on sen mukaan arvioitava, aiheuttaako kuntaomistajuus ja toisaalta kunta velkojana erityispiirteitä osakeomistuksen kannalta velkakonversiossa.

Liite

Oikeusministeriö on pyytänyt selvityksestä lausuntoa seuraavilta tahoilta:

Akava ry
Arvopaperimarkkinayhdistys ry
Business Finland
Elinkeinoelämän keskusliitto EK ry
Eläkesäätiöyhdistys - ESY ry
Euroclear Finland Oy
Finanssiala ry
Finanssivalvonta
Finnish Business Angels Network (FiBAN)
Hallitusammattilaiset ry
Helsingin kauppakorkeakoulu
Helsingin Ulosottovirasto
Helsingin yliopisto, oikeustieteellinen tiedekunta
Keskuskauppakamari
Kirjanpitolautakunta
Konkurssiasiamies
Korkein hallinto-oikeus
Korkein oikeus
Lapin yliopisto, oikeustieteellinen tiedekunta
Listayhtiöiden neuvottelukunta
Luottomiehet ry
Opetus- ja kulttuuriministeriö
OP-ryhmä
Osakesäästäjien Keskusliitto ry
Osuustoimintakeskus Pellervo
Patentti- ja rekisterihallitus
Pörssisäätiö
Rakli
Sosiaali- ja terveysministeriö
Suomen Ammattiliittojen Keskusjärjestö SAK ry
Suomen Asianajajaliitto
Suomen Insolvenssioikeudellinen yhdistys ry
Suomen Itsenäisyyden juhlarahasto Sitra
Suomen Kaupan Liitto
Suomen Kuntaliitto
Suomen Lakimiesliitto

Suomen Pankki
Suomen Perheyritysten liitto
Suomen Pääomasijoitusyhdistys
Suomen Sijoitusanalyttikot ry
Suomen Taloushallintoliitto ry
Suomen Tilintarkastajat
Suomen Veroasiantuntijat ry
Suomen Yhtiöoikeusyhdistys ry
Suomen Yrittäjät
Säätiöiden ja rahastojen neuvottelukunta
Tampereen yliopisto, johtamiskorkeakoulu
Toimihenkilökeskusjärjestö STTK ry
Turun kauppakorkeakoulu
Turun yliopisto, oikeustieteellinen tiedekunta
Työ- ja elinkeinoministeriö
Työeläkevakuuttajat TELA
Vaasan yliopisto, kauppatieteiden tiedekunta
Vakuutus- ja rahoitusneuvonta, Arvopaperilautakunta
Valtioneuvoston kanslia/Omistusohjausosasto
Valtiontalouden tarkastusvirasto
Valtiovarainministeriö
Verohallinto
Verohallinto/Harmaan talouden selvitysyksikkö



OIKEUSMINISTERIÖ  JUSTITIEMINISTERIET

ISSN 1798-7105 (PDF)
ISBN 978-952-259-702-1 (PDF)

Oikeusministeriö
PL 25
00023 Valtioneuvosto
www.oikeusministerio.fi

Justitieministeriet
PB 25
00023 Statsrådet
www.justitieministeriet.fi