

Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi yrityksen saneerauksesta annetun lain ja arvopaperimarkkinalain 11 luvun 21 §:n muuttamisesta

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ

Esityksessä ehdotetaan muutettaviksi yrityksen saneerauksesta annettua lakia ja arvopaperimarkkinalakia.

Esityksen tarkoituksena on edistää niin sanotun velkakonversion käyttöä yrityssaneerauksessa. Esityksen mukaan velkojien oikeudesta merkitä velallisyhtiön osakkeita taikka optio-oikeuksia tai muita erityisiä oikeuksia saataviaan vastaan voitaisiin jatkossa määrätä saneerausohjelmassa, eikä erillistä yhtiöoikeudellista päätöksentekomenettelyä enää tarvittaisi. Sama koskisi tarvittaessa myös yhtiöjärjestyksen muuttamista ja olemassa olevan omistuksen mitätöintiä.

Velallisyhtiön osakkeenomistajilla olisi oikeus osallistua saneerausohjelmaehdotuksen käsittelyyn niissä saneerausmenettelyissä, joissa velkakonversion toteuttamista ehdotetaan. Jos osakkeenomistajat eivät hyväksyisi tällaisen ehdotuksen sisältävää saneerausohjelmaa, ohjelma olisi tietyin edellytyksin mahdollista vahvistaa myös vastoin osakkeenomistajien kantaa.

Esityksessä ehdotetut muutokset koskisivat saneerausohjelmaehdotuksen laatimista, käsittelyä ja vahvistamista sekä vahvistetun saneerausohjelman täytäntöönpanoa ja raukeamista. Muutoksilla ei kuitenkaan olisi vaikutusta niihin yrityssaneerauksiin, joissa velkakonversion toteuttamista ei ehdoteta, vaan tällaiset yrityssaneeraukset voitaisiin jatkossakin toteuttaa kuten tähänkin asti.

Lisäksi arvopaperimarkkinalakiin ehdotetulla muutoksella varmistettaisiin, että velvollisuutta tehdä pakollinen ostotarjous kaikista velallisyhtiön osakkeista ja osakkeisiin oikeuttavista arvopapereista ei syntyisi tilanteessa, joissa tarjousvelvollisuusrajan ylittyminen johtuu esityksessä ehdotetun sääntelyn mukaisesti vahvistetun saneerausohjelman toteuttamisesta.

Ehdotetut lait on tarkoitettu tulemaan voimaan 1.1.2026.

SISÄLLYS

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ	1
PERUSTELUT	4
1 Asian tausta ja valmistelu	4
1.1 Tausta	4
1.2 Valmistelu	4
2 Nykytila ja sen arviointi	5
2.1 Yleistä yrityssaneerauksesta ja velkakonversiota koskevasta muutostarpeesta	5
2.1.1 Yrityssaneeraukset Suomessa	5
2.1.2 Yrityssaneerauslainsäädäntö Suomessa	7
2.1.3 Velkakonversio yrityssaneerauksen keinovalikoimassa	9
2.1.4 EU-oikeudesta seuraavat vaatimukset	12
2.2 Saneerausmenettelyn kulku velkakonversion kannalta	16
2.2.1 Lähtökohdat	16
2.2.2 Saneerausmenettelyyn hakeutuminen	16
2.2.3 Saneerausohjelmaehdotuksen laatiminen	19
2.2.3.1 Selvittäjän neuvotteluvuoro	19
2.2.3.2 Saneerausohjelmaehdotuksen sisältö	21
2.2.4 Saneerausohjelmaehdotuksen käsittelyn aloittaminen	25
2.2.5 Saneerausohjelmaehdotuksen hyväksyminen ja vahvistaminen	32
2.2.5.1 Lähtökohdat	32
2.2.5.2 Vahvistaminen kaikkien velkojien suostumuksella	33
2.2.5.3 Vahvistaminen ryhmäenemmistöjen suostumuksella	34
2.2.5.4 Vahvistamisen esteet	41
2.2.5.5 Vahvistaminen ilman ryhmäenemmistöjen suostumusta	46
2.2.5.6 Nopea saneerausohjelman vahvistaminen	58
2.2.6 Saneerausohjelman täytäntöönpano ja muutoksenhaku	62
2.2.7 Velkajärjestelyn ja saneerausohjelman raukeaminen	64
2.3 Muut kuin saneerausmenettelyn kulkua koskevat kysymykset	65
2.3.1 Osakkeen merkintähinnan maksu kuittaamalla	65
2.3.2 Arvopaperimarkkinalain mukaiset tarjous- ja liputusvelvollisuudet sekä osakeyhtiölain mukainen lunastusvelvollisuus	67
3 Tavoitteet	73
4 Keskeiset ehdotukset	74
4.1 Velkakonversio yrityssaneerauksen keinovalikoimassa	74
4.1.1 Lähtökohdat	74
4.1.2 Konversiosaneerauksen määritelmä ja sääntelyn rakenne	74
4.1.3 Konversiosaneerauksen suhde osakeyhtiölakiin	75
4.2 Saneerausmenettelyn kulku velkakonversion kannalta	75
4.2.1 Saneerausmenettelyyn hakeutuminen	75
4.2.2 Saneerausohjelmaehdotuksen laatiminen	75
4.2.2.1 Selvittäjän neuvotteluvuoro	75
4.2.2.2 Saneerausohjelmaehdotuksen sisältö	75
4.2.3 Saneerausohjelmaehdotuksen käsittelyn aloittaminen	76
4.2.4 Saneerausohjelmaehdotuksen hyväksyminen ja vahvistaminen	77

4.2.4.1 Lähtökohdat	77
4.2.4.2 Vahvistaminen kaikkien velkojen suostumuksella	77
4.2.4.3 Vahvistaminen ryhmäenemmistöjen suostumuksella	77
4.2.4.4 Vahvistamisen esteet	78
4.2.4.5 Vahvistaminen ilman ryhmäenemmistöjen suostumusta	78
4.2.4.6 Nopea saneerausohjelman vahvistaminen	79
4.2.5 Saneerausohjelman täytäntöönpano ja muutoksenhaku	80
4.2.6 Velkajärjestelyn ja saneerausohjelman raukeaminen	81
4.3 Arvopaperimarkkinalain mukainen tarjousvelvollisuus	81
5 Pääasialliset vaikutukset	81
5.1.1 Taloudelliset vaikutukset	81
5.1.1.1 Yritysvaikutukset	81
5.1.1.2 Vaikutukset kansantalouteen ja julkiseen talouteen	92
5.1.2 Yhteiskunnalliset vaikutukset	93
5.1.2.1 Vaikutukset viranomaisiin	93
5.1.2.2 Vaikutukset työllisyyteen	95
6 Muut toteuttamisvaihtoehdot	95
6.1 Vaihtoehdot ja niiden vaikutukset	95
6.1.1 Johdanto	95
6.1.2 Yrityssaneerauksen menettelyväylät	96
6.1.3 Yhtiöoikeudellinen soveltamisala	97
6.1.4 Osakkeenomistajien kuuleminen	98
6.1.5 Osakkeenomistajien äänestäminen	99
6.2 Ulkomaiden lainsäädäntö ja muut ulkomailla käytetyt keinot	102
6.2.1 Johdanto	102
6.2.2 Ruotsi	103
6.2.3 Saksa	105
6.2.4 Alankomaat	106
6.2.5 Yhdistynyt kuningaskunta (UK)	107
7 Lausuntopalaute	108
8 Säännöskohtaiset perustelut	111
8.1 Laki yrityksen saneerauksesta	111
8.2 Arvopaperimarkkinalaki	135
9 Voimaantulo	136
10 Suhde perustuslakiin ja säätämisjärjestys	137
LAKIEHDOTUKSET	141
1. Laki yrityksen saneerauksesta annetun lain muuttamisesta	141
2. Laki arvopaperimarkkinalain 11 luvun 21 §:n muuttamisesta	149
LIITTEET	150
RINNAKKAISTEKSTIT	150
1. Laki yrityksen saneerauksesta annetun lain muuttamisesta	150
2. Laki arvopaperimarkkinalain 11 luvun 21 §:n muuttamisesta	164

PERUSTELUT

1 Asian tausta ja valmistelu

1.1 Tausta

Esityksessä ehdotetulla sääntelyllä on tarkoitus panna täytäntöön pääministeri Petteri Orpon [hallituksen ohjelman](#) kirjaukset velkakonversion käyttöönotosta yrityssaneerauksessa.

Hallitusohjelma sisältää kaksi velkakonversiota koskevaa kirjausta. Ensimmäisen kirjauksen (s. 102) mukaan yritysten saneerausmenettelyssä mahdollistetaan velkakonversio ja yhtiöoikeudellinen uudelleenjärjestelymenettely. Velkakonversiossa osa yrityksen veloista voidaan muuttaa velallisyhtiön osakkeiksi myös vastoin osakkeenomistajien kantaa. Toisen kirjauksen (s. 192) mukaan yritysten saneerauskeinoja monipuolistetaan ottamalla käyttöön velkakonversio.

1.2 Valmistelu

Oikeusministeriö asetti 18.11.2023 työryhmän valmistelemaan ehdotusta velkakonversiota koskevaksi lainsäädännöksi. Työryhmän määräajaksi asetettiin 31.12.2024.

Oikeusministeriö päätti myöhemmin pidentää työryhmän määräaikaa työryhmän esityksen mukaisesti siten, että määräaika päättyy 28.2.2025.

Työryhmän tehtäväksi annettiin valmistella hallituksen esityksen muotoon laadittu ehdotus, jolla mahdollistetaan velkakonversio yrityssaneerauksessa ja toteutetaan muut siihen liittyvät lainsäädäntömuutokset. Työryhmän tuli tarkastella muun muassa konversiomahdollisuuden soveltamisalaa ja käyttöedellytyksiä (erityisesti eri kokoisten yritysten sekä niiden omistajien ja velkojien kannalta) sekä konversiosta päättämiseen sovellettavia aineellisia ja menettelyllisiä edellytyksiä (erityisesti maksukyvyttömyys- ja yhtiöoikeuden näkökulmasta).

Työryhmässä oli oikeusministeriön lisäksi edustus Finanssiala ry:stä, Elinkeinoelämän Keskusliitosta, Helsingin käräjäoikeudesta, Keskuskauppakamarista, Konkurssiasiamiehen toimistosta, Pörssisäätiöstä, Suomen Asianajajaliitosta sekä Suomen Yrittäjistä, minkä lisäksi työryhmän työhön osallistui pysyvä asiantuntija työ- ja elinkeinoministeriöstä. Työryhmä kokoontui toimikautensa aikana yhteensä 19 kertaa.

Työryhmän työtä seuraamaan ja arvioimaan asetettiin myös seurantaryhmä, joka kokoontui toimikautensa aikana yhteensä kolme kertaa.

Työryhmän mietintö valmistui 24.2.2025 ja siitä kerättiin lausuntopalautetta 26.3.–9.5.2025.

Esityksen valmisteluasiakirjat ovat julkisessa palvelussa osoitteessa <https://oikeusministerio.fi/hankkeet-ja-saadossalmistelu> tunnuksella OM110:00/2023.

2 Nykytila ja sen arviointi

2.1 Yleistä yrityssaneerauksesta ja velkakonversiota koskevasta muutostarpeesta

2.1.1 Yrityssaneeraukset Suomessa

Yrityssaneeraus on taloudellisissa vaikeuksissa olevan velallisen jatkamiskelpoisen yritystoiminnan tervehdyttämiseksi taikka sen edellytysten turvaamiseksi ja velkajärjestelyjen aikaansaamiseksi tarkoitettu menettely, josta säädetään yrityksen saneerauksesta annetussa laissa ([47/1993](#), jäljempänä *yrityssaneerauslaki* tai *YSL*).

Yrityssaneerauksen nykytilaa on käsitelty kattavasti keväällä 2022 eduskunnassa käsitellyssä hallituksen esityksessä [HE 251/2022 vp](#) (s. 5–11). Tässä esityksessä luodaan katsaus kyseisen esityksen jälkeen päivittyneisiin tilasto- ja muihin tietoihin siltä osin kuin niitä on saatavilla ja ne ovat esityksessä ehdotettujen muutosten kannalta olennaisia.

Yrityssaneerausten määrää voidaan edelleen pitää melko vähäisenä. Konkurssien tavoin yrityssaneerausten määrä riippuu keskeisesti yleisestä taloudellisesta kehityksestä. Vireille pantujen yrityssaneerausten määrä on jossain määrin lisääntynyt vuoden 2022 jälkeen, mutta määrä on edelleen selvästi alempi kuin vuoden 2009 finanssikriisin jälkeisessä huipussa.

Tilastokeskuksen [konkurssit ja yrityssaneeraukset -tilaston](#) mukaan vuoden 2024 aikana yrityssaneeraukseen haettiin 477 yritystä, mikä on 6 prosenttia enemmän kuin vuonna 2023. Konkurssiin haettiin vuoden 2024 aikana yhteensä 3 488 yritystä, mikä on 5 prosenttia enemmän kuin vuonna 2023. Vuonna 2024 yrityssaneeraus- ja konkurssihakemusten määrän kasvuvauhti siten hieman tasaantui vuotta aikaisemmasta. Vuoden 2023 aikana yrityssaneeraukseen haettiin 449 yritystä, mikä oli 32 prosenttia enemmän kuin vuonna 2022. Vuoden 2023 aikana konkurssiin haettiin yhteensä 3 315 yritystä, mikä oli 25 prosenttia enemmän kuin vuonna 2022.

Seuraavassa kaaviossa on esitetty vireille pantujen yrityssaneerausten liukuva vuosisumma vuoden 2004 ensimmäisestä vuosineljänneksestä vuoden 2024 viimeiseen vuosineljännekseen.



Tilastokeskuksen [yritysten rakenne- ja tilinpäätöstilaston](#) mukaan vuonna 2023 Suomessa oli 580 048 yritystä. Henkilöstömäärään perustuvan jaottelun perusteella näistä 560 108 yritystä oli mikroyrityksiä, 16 379 yritystä pienyrityksiä, 3 197 yritystä keskisuuria yrityksiä ja 713 yritystä suuryrityksiä. Tilastossa käytetyn jaottelun mukaan mikroyrityksessä on töissä alle 10 henkilöä, pienyrityksessä 10–49 henkilöä, keskisuurissa yrityksessä 50–249 henkilöä ja suuryrityksessä vähintään 250 henkilöä. Tämän jaottelun mukaan Suomen yrityksistä noin 97 prosenttia oli mikroyrityksiä vuonna 2023.

Kirjanpitolakiin ([1336/1997](#)) perustuvassa yritysten kokojaattelussa otetaan henkilöstön lisäksi huomioon myös taseen loppusumma ja liikevaihto. Kirjanpitolain 1 luvun 4 c §:n mukaan suuryrityksellä tarkoitetaan kirjanpitovelvollista, jolla sekä päättyneellä että sitä välittömästi edeltäneellä tilikaudella ylittyy vähintään kaksi seuraavista kolmesta raja-arvosta tilinpäätöspäivänä: 1) taseen loppusumma 25 000 000 euroa; 2) liikevaihto 50 000 000 euroa; 3) tilikauden aikana palveluksessa keskimäärin 250 henkilöä. Keskikokoisella yrityksellä tarkoitetaan kirjanpitovelvollista, jolla sekä päättyneellä että sitä välittömästi edeltäneellä tilikaudella ylittyy enintään yksi näistä raja-arvoista. Raja-arvoja on jonkin verran korotettu 15.11.2024 voimaan tulleilla kirjanpitolain muutoksilla ([HE 76/2024 vp](#)), jotka perustuvat [komission delegoituun direktiiviin \(EU\) 2023/2775 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2013/34/EU muuttamisesta mikroyritysten, pienten, keskisuurten ja suurten yritysten tai konsernien kokoluokkien raja-arvojen muutosten osalta](#). Ennen muutoksia raja-arvot oli asetettu taseen loppusumman osalta 20 000 000 euroon ja liikevaihdon osalta 40 000 000 euroon.

Tilastoa, joka yhdistäisi kaikki kolme yritysten kokojaattelussa huomioon otettavaa tekijää, ei ole saatavilla. Tilastokeskuksen [yritysten rakenne- ja tilinpäätöstilaston](#) mukaan yli 40 miljoonan euron liikevaihto on vuonna 2023 ollut yhteensä 1 598 yrityksellä eli noin 0,3 prosentilla Suomen kaikista yrityksistä. Vähintään 250 työntekijää on vuonna 2023 työllistänyt 713 yritystä eli noin 0,1 prosenttia Suomen kaikista yrityksistä. Vain liikevaihtoa ja henkilöstömäärää koskevat raja-arvot ylittävien yritysten lukumääriä tarkastellen voidaan siten arvioida, että yrityksiä, joilla ylittyy edes yksi kirjanpitolain 1 luvun 4 c §:n raja-arvoista ja jotka näin ollen arvioidaan kirjanpitolain nojalla keskikokoisiksi yrityksiksi, on vuonna 2023 ollut Suomen yrityskannasta hyvin pieni osuus. Sellaisia yrityksiä, jotka täyttävät vähintään kaksi raja-arvoista ja näin ollen luokitellaan suuryrityksiksi, on ollut vielä vähemmän, enintään 2 311 kappaletta.

Tilastokeskus ei tilastoi yrityssaneeraukseen hakeutuneiden yritysten suuruusluokkaa tai yritysmuotoa. Konkurssiasiamiehen toimisto on viimeksi vuosina 2015 ja 2016 aloitetuista saneerausmenettelyistä selvittänyt, millainen on tyypillinen yrityssaneeraukseen hakeutuva yritys. Selvitystä on käsitelty myös edellisessä yrityssaneerausta koskeneessa hallituksen esityksessä [HE 251/2022 vp](#) (s. 5–11).

Selvityksen mukaan yrityssaneeraukset jakaantuvat Suomen yrityskannan mukaisesti, eli suurin osa yrityssaneeraukseen hakeutuvista yrityksistä on mikro- ja pienyrityksiä. Vuonna 2015 saneerausvelallisen liikevaihdon keskiarvo oli 1,9 miljoonaa euroa ja taseen keskiarvo 1,1 miljoonaa euroa.

Selvityksen mukaan selvästi suurin osa saneeraukseen hakeutuvista yrityksistä on yritysmuodoltaan osakeyhtiöitä. Selvityksen kohteena olleen ajanjakson aikana toiseksi yleisin saneeraukseen hakeutuneen yrityksen yritysmuoto oli yksityinen elinkeinonharjoittaja ja

kolmanneksi yleisin kommandiittiyhtiö. Selvityksen kohteena olleen ajanjakson aikana saneeraukseen hakeutui vain yksittäisiä avoimia yhtiöitä, osuuskuntia tai yhdistyksiä.

Selvityksessä yritysten kokoluokkaa arvioitiin yhtäältä kirjanpitolaiissa käytettyjä tasetta, liikevaihtoa ja henkilöstöä koskevia raja-arvoja mukaillen ja toisaalta pelkän liikevaihdon suuruuden perusteella. Seuraavissa taulukoissa on esitetty selvityksen kohteena olleen ajanjakson aikana yrityssaneeraukseen hakeutuneiden yritysten jakautuminen yritysten koon ja yritysmuodon mukaan.

Yrityksen luokka	Kirjanpitolakiin pohjaava 2015	Liikevaihdon mukaan* 2015	Kirjanpitolakiin pohjaava 2016	Liikevaihdon mukaan 2016
Suuryritykset	2	47	1	21
Keskisuuret yritykset	11	94	8	77
Pienyritykset	80	60	46	66
Mikroyritykset	188	79	181	72
Muut**		48		60

* Suuryritykset: Liikevaihto yli 2M€; Keskisuuret yritykset: Liikevaihto 500K€–2M€; Pienyritykset: Liikevaihto 200K€–500K€; Mikroyritykset: Liikevaihto alle 200K€

** Muut: Liikevaihto ei tiedossa / perusselvitystä ei tehty.

Yritysmuoto	Kappalemäärä 2015	Prosenttiosuus 2015	Kappalemäärä 2016	Prosenttiosuus 2016
Osakeyhtiö	250	77 %	218	73 %
Kommandiittiyhtiö	26	8 %	22	7 %
Avoin yhtiö	2	n. 0,5 %	2	n. 1 %
Osuuskunta	0	0 %	2	n. 1 %
Yhdistys	2	n. 0,5 %	1	n. 0,5 %
Toiminimi/elinkeinonharjoittaja	46	14 %	50	17 %
Yhteensä	326		295	

2.1.2 Yrityssaneerauslainsäädäntö Suomessa

Yrityssaneerauslaki on tullut voimaan vuonna 1993 ([HE 182/1992 vp](#)). Lakiin on sen voimaantulon jälkeen tehty seuraavat keskeiset uudistukset:

- vuonna 2007 lain toimivuutta parannettiin useilla eri osa-alueilla saneeraus käytännöstä saatujen kokemusten ja eri sidosryhmiltä kerättyjen palautteiden pohjalta ([HE 152/2006 vp](#));
- vuonna 2022 pantiin täytäntöön [Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi \(EU\) 2019/1023 uudelleenjärjestelystä ja maksukyvyttömyydestä](#) (jäljempänä *ensimmäinen maksukyvyttömyysdirektiivi*) ottamalla käyttöön kaksi eri menettelyväylää, joita kutsutaan

varhaiseksi saneerausmenettelyksi ja perusmuotoiseksi saneerausmenettelyksi: varhainen saneerausmenettely on tarkoitettu vasta maksukyvyttömyyden uhkaamille velallisille ja täyttää ensimmäisen maksukyvyttömyysdirektiivin asettamat vaatimukset, kun taas perusmuotoinen saneerausmenettely vastaa Suomessa aiemmin voimassa ollutta saneerausmenettelyä ja on tarkoitettu maksukyvyttömille velallisille tai tilanteisiin, joissa yrityssaneeraukseen hakeudutaan velkojien tuella ([HE 238/2021 vp](#)); ja

- vuonna 2023 saneerausmenettelyä sujuvoitettiin ja yksinkertaistettiin erityisesti menettelyn joutuisuuden ja kustannustehokkuuden parantamiseksi, minkä lisäksi lakiin tehtiin muutoksia menettelyyn liittyvien väärinkäytösten ehkäisemiseksi ([HE 251/2022 vp](#)).

Yrityksen saneerausta koskevat peruslähtökohdat ovat säilyneet uudistuksissa pääosin ennallaan. Tällaisiin peruslähtökohtiin kuuluu muun muassa yrityksen saneerauksessa käytettävissä oleva keinovalikoima, joka jakautuu yhtäältä yrityksen velkojen järjestelyyn ja toisaalta yrityksen toiminnan saneeraukseen. Velkajärjestelyistä eli niistä myönnytyksistä, joita saneerausohjelmassa voidaan yrityksen velkojilta vaatia, säädetään seikkaperäisesti yrityssaneerauslaissa. Yrityksen toiminnan saneeraukseen liittyvistä toimenpiteistä, joilla pyritään puuttumaan yrityksen taloudellisten vaikeuksien juurisyihin ja luomaan yritykselle kestävä edellytykset jatkaa toimintaansa, ei säädetä yrityssaneerauslaissa, vaan ne toteutetaan lähtökohtaisesti muun soveltuvan lainsäädännön puitteissa. Yrityssaneerauslaki sisältää kuitenkin mekanismeja, joilla yrityksen toiminnan saneeraukseen liittyvät toimenpiteet voidaan asettaa saneerausohjelman vahvistamisen tai ohjelmassa määrättyjen velkajärjestelyjen pysyvyyden edellytykseksi.

Etenkin kansainvälisiltä pääomamarkkinoilta rahoitusta saavien yritysten toimintaympäristö on yrityssaneerauslain säätämisen jälkeen olennaisesti muuttunut. Erityisesti velkakonversiota koskevan sääntelyn puuttumista yrityssaneerauslaista on alettu pitää ongelmallisena muun muassa yritysrahoituksen kehityksen ja keskeisissä vertailumaissa toteutettujen lainsäädäntöuudistusten vuoksi.

Mahdolliseen velkakonversiota koskevaan lainsäädäntötarpeeseen on viime vuosina viitattu muun muassa seuraavissa julkaisuissa:

- oikeusministeriössä laadittu arviomuistio osakeyhtiölain (OYL, [624/2006](#)) muutostarpeesta ([oikeusministeriön julkaisu 20/2016](#)) ja siihen liittyvä lausuntotiivistelmä ([oikeusministeriön julkaisu 48/2016](#));
- valtiovarainministeriössä laadittu joukkolainamarkkinoiden kehittämistyöryhmän mietintö ([valtiovarainministeriön julkaisu 5/2017](#)) ja siihen liittyvä lausuntoyhteenveto ([valtiovarainministeriön muistio 27.3.2017](#));
- osana valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoimintaa laadittu kansainvälinen selvitys velkakonversion ulottuvuuksista yritysjärjestelyiden ja maksukyvyttömyystilanteiden näkökulmasta ([valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 6/2018](#), jäljempänä *velkakonversioselvitys*) ja siihen liittyvä lausuntotiivistelmä ([oikeusministeriön julkaisu 25/2018](#));
- oikeusministeriössä laadittu yrityssaneeraustyöryhmän mietintö ensimmäisen maksukyvyttömyysdirektiivin täytäntöönpanosta ([oikeusministeriön julkaisu 2021:18](#)) ja siihen liittyvä lausuntotiivistelmä ([oikeusministeriön julkaisu 2021:31](#)); ja

- oikeusministeriössä laadittu yrityssaneeraustyöryhmän mietintö yrityssaneerauslain kansallisten muutostarpeiden toteuttamisesta ([oikeusministeriön julkaisu 2022:18](#)) ja siihen liittyvä lausuntotiivistelmä ([oikeusministeriön julkaisu 2022:33](#)).

2.1.3 Velkakonversio yrityssaneerauksen keinovalikoimassa

Nykytila

Velkakonversiolla ei ole vakiintunutta oikeudellista määritelmää Suomessa. Yleisesti ottaen velkakonversiolla tarkoitetaan kuitenkin uudelleenjärjestelykeinoa, jolla yhtiön vierasta pääomaa eli velkaa muunnetaan yhtiön omaksi pääomaksi, jolloin yhtiön velkataakka kevenee ja liiketoiminnan jatkamisedellytykset paranevat. Tyypillisesti velkakonversio toteutetaan siten, että osakeyhtiön velkojat muuntavat tai vaihtavat yhtiöltä olevia velkasaataviaan osakkeiksi yhtiössä. Asiayhteydestä riippuen kyseeseen voivat tulla myös muunlaiset oman pääoman ehtoiset instrumentit (esimerkiksi optio- tai muut erityiset oikeudet) ja muunlaiset yhtiöt (esimerkiksi osuuskunnat).

Käytännössä velkakonversiota koskevan sääntelyn puuttuminen ei ole tarkoittanut sitä, että velkakonversioita ei olisi voitu Suomessa lainkaan toteuttaa, vaan saneeraus käytännössä on nähty joitakin esimerkkejä voimassa olevan yhtiö- ja yrityssaneerauslainsäädännön puitteissa toteutetuista velkakonversioista. Esimerkkejä tällaisista velkakonversioista on listattu vuonna 2018 julkaistussa [velkakonversioselvityksessä](#) (s. 21–22 ja 45–49), jossa mainitaan kuusi yrityssaneerauksen yhteydessä ja kaksi yrityssaneerauksen ulkopuolella toteutettua velkakonversiota. Lisäksi selvityksen julkaisun jälkeiseltä ajalta tiedossa on, että velkakonversiota on hyödynnetty ainakin Stockmann Oyj Abp:n (nyk. Lindex Group Oyj) yrityssaneerauksen yhteydessä.

Nykyisin oikeudelliset reunaehdot velkakonversion toteuttamiselle yrityssaneerauksen yhteydessä seuraavat yhtäältä saneerausohjelman sisältöä ja vahvistamista koskevasta yrityssaneerauslain sääntelystä ja toisaalta osakkeenomistajien yhtiöoikeudellista päätöksentekoa koskevasta osakeyhtiölain sääntelystä. Yrityssaneerusalakia säädettäessä omaksutun perusratkaisun mukaan saneerausohjelmassa voidaan sinänsä edellyttää muutoksia muun muassa yrityksen johdossa, organisaatiossa tai omistusrakenteessa sisällyttämällä ohjelmaan näitä asioita koskevia ehtoja. Vaikka päätösvalta tällaisten muutosten toteuttamiseksi ei saneerausmenettelyssä siirry yrityksen toimielimiltä tai omistajilta velkojille, ohjelmaan sisältyvien ehtojen täyttäminen on voimassa olevan yrityssaneerauslain mukaan mahdollista asettaa edellytykseksi ohjelman vahvistamiselle tai ohjelman mukaisten velkajärjestelyjen pysyvyydelle. (*Pauliine Koskelo: Yrityssaneeraus, Lakimiesliiton kustannus 1994, s. 19–21*)

Voimassa olevan yrityssaneerauslain mukaan saneerausvelkojen järjestely niin, että velkojat eivät saa täyttää suoritusta saatavistaan, ei siis suoraan lain nojalla edellytä, että omistajien omistusosuus laimenee tai nämä menettävät omat panoksensa yrityksessä. Sen sijaan se, missä määrin entisen omistuspohjan säilymisellä on tai ei ole arvoa yrityksen jatkon kannalta ja missä määrin entisten omistajien on itse vastattava tappioista, tulee arvioitavaksi tapauskohtaisesti. Ratkaisu kuuluu velkojille näiden harkitessa saneerausohjelman sisältöä ja ehtoja sekä viime kädessä näiden äänestäessä ohjelmasta. (*Koskelo 1994, s. 19–21*)

Velallisyhtiön omistajien velkojia suojatumpi asema yrityssaneerauksessa muodostuu siten useista eri elementeistä. Niin sanotun *debtor in possession* -periaatteen mukaan velallisella säilyy saneerausmenettelyn alkamisen jälkeenkin valta määrätä omaisuudestaan ja

toiminnastaan, kunhan kysymys ei ole velallisen toiminnan laajuus ja laatu huomioon ottaen epätavallisesta tai laajakantoisesta taikka velkojien etua vahingoittavasta tai vaarantavasta toiminnasta (YSL 29–30 §). Toisin kuin konkurssimenettelyssä, saneerausmenettelyssä ei siten synny sellaista velkojakollektiivia, joka tekisi velallisyhtiön omaisuutta ja sen rahaksimuuttoa koskevat päätökset, vaan velallisyhtiön toimintaa ohjataan ja velallisyhtiön osakkeenomistajien asemaan vaikuttavat yhtiöoikeudelliset päätökset tehdään soveltuvien yhtiöoikeudellisten sääntöjen mukaisesti myös saneerausmenettelyn aikana.

Saneerausohjelmaehdotuksen laatiminen kuuluu pääsääntöisesti selvittäjän tehtäviin. Yleensä selvittäjä laatii ohjelmaehdotuksen tiiviissä yhteistyössä velallisen ja merkittävien velkojien kanssa, mutta varsinaiseen ohjelmaehdotuksen hyväksymistä koskevaan yrityssaneerulain mukaiseen päätöksentekoon velallinen ei osallistu. Sen vuoksi saneerausohjelmaan ei voida sisällyttää mitä tahansa velallisen tai velallisen omistajien asemaan vaikuttavia toimenpiteitä, vaan ohjelman laatimista ohjaavat ja rajoittavat tietyt saneerausohjelman sisällölle ja hyväksymismenettelylle laissa asetetut edellytykset.

Voimassa oleva laki tunnistaa mahdollisina saneerausvelkoihin sovellettavina velkajärjestelyn keinoina muun muassa velan maksuaikataulun muuttamisen sekä luottokustannusten ja maksamatta olevan velan määrän alentamisen (YSL 44.1 §). Lisäksi laissa tarkoitettut velkajärjestelyt voivat sisältää myös velan maksamisen kokonaan tai osaksi kertasuorituksena tätä tarkoitusta varten otettavalla uudella velalla tai velkojan toimialan ja aseman kannalta kohtuullisin sijaissuorituksin (YSL 44.2 §). Lain esitöiden mukaan viimeksi mainittu velkajärjestelyn keino tarkoittaa sitä, että rahavelan suoritukseksi määrätään saneerausohjelmassa muuta kuin rahaa. Esimerkkinä lain esitöissä mainitaan suunnatun osakeannin käyttäminen niin, että velkojat saavat merkitä osakkeita saataviaan vastaan. (HE 182/1992 vp, s. 88)

Käytännössä tällaisia velkajärjestelyjä ei ole mahdollista saada aikaan yksin saneerausohjelman määräyksin. Esimerkiksi saneerausvelan maksaminen velallisyhtiön osakkeista muodostuvien sijaissuorituksin edellyttää velkojille suunnattua osakeantia. Sitä koskevaan yhtiöoikeudelliseen päätöksentekoon sovelletaan osakeyhtiölain 9 luvun säännöksiä.

Voimassa olevan lain mukaan saneerausohjelma on jätettävä vahvistamatta, jos ohjelman sisältö loukkaa velallisen, velallisyhtiön yhtiömiehen tai osakkeenomistajan taikka sivullisen oikeutta tai oikeutettua etua taikka on tämän kannalta kohtuuton. Näin on kaikissa saneerausohjelman vahvistamistilanteissa eli silloin, kun saneerausohjelma vahvistetaan kaikkien velkojien hyväksynnällä (YSL 50.2 § 1-k), kun saneerausohjelma vahvistetaan velkojaryhmien enemmistöjen hyväksynnällä (YSL 53.1 § 1-k) tai kun saneerausohjelma vahvistetaan siitä huolimatta, että yhden tai useamman velkojaryhmän enemmistön hyväksyntä jää saavuttamatta (ns. pakkovahvistaminen) (YSL 54.1 § 1-k). Esteperuste on voimassa myös silloin, kun saneerausohjelma vahvistetaan nopeutetussa saneerausmenettelyssä (YSL 92.3 §).

Lain esitöiden mukaan säännöksessä on kysymys siitä, että koska velallisen suostumus ei ole edellytys ohjelman vahvistamiselle, tuomioistuin voi vahvistamisharkintaa tehdessään joutua arvioimaan ohjelman sisältöä myös velallisen tai esimerkiksi velallisyhtiön henkilökohtaisesti vastuunalaisten yhtiömiesten oikeuksien ja etujen kannalta. Esimerkkeinä on mainittu tilanteet, joissa velallisen tai yhtiömiehen edellytetään työskentelevän yrityksen hyväksi sellaisin ehdoin, jotka eivät riitä turvaamaan velalliselle kohtuullista toimeentuloa, joissa ohjelma edellyttää omaisuuden siirtymistä jollekin tai joillekin velkojista todellisen arvon alittavasta arvosta taikka muuten ehdoilla, joita ei voi pitää velallisen kannalta hyväksyttävänä, taikka joissa velkojat muuten pyrkivät ohjelman avulla saamaan itselleen perusteetonta etua velallisen kustannuksella. (HE 182/1992 vp, s. 50–51) Viimeksi mainittua seikkaa arvioitaessa on muun

muassa kiinnitettävä huomiota siihen, minkälaiseksi lopputulos olisi muodostunut konkurssissa (HE 182/1992 vp, s. 92).

Säännöksestä seuraa, ettei saneerausohjelmalla voida aikaansaada muutoksia sivullisen, esimerkiksi velallisyhtiön osakkeenomistajan, oikeusasemaan ilman tämän suostumusta. Voimassa olevan lain (YSL 55.3 §) mukaan ohjelmassa on kuitenkin mahdollista edellyttää, että tietty sivullisen oikeusaseman muutos aikaansaadaan, ja asettaa sen toteutuminen ehdoksi ohjelman vahvistamiselle tai pysyvyydelle. (HE 182/1992 vp, s. 92) Tämän johdosta nimenomaisen velkakonversiota koskevan sääntelyn puuttuminen ei ole tarkoittanut sitä, että velkakonversioita ei olisi voitu lainkaan toteuttaa. Toisaalta voimassa olevasta lainsäädännöstä seuraa, että velkakonversion toteuttaminen on ollut mahdollista ainoastaan yhtiön omistajien myötävaikutuksella, sillä velkakonversion toteuttamiseksi tarpeellisista yhtiöoikeudellisista toimenpiteistä, kuten velkojille suunnatusta osakeannista, päättäminen kuuluu velallisyhtiön yhtiökokouksen toimivaltaan myös yhtiön yrityssaneerauksen aikana.

Edellä esitetyn lisäksi yrityssaneerailaki sisältää vielä kaksi rajoitetummin soveltuvaa säännöstä, jotka suojaavat velallisen ja velallisen omistajien asemaa varhaisessa saneerausmenettelyssä. Ensimmäinen näistä on se, että varhainen saneerausmenettely voidaan aloittaa vain velallisen hakemuksesta (YSL 4 a §). Lisäksi saneerausohjelman pakkovahvistaminen varhaisessa saneerausmenettelyssä edellyttää, että velallinen antaa pakkovahvistamiselle suostumuksensa, paitsi jos velallinen on kirjanpitolaissa tarkoitettu suuryritys (YSL 54.2–3§). Laissa ei ole erikseen säädetty siitä, mikä toimitin velallisen suostumuksen saneerausohjelman pakkovahvistamiseen antaa. Lain esitöissä on kuitenkin todettu, että esimerkiksi osakeyhtiössä suostumuksen antaisi lähtökohtaisesti hallitus yleistoimivaltansa nojalla. Lain esitöiden mukaan tästä on kuitenkin erotettava tilanteet, joissa saneerausohjelmaan sisältyy yhtiökokouksen päätöstä edellyttävä toimenpide, sillä tällöin luonnollisesti edellyttäisiin, että päätös tällaisesta toimenpiteestä on tehty yhtiökokouksessa. (HE 238/2021 vp, s. 135)

Nykytilan arvio

Voimassa olevan lainsäädännön valossa yhtiön omistajien asemaa voidaan pitää yrityssaneerauksessa vahvempana kuin konkurssissa. Keskeiseksi eroksi näiden kahden menettelyn välille on muodostunut se, että yrityssaneerauksessa asemastaan joutuvat tinkimään ensisijaisesti velkojat samaan aikaan kun omistajien oikeusasemaan vaikuttavia toimia voidaan saada aikaan ainoastaan heidän myötävaikutuksellaan; sen sijaan konkurssissa velallisen koko omaisuus voidaan käyttää velkojien saatavien suorituksiksi samaan aikaan kun velallisen omistuksen arvo yleensä menetetään. Yrityssaneerauksen puitteissa tapahtuva saneerausvelkojen järjestely niin, että velkojat eivät saa täyttä suoritusta saatavistaan, ei siis suoraan lain nojalla edellytä omistuksen järjestelyä niin, että yrityksen olemassa olevien omistajien omistusosuudet yrityksessä laimenevat, eikä se ole ilman omistajien myötävaikutusta mahdollistakaan.

Voimassa olevaa oikeustilaa kohtaan on viime vuosina alettu esittää kritiikkiä. Tilannetta, jossa yhtiön velkoja joudutaan yrityssaneerauksen toteuttamiseksi säännönmukaisesti leikkaamaan samalla, kun yhtiön omistusrakenne voidaan säilyttää koskemattomana, on pidetty yhtiön omistajien ja velkojien väliseen riskinjakoon sekä yhtiön konkurssissa sovellettavaan maksunsaantijärjestykseen nähden nurinkurisena. Epäsuhtauden merkitys on yritysrahoituksen kehittymisen ja kansainvälistymisen sekä joukkovelkakirjalainojen käytön yleistymisen myötä entisestään voimistunut, sillä tehokkaat ja kansainvälisesti vertaillen kilpailukykyiset pääomamarkkinat edellyttäisivät vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten etuoikeusasemaa suhteessa omaan pääomaan.

Tämän lisäksi tilanteen, jossa yhtiön omistajilla on viime kädessä mahdollisuus estää omistuksensa uudelleenjärjestely silloinkin, kun se olisi toteuttamiskelpoisen saneerausohjelman aikaansaamiseksi tarpeellista, on nähty olevan ristiriidassa tarpeettomien konkurssien välttämistä koskevan tavoitteen kanssa. Yhtiön toimintaedellytysten turvaaminen on pitkällä aikavälillä sekä yhtiön että sen kaikkien sidosryhmien edun mukaista, minkä vuoksi on pidetty epätarkoituksenmukaisena, että sen enempää velkojista kuin omistajistakaan muodostuvalla yksittäisellä sidosryhmällä olisi yrityssaneerausta suunniteltaessa ja toteutettaessa sellainen positio, josta käsin muiden sidosryhmien tarpeellisina pitämät saneeraustoimenpiteet kyetään estämään.

Arvioon voimassa olevan oikeustilan toimivuudesta vaikuttaa myös se, että velkakonversiota koskevan sääntelyn puute on omiaan lisäämään velkakonversioiden toteuttamiseen liittyvää oikeudellista epävarmuutta myös niissä tilanteissa, kun velkakonversion toteuttamiseen voidaan yhtiön omistajien suostumuksella ryhtyä. Sen lisäksi, että velkakonversiosta ei ole voimassa olevaa lainsäädäntöä, velkakonversiosta ei ole myöskään vakiintunutta oikeuskäytäntöä, johon velkakonversioiden suunnittelussa ja toteuttamisessa voitaisiin nojautua.

Velkakonversiota koskevan lainsäädännön käyttöönotolla on siten mahdollista poistaa velkakonversioiden toteuttamiseen liittyvää oikeudellista epävarmuutta ja sitä kautta kasvattaa velkakonversioiden toteutusmahdollisuuksia. Tällaisella kehityksellä myös edistetään yrityssaneerauslaissa tarkoitetun saneeraustavoitteen toteutumista ja vältetään tarpeettomia (velkakonversion toteuttamisella estettävissä olevia) konkurssseja. Kun otetaan lisäksi huomioon, että yritysrahoitusmarkkinat ovat yrityssaneerauslain säätämisen jälkeen huomattavasti kansainvälistyneet ja että myös Suomen keskeisissä vertailumaissa on viime vuosina toteutettu velkakonversion käyttöön liittyviä lainsäädäntöuudistuksia, velkakonversiota koskevalla lainsäädännöllä on mahdollista parantaa erityisesti kansainvälisillä markkinoilla joukkolainoja liikkeeseen laskevien suomalaisten yritysten kilpailukykyä sijoituskohteena ja tätä kautta edistää kansainvälisen velkarahoituksen saatavuutta Suomessa.

Voimassa olevan yrityssaneerauslain mukaan saneerausvelkaa on mahdollista järjestellä siten, että se määrätään saneerausohjelmassa maksettavaksi kokonaan tai osaksi sijaissuorituksin (YSL 44.2 §). Sijaissuoritusten aikaansaamiseksi voidaan käyttää esimerkiksi suunnattua osakeantia niin, että velkojat saavat merkitä velallisyhtiön osakkeita velallisyhtiöltä olevia saataviaan vastaan (HE 182/1992 vp, s. 88). Velkakonversiota koskevan sääntelyn käyttöönotto ei siten edellytä kokonaan uuden velkajärjestelyn keinon lisäämistä yrityssaneerusalakiin, sillä mahdollisuus maksaa saneerausvelkaa velallisyhtiön osakkeista muodostuvien sijaissuorituksin on tunnistettu jo voimassa olevassa lainsäädännössä.

Velkakonversiota koskevien hallitusohjelman kirjausten toteuttaminen edellyttää kuitenkin voimassa olevan lainsäädännön uudistamista siten, että velallisyhtiön omistajien suostumus tai myötävaikutus ei enää jatkossa olisi välttämätön edellytys mainitun kaltaisten velkajärjestelyjen aikaansaamiselle. Tällaisen uudistuksen lopputuloksena velallisyhtiön omistajat ja velkojat voisivat joutua tinkimään yrityssaneerausta edeltävästä oikeusasemastaan nykyistä tasapainoisemmin eikä kummankaan oikeusasema nauttisi yrityssaneerauksessa epätarkoituksenmukaisen korkeaa suojaa toisen kustannuksella.

2.1.4 EU-oikeudesta seuraavat vaatimukset

Vaikka velkakonversiota koskevan lainsäädännön valmistelussa on kysymys kansallisesta lainsäädäntöhankkeesta, hankkeen yhteydessä on otettava huomioon myös EU-oikeudesta seuraavat vaatimukset.

Merkitystä on ennen kaikkea [ensimmäisellä maksukyvyttömyysdirektiivillä](#), jonka sisältöä ja suhdetta Suomen yrityssaneerauslainsäädäntöön on käsitelty tarkemmin direktiivin täytäntöönpanoa koskeneessa hallituksen esityksessä [HE 238/2021 vp](#) (s. 9–50) ja sitä edeltäneessä [yriytssaneeraustyöryhmän välimietinnössä](#) (s. 15–138). Direktiivin vaatimusten täyttämiseksi Suomessa otettiin käyttöön uusi varhaiseksi saneerausmenettelyksi kutsuttu yrityssaneerauksen menettelyväylä, joka on tarkoitettu vasta maksukyvyttömyyden uhkaamille velallisille.

Tässä jaksossa on esitetty lyhyt kooste niistä ensimmäisen maksukyvyttömyysdirektiivin säännöksistä, jotka ovat velkakonversiota koskevan sääntelyn käyttöönoton kannalta olennaisia. Näitä ovat säännökset muun muassa asianosaisten osapuolten ja oman pääoman haltijoiden määrittämisestä (2 artikla), uudelleenjärjestelyohjelmien hyväksymisestä (9 artikla) ja vahvistamisesta (10 artikla), eri mieltä olevien velkojaryhmien pakottamisesta uudelleenjärjestelyyn (11 artikla) sekä oman pääoman haltijoista (12 artikla).

Ensimmäisessä maksukyvyttömyysdirektiivissä *asianosaisilla osapuolilla* tarkoitetaan velkojia, mukaan lukien soveltuvien osin kansallisen lainsäädännön mukaisesti työntekijät, tai velkojaryhmiä, joiden saataviin uudelleenjärjestelyohjelma suoraan vaikuttaa, ja soveltuvien osin kansallisen lainsäädännön mukaisesti sellaisia oman pääoman haltijoita, joiden etuihin uudelleenjärjestelyohjelma suoraan vaikuttaa.

Direktiivissä *oman pääoman haltijalla* tarkoitetaan henkilöä, jolla on omistusosuus velallisesta tai velallisen liiketoiminnasta, mukaan luettuna osakkeenomistaja, siltä osin kuin kyseinen henkilö ei ole velkoja.

Direktiivin 9 artiklan 2 kohdan ensimmäisen alakohdan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että asianosaisilla osapuolilla on oikeus äänestää uudelleenjärjestelyohjelman hyväksymisestä. Saman kohdan toisen alakohdan mukaan osapuolilla, joihin uudelleenjärjestelyohjelma ei vaikuta, ei ole oikeutta äänestää sen hyväksymisestä.

Direktiivin 9 artiklan 3 kohdan mukaan sen estämättä, mitä 2 kohdassa säädetään, jäsenvaltiot voivat jättää äänioikeudetta: a) oman pääoman haltijat; b) velkojat, joiden saatavat ovat tavallisten vakuudettomien velkojien saatavia huonommassa asemassa likvidaatiomenettelyyn liittyvässä tavanomaisessa maksunsaantijärjestyksessä; tai c) velalliseen tai velallisen liiketoimintaan yhteydessä oleva osapuoli, joka on kansallisen lainsäädännön mukaisessa eturistiriitilanteessa.

Direktiivin 9 artiklan 4 kohdan ensimmäisen alakohdan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että asianosaiset osapuolet käsitellään eri ryhminä, jotka perustuvat todennettavissa oleviin riittävän yhteneviin etuihin kansallisen lainsäädännön mukaisesti. Vähintäänkin vakuudellisten ja vakuudettomien saatavien velkojat on käsiteltävä erillisinä ryhminä uudelleenjärjestelyohjelman hyväksymiseksi. Saman kohdan toisen ja kolmannen alakohdan mukaan jäsenvaltiot voivat myös säätää, että työntekijöiden saatavat on käsiteltävä omana ryhmänään, ja että velalliset, jotka ovat mikro- ja pk-yrityksiä, voivat päättää olla käsittelemättä asianosaisia osapuolia erillisinä ryhminä. Saman kohdan neljännen alakohdan mukaan jäsenvaltioiden on toteutettava asianmukaiset toimenpiteet sen varmistamiseksi, että ryhmien muodostaminen tehdään ottaen erityisesti huomioon muita heikommassa asemassa olevien velkojien, kuten pienten toimittajien, suojelu.

Direktiivin 9 artiklan 5 kohdan ensimmäisen alakohdan mukaan lainkäyttö- tai hallintoviranomainen tutkii äänestysoikeudet ja ryhmien muodostamisen, kun uudelleenjärjestelyohjelman vahvistamista koskeva pyyntö on toimitettu. Saman kohdan toisen

alakohdan mukaan jäsenvaltiot voivat edellyttää, että lainkäyttö- tai hallintoviranomainen tutkii ja vahvistaa äänestysoikeudet ja ryhmien muodostamisen aikaisemmin kuin ensimmäisessä alakohdassa tarkoitettussa vaiheessa.

Direktiivin 9 artiklan 6 kohdan ensimmäisen alakohdan mukaan asianosaiset osapuolet ovat hyväksyneet uudelleenjärjestelyohjelman, kun sitä kannattaa kussakin ryhmässä saatavien tai etujen arvon perusteella määritelty enemmistö. Jäsenvaltiot voivat lisäksi edellyttää, että ohjelmaa kannattaa asianosaisten osapuolten lukumäärän perusteella määritelty enemmistö kussakin ryhmässä. Saman kohdan toisen alakohdan mukaan jäsenvaltioiden on vahvistettava uudelleenjärjestelyohjelman hyväksymistä varten vaaditut enemmistöt. Nämä enemmistöt eivät saa olla suurempia kuin 75 prosenttia kunkin ryhmän saatavien tai etujen arvosta tai tapauksen mukaan kunkin ryhmän asianosaisten osapuolten lukumäärästä.

Direktiivin 10 artiklan 2 kohdan ensimmäisen alakohdan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että edellytykset, joiden täytyessä lainkäyttö- tai hallintoviranomainen voi vahvistaa uudelleenjärjestelyohjelman, on määritelty selkeästi ja että niihin sisältyvät vähintään seuraavat: a) uudelleenjärjestelyohjelma on hyväksytty 9 artiklan mukaisesti; b) samaan ryhmään kuuluvia velkojia, joiden edut ovat riittävän yhtenevät, kohdellaan yhdenvertaisesti ja tavalla, joka on niiden saatavien mukaisessa suhteessa; c) ilmoitus uudelleenjärjestelyohjelmasta on toimitettu kaikille asianosaisille osapuolille kansallisen lainsäädännön mukaisesti; d) eri mieltä olevien velkojen tapauksessa uudelleenjärjestelyohjelma on velkojen etua koskevan testin mukainen; e) tapauksen mukaan uusi rahoitus on tarpeen uudelleenjärjestelyohjelman toteuttamiseksi eikä aiheuta velkojen eduille kohtuutonta haittaa. Saman kohdan toisen alakohdan mukaan lainkäyttö- tai hallintoviranomainen tutkii ensimmäisen alakohdan d alakohdan noudattamisen ainoastaan, jos uudelleenjärjestelyohjelma riitautetaan kyseisellä perusteella.

Direktiivin 10 artiklan 3 kohdan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että lainkäyttö- tai hallintoviranomaiset voivat kieltäytyä vahvistamasta uudelleenjärjestelyohjelmaa, jos velallisen maksukyvyttömyyden välttäminen tai liiketoiminnan elinkelpoisuuden varmistaminen ei ole sen avulla kohtuudella odotettavissa.

Direktiivin 11 artiklan 1 kohdan ensimmäisen alakohdan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että lainkäyttö- tai hallintoviranomainen voi vahvistaa uudelleenjärjestelyohjelman, jota asianosaiset osapuolet jokaisessa äänestysryhmässä eivät ole hyväksyneet 9 artiklan 6 kohdassa tarkoitettulla tavalla, joko velallisen ehdotuksesta tai velallisen hyväksynnällä, niin että ohjelma sitoo eri mieltä olevia äänestysryhmiä, edellyttäen että uudelleenjärjestelyohjelma täyttää ainakin seuraavat edellytykset: a) se on 10 artiklan 2 ja 3 kohdan mukainen; b) sen on hyväksynyt i) asianosaisten osapuolten äänestysryhmien enemmistö edellyttäen, että ainakin yksi näistä ryhmistä on vakuudellisten velkojen ryhmä tai maksunsaantijärjestyksessä tavallisten vakuudettomien velkojen edellä, tai jos tämä ei toteudu, ii) vähintään yksi asianosaisten osapuolten äänestysryhmistä, tai kansallisen lainsäädännön niin salliessa, sellaisten osapuolten äänestysryhmä, joihin ohjelma vaikuttaa kielteisesti, ja joka on muu kuin oman pääoman haltijoista muodostuva ryhmä tai mikä tahansa muu ryhmä, joka velallisen toimivan yrityksen arvoon määrittämisen perusteella ei saisi mitään maksuja tai säilyttäisi mitään etuja tai, jos kansallisessa lainsäädännössä niin säädetään, josta voitaisiin kohtuudella olettaa, ettei se saa mitään maksuja eikä säilytä mitään etuja, jos sovellettaisiin likvidaatiomenettelyyn liittyvää tavanomaista maksunsaantijärjestystä kansallisen lainsäädännön mukaisesti, c) siinä varmistetaan, että eri mieltä olevien asianosaisten velkojen äänestysryhmiä kohdellaan vähintään yhtä suotuisasti kuin mitä tahansa muuta samassa etuoikeusasemassa olevaa ryhmää ja suotuisammin kuin etuoikeusasetmaltaan heikompia

ryhmiä; ja d) uudelleenjärjestelyohjelman mukaan mikään asianosaisten osapuolten ryhmä ei voi saada tai pitää itsellään saataviensa tai etujensa yhteenlaskettua määrää enempää.

Saman kohdan toisen alakohdan mukaan jäsenvaltiot voivat ensimmäisestä alakohdasta poiketen rajata velallisen hyväksynnän saamista koskevan vaatimuksen niihin tapauksiin, joissa velalliset ovat mikro- ja pk-yrityksiä. Saman kohdan kolmannen alakohdan mukaan jäsenvaltiot voivat nostaa ohjelman hyväksymistä varten ensimmäisen alakohdan b alakohdan ii alakohdassa säädettyä tarvittavaa asianosaisten osapuolten ryhmien vähimmäismäärää tai, kansallisen lainsäädännön niin salliessa, niiden osapuolten ryhmien vähimmäismäärää, joihin uudelleenjärjestelyohjelma vaikuttaa kielteisesti.

Direktiivin 11 artiklan 2 kohdan ensimmäisen alakohdan mukaan edellä 1 kohdan c alakohdasta poiketen jäsenvaltiot voivat säätää, että eri mieltä olevaan äänestysryhmään kuuluvien asianosaisten velkojien saatavat suoritetaan täysimääräisesti samalla tavalla tai vastaavilla tavoilla, jos etuoikeusasemaltaan heikomman ryhmän on tarkoitus saada maksuja tai säilyttää etuja uudelleenjärjestelyohjelmassa. Saman kohdan toisen alakohdan mukaan jäsenvaltiot voivat pitää voimassa tai ottaa käyttöön säännöksiä, jotka poikkeavat ensimmäisestä alakohdasta, jos ne ovat välttämättömiä uudelleenjärjestelyohjelman tavoitteiden saavuttamiseksi ja jos ohjelma ei aiheuta kohtuutonta haittaa minkään asianosaisten osapuolen oikeuksille tai eduille.

Direktiivin 12 artiklan 1 kohdan mukaan, jos jäsenvaltiot jättävät oman pääoman haltijat 9–11 artiklan soveltamisalan ulkopuolelle, niiden on muilla keinoin varmistettava, että kyseiset oman pääoman haltijat eivät saa kohtuuttomalla tavalla estää tai haitata uudelleenjärjestelyohjelman hyväksymistä ja vahvistamista.

Direktiivin 12 artiklan 2 kohdan mukaan jäsenvaltioiden on myös varmistettava, että oman pääoman haltijat eivät saa kohtuuttomalla tavalla estää tai haitata uudelleenjärjestelyohjelman toteuttamista.

Direktiivin 12 artiklan 3 kohdan mukaan jäsenvaltiot voivat mukauttaa sitä, mitä tarkoitetaan tämän artiklan mukaisella kohtuuttomalla tavalla estämisellä tai haittaamisella, ottaen huomioon esimerkiksi sen, onko velallinen mikro- ja pk-yritys vai suuryritys, oman pääoman haltijoiden oikeuksiin vaikuttavat ehdotetut uudelleenjärjestelytoimenpiteet, oman pääoman haltijan tyyppin, sen, onko velallinen oikeushenkilö vai luonnollinen henkilö, tai sen, onko yhtiömiesten vastuu rajoitettu vai rajoittamaton.

Esitykseen sisältyvät ehdotukset on valmisteltu ensimmäisen maksukyvyttömyysdirektiivin säännöksiä noudattaen, eikä direktiivin säännöksiin jäljempänä tässä jaksossa sen vuoksi palata, ellei jonkin nykytilassa tunnistetun muutostarpeen ja direktiivin säännösten välisen suhteen katsota edellyttävän tarkempaa arviota. Tällainen tarkempi arvio sisältyy esimerkiksi jaksoon 2.2.5.5 (*Vahvistaminen ilman ryhmäenemmistöjen suostumusta*).

Ensimmäisen maksukyvyttömyysdirektiivin lisäksi merkitystä on myös:

- [Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivillä 2007/36/EY osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä](#) (jäljempänä *osakkeenomistajien oikeudet -direktiivi*) ja
- [Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivillä 2004/25/EY julkisista ostotarjouksista](#) (jäljempänä *ostotarjousdirektiivi*).

Ensimmäisen maksukyvyttömyysdirektiivin säännöksistä poiketen näiden direktiivien säännöksillä on tähän esitykseen sisältyvien ehdotusten kannalta kuitenkin vain pistemäistä merkitystä, minkä vuoksi näiden direktiivien säännöksiä käsitellään ensisijaisesti vasta jäljempänä esityksessä. Osakkeenomistajien oikeudet -direktiiviin viitataan lyhyesti jaksossa 2.2.4 (*Saneerausohjelmaehdotuksen käsittelyn aloittaminen*) ja ostotarjousdirektiiviin jaksossa 2.3.2 (*Arvopaperimarkkinalain mukaiset tarjous- ja liputusvelvollisuudet sekä osakeyhtiölain mukainen lunastusvelvollisuus*).

2.2 Saneerausmenettelyn kulku velkakonversion kannalta

2.2.1 Lähtökohdat

Voimassa olevan lainsäädännön mukaan velkakonversion toteuttaminen edellyttää asian käsittelyä sekä yrityssaneerauslain (velkojen päätöksenteko) että osakeyhtiölain (osakkeenomistajien päätöksenteko) mukaisessa järjestyksessä. Sen vuoksi esityksen tässä jaksossa käsitellään velkakonversion toteuttamisen kannalta keskeistä yrityssaneeraus- ja osakeyhtiölain sääntelyä saneerausmenettelyn etenemistä muistuttavassa järjestyksessä.

Voimassa olevasta lainsäädännöstä tässä jaksossa tunnistetut muutostarpeet perustuvat lähtökohtaan, jonka mukaan hallitusohjelmassa tarkoitetun velkakonversion käyttöönotto tapahtuisi siten, että jatkossa velallisyhtiön osakkeenomistajille olisi varattava tilaisuus osallistua oikeuksiinsa vaikuttavan saneerausohjelmaehdotuksen käsittelyyn yrityssaneerauslaissa säädetyn mukaisesti, jolloin yrityssaneerauslaissa säädetyn mukaisesti käsitelty ja vahvistettu saneerausohjelma korvaisi asiaa koskevan yhtiöoikeudellisen päätöksenteon. Tällöin velallisyhtiön osakkeenomistajia sitova päätös velkakonversion toteuttamisesta voitaisiin saada aikaan yrityssaneerauslaissa säädetyn edellytyksin eli tarvittaessa myös vastoin osakkeenomistajien kantaa.

Tarkoituksena on, että asiassa omaksuttava sääntelyratkaisu vastaisi Suomen keskeisissä vertailumaissa omaksuttuja sääntelyratkaisuja kuitenkin niin, että kotimaisen yrityssaneeraus- ja osakeyhtiölainsäädännön erityispiirteet otettaisiin sääntelyn yksityiskohdissa asianmukaisesti huomioon. Monissa Suomen keskeisissä vertailumaissa on käytössä sääntelymalli, jossa osakkeenomistajilla on oikeus osallistua oikeuksiinsa vaikuttavan ohjelmaehdotuksen käsittelyyn mutta jossa osakkeenomistajien ehdotukseen ottama kanta voidaan tarvittaessa ohittaa ja saneerausohjelma tietyin edellytyksin vahvistaa osakkeenomistajien kannasta riippumatta. Suomen keskeisissä vertailumaissa omaksuttuja sääntelyratkaisuja on kuvattu tarkemmin esityksen jaksossa 6.2 (*Ulkomaiden lainsäädäntö ja muut ulkomailta käytetyt keinot*).

Esityksen tässä jaksossa ei kuvata tarkemmin niitä sääntelyvaihtoehtoja, jotka jäivät esityksen valmistelun yhteydessä valitsematta eli joissa osakkeenomistajat eivät osallistuisi oikeuksiinsa vaikuttavan saneerausohjelmaehdotuksen käsittelyyn yrityssaneerauslaissa säädetyn mukaisesti. Näitä sääntelyvaihtoehtoja on kuvattu tarkemmin esityksen jaksossa 6.1 (*Vaihtoehdot ja niiden vaikutukset*).

2.2.2 Saneerausmenettelyyn hakeutuminen

Nykytila yrityssaneerauslain mukaan

Yrityssaneerauslain 68 §:n 1 momentin nojalla yrityssaneerausasian käsittelyssä noudatetaan hakemusasioiden käsittelyä koskevia oikeudenkäymiskaaren 8 luvun säännöksiä, jollei

yrityssaneerauslaista muuta johdu. Yrityssaneerauslakiin sisältyy kuitenkin myös kyseisiä säännöksiä täydentäviä ja osin niistä poikkeaviakin erityissäännöksiä. (HE 182/1992 vp, s. 55)

Yrityssaneeraushakemuksen vireillepanoon oikeutetuista säädetään yrityssaneerauslain 4 a ja 5 §:ssä. Hakemuksen varhaisen saneerausmenettelyn aloittamisesta voi tehdä velallinen. Hakemuksen perusmuotoisen saneerausmenettelyn aloittamisesta voi tehdä velallinen, velkoja tai todennäköinen velkoja; ei kuitenkaan velkoja, jonka saatava on perusteeltaan tai määrältään riittävä tai muusta syystä epäselvä.

Yrityssaneerauslain 70 §:n 1 momentin mukaan tuomioistuimen on annettava velallisen hakemus tiedoksi saataviensa suuruuden perusteella merkittävänä pidettävälle velkojille sekä muillekin velkojille, joita tuomioistuin katsoo tarpeelliseksi kuulla hakemuksesta, sekä varattava näille tilaisuus antaa määräpäivään mennessä kirjallinen lausuma. Jos kyseessä on lain 6 §:n 1 kohdan mukaisesti velallisen ja riittävän määrän velkoja yhdessä tekemä taikka riittävän määrän velkoja puoltama velallisen hakemus, saneerausmenettely voidaan aloittaa muita velkoja kuulematta.

Pykälän 2 momentin mukaan tuomioistuimen on annettava velkojan tai todennäköisen velkojan hakemus tiedoksi velalliselle sekä varattava tälle tilaisuus antaa määräpäivään mennessä kirjallinen lausuma. Tuomioistuimen on myös kehoitettava velallista toimittamaan tuomioistuimelle määräpäivään mennessä selvitys velkojistaan, veloistaan ja velkojen vakuuksista.

Pykälän 3 momentin mukaan silloin, jos tuomioistuin velkojan tai todennäköisen velkojan hakemuksen johdosta katsoo tarpeelliseksi, se voi ennen menettelyn aloittamista koskevan päätöksen tekemistä varata muille 2 momentissa tarkoitetusta velallisen selvityksestä ilmeneville velkojille tai suurimpien velkojen velkojille tilaisuuden antaa määräpäivään mennessä kirjallinen lausuma.

Tuomioistuimella on edellä esitetyin tavoin harkintavaltaa määrittää hakemuksen johdosta kuultavien tahojen piiriä: tätä harkintaa tehtäessä pohjana ovat hakemusasikirjat ja ennen muuta velkojaluettelo. Merkitystä on oikeussuojatarpeiden ohella käytännöllisillä näkökohdilla, kuten velkojen lukumäärällä ja sillä, missä määrin näillä joko yleisen kokemuksen valossa tai asiakirjoista ilmenevien seikkojen perusteella voidaan olettaa olevan velallisyhtymästä sellaisia tietoja, joilla saattaa olla relevanssia saneerausmenettelyn aloittamisratkaisun kannalta. (Koskelo 1994, s. 79)

Ensilausumien keskeinen funktio on saada selville se, onko kysymys saneerausmenettelyn aloittamisesta riittävä ja millä perusteilla. Tässä vaiheessa tapahtuvassa kuulemisessa kysymys on siten ennen kaikkea siitä, onko saneerausmenettelyn aloittamiselle edellytyksiä vai ei. Myönteinen tai kielteinen kanta sinänsä ei ratkaise lausumien painoarvoa, vaan merkitystä on lausuman tueksi esitetyillä perusteilla – siis saneerausmenettelyn aloittamisen edellytyksiä ja esteitä koskevien lain säännösten kannalta relevanttien oikeustositseikkojen esiin tuomisella ja mahdollisesti niiden relevanssin perustelemisella. (Koskelo 1994, s. 81–83)

Nykytila osakeyhtiölain mukaan

Kun saneerausmenettelyyn hakeutuu osakeyhtiö, yrityssaneerauslaissa säädettyä on syytä lukea yhdessä osakeyhtiölaissa säädetyn kanssa, sillä osakeyhtiölaki sisältää yhtiön sisäistä päätöksentekoa koskevan säännöksen. Osakeyhtiölain 20 luvun 24 §:n mukaan hakemus saneerausmenettelyn aloittamisesta voidaan tehdä hallituksen päätöksellä; hallitus voi kuitenkin

myös saattaa asian yhtiökokouksen päätettäväksi tai osakkeenomistajat voivat yksimielisinä tehdä päätöksen.

Säännöksen alkuperäisen ja vuoteen 2022 saakka voimassa olleen sanamuodon mukaan päätösvalta saneerausmenettelyyn hakeutumisesta kuului yhtiökokoukselle kuitenkin niin, että myös hallitus saattoi tehdä hakemuksen, jos se katsoi asian kiireellisyyden sitä vaativan. Tällöinkin hallituksen oli kuitenkin viipymättä kutsuttava yhtiökokous koolle käsittelemään kysymystä hakemuksen jatkamisesta. Kun säännöksen alkuperäistä sanamuotoa myöhemmin arvioitiin uudelleen, saneerausmenettelyyn hakeutumista koskevan päätöksen tekemisen katsottiin kuitenkin sopivan paremmin hallituksen tehtäviin. Taustalla oli erityisesti tavoite saneerausmenettelyn joutuisuuden ja kustannustehokkuuden edistämisestä, sillä yhtiökokouksen päätöstä kaikissa tilanteissa edellyttävän lainsäädännön katsottiin hidastavan yrityssaneerausasian käsittelyä ja aiheuttavan ylimääräisiä kustannuksia. Lisäksi painoarvoa annettiin myös sille, että hallituksella on toimivalta päättää myös osakeyhtiön hakemisesta konkurssiin. (HE 238/2021 vp, s. 81)

Säännöksen uudessakin sanamuodossa on mahdollistettu se, että hallitus kutsuu yhtiökokouksen koolle päättämään saneeraushakemuksen tekemisestä. Tarkoituksena on ollut ottaa huomioon tilanteet, joissa tämä on käytännössä tarpeen esimerkiksi sen vuoksi, että hallitus haluaa varmistua osakkeenomistajien enemmistön kannatuksesta saneeraukseen hakeutumiselle. (HE 238/2021 vp, s. 81–82)

Velallisyhtiön sisäisestä toimivallanjaosta tilanteessa, jossa velallisyhtiötä kuullaan jonkun muun vireille panemasta yrityssaneeraushakemuksesta, ei osakeyhtiölaissa nimenomaisesti säädetä. Oikeuskirjallisuudessa on kuitenkin jo säännöksen alkuperäisen sanamuodon voimassa ollessa katsottu, että osakeyhtiössä hakemusta koskevan lausuman voisi antaa hallitus; lisäksi sellaisten yhteisöjen osalta, joissa toimivalta saneeraushakemuksen tekemiseen on alun alkaenkin kuulunut hallitukselle, on pidetty selvänä, että myös hakemusta koskevan lausuman antaminen on hallituksen asia. (Koskelo 1994, s. 80)

Nykytilan arvio

Hallitusohjelmassa tarkoitettua velkakonversion käyttöönoton yhteydessä on syytä arvioida velallisyhtiön osakkeenomistajien roolia yrityssaneeraukseen hakeuduttaessa ottaen huomioon, että velallisyhtiön omistusrakennetta ja muita yhtiöoikeudellisia oikeussuhteita tulisi jatkossa voida järjestellä osana saneerausohjelmaa myös vastoin osakkeenomistajien kantaa.

Yrityssaneeraukseen hakeutumista voidaan tässä yhteydessä tarkastella kahdesta eri näkökulmasta, joista ensimmäinen liittyy (osakeyhtiölaissa säädettyyn) hakemuksen tekemistä koskevaan velallisyhtiön päätöksentekoon ja toinen (yrityssaneerauslaissa säädettyyn) hakemuksen johdosta tapahtuvaan asianosaisten kuulemiseen.

Yhtiön sisäistä toimivallanjakoa koskevan osakeyhtiölain säännöksen mukaan yrityssaneeraukseen on jo nykyisellään mahdollista hakeutua hallituksen päätöksellä ilman, että kysymystä hakemuksen tekemisestä tai sen jatkamisesta käsitellään yhtiökokouksessa. Osakeyhtiölain säännökseen ei siten arvioida liittyvän hallitusohjelmassa tarkoitettua velkakonversion käyttöönottoon liittyviä muutostarpeita.

Yrityssaneerauslaissa säädetty kuuleminen tuomioistuimessa vireille tulleen yrityssaneeraushakemuksen johdosta koskee velkojia silloin, jos hakijana on velallinen, ja

velallista silloin, jos hakijana on velkoja. Velallisyhtiön osakkeenomistajat eivät siis voimassa olevan yrityssaneerauslain mukaan kummassakaan tilanteessa kuulu kuultavien joukkoon.

Kun otetaan huomioon ensilausumien ensisijainen tarkoitus (eli sen selvittäminen, onko kysymys saneerausmenettelyn aloittamisesta riittävä vai ei) sekä se, että osakeyhtiön sisäinen toimivallanjako yrityssaneeraukseen hakeutumista koskevassa asiassa on ratkaistu osakeyhtiölaissa, osakkeenomistajien erilliselle kuulemiselle tässä vaiheessa menettelyä ei arvioida olevan tarvetta myöskään jatkossa. Osakkeenomistajien erillinen kuuleminen hakemuksen johdosta olisi käytännössä epätarkoituksenmukaista myös siksi, että se todennäköisesti vain pidentäisi menettelyn aloittamispäätöksen tekemiseen kuluva aikaa, mikä ei edesauttaisi menettelyn joutuisuutta ja kustannustehokkuutta koskevien tavoitteiden toteutumista. Lisäksi painoarvoa voidaan antaa sille, että menettelyn aloitusvaiheessa ei yleensä ole tietoa saneerausohjelmaehdotuksen sisällöstä ja vaikutuksista osakkeenomistajien oikeusasemaan, jolloin osakkeenomistajien kuuleminen tässä vaiheessa menettelyä olisi käytännössä ennen aikaista.

Esityksessä ei siten ehdoteta muutoksia saneerausmenettelyyn hakeutumista koskeviin säännöksiin.

2.2.3 Saneerausohjelmaehdotuksen laatiminen

2.2.3.1 Selvittäjän neuvotteluvaihe

Nykytila

Saneerausmenettelyn aloittamispäätöksen yhteydessä menettelyyn määrätään pääsääntöisesti selvittäjä, jonka tärkeimpiin tehtäviin kuuluu saneerausohjelmaehdotuksen laatiminen.

Yrityssaneerauslain 40 §:n 2 momentin mukaan ehdotusta laatiessaan selvittäjän on neuvoteltava velallisen ja velkojatoimikunnan sekä tarpeen mukaan velkojien ja menettelyä hakeneen todennäköisen velkojan kanssa. Lain esitöiden mukaan yhteistyö asianosaisten kanssa on yleensä välttämätöntä ilman nimenomaista säännöistäkin; silti on katsottu aiheelliseksi, että neuvotteluvollisuus ilmenee lakitekstistä (HE 182/1992 vp, s. 86).

Neuvottelujen ja yhteistyön tarvetta on pidetty sinänsä ilmeisenä myös oikeuskirjallisuudessa. Tämä johtuu siitä, että selvittäjän on jo ehdotusta laatiessaan pyrittävä toimimaan sitä silmällä pitäen, että ehdotuksesta tulee vahvistamiskelpoinen. Tarve yhteydenpitoon yksittäisten velkojien kanssa riippuu kuitenkin olosuhteista sekä muun muassa siitä, miten hyvin velkojatoimikunta käytännössä toimii ja kykenee täyttämään tehtävänsä yhteyselimenä. Selvittäjä voi velkojatoimikunnan olemassaolosta huolimatta joutua laajaltikin neuvottelemaan yksittäisten velkojien ja velkojaryhmien kanssa voidakseen valmistella ehdotusta ja edesauttaa sen toteutumismahdollisuuksia. (Koskelo 1994, s. 221–222)

Edellä selvittäjän tehtävistä ja ohjelmaehdotuksen laatimisesta todettu ilmentää saneerausmenettelyssä nähtävillä olevaa eroa tuomioistuimeen keskittyvän lainkäytön tason ja selvittäjän keskittyvän saneerauksen tason välillä. Lainkäytön tasolla tapahtuu muun muassa päättäminen saneerausmenettelyn aloittamisesta ja saneerausohjelman vahvistamisesta. Tällöin menettelyn osanottajia kutsutaan yleisen prosessioikeuden kielenkäyttöä seuraten asianosaisiksi tai saneerauksen erityiskontekstia painottaen asiaan osallisiksi. Saneerauksen tasolle kuuluvat puolestaan saneerauksen sisällön suunnittelu, saneerausohjelman laatiminen, yrityksen toiminta saneerausmenettelyn aikana sekä tuomioistuimessa vahvistetun saneerausohjelman

toteuttaminen. Näissä toimissa keskeisessä roolissa on selvittäjä, joka hoitaa selvittäjälle lain mukaan kuuluvat tehtävät läheisessä yhteistyössä velallisen ja velkojien kanssa. (Risto Koulu: Uudistettu yrityssaneeraus – saneerausmenettely vuoden 2007 uudistuksen jälkeen, Alma Talent 2007, s. s. 21–22)

Samaan aikaan kun menettelyä on lainkäytön tasolla säänneltävä laintasoisin määräyksiin, toiminta saneeraustasolla on pääosin sääntelemätöntä; laissa ilmoitetaan vain tietyt toimintaa ohjaavat tavoitteet ja suuntaviivat (Koulu 2007, s. 22). Käytännönläheisemmällä tasolla selvittäjän lakiin perustuvia velvollisuuksia on käsitelty konkurssiasian neuvottelukunnan suosituksissa. Suositukset koskevat muun muassa selvittäjän asemaa ja tehtäviä ([suositus nro 16, päivitetty 8.6.2022](#)) sekä yritystoiminnan selvittämistä ja seurantaa yrityssaneerausmenettelyssä ([suositus nro 20, julkaistu 9.9.2024](#)).

Suosituksen nro 16 jaksossa 8.1 todetaan, että selvittäjän tärkein yksittäinen tehtävä on saneerausohjelmaehdotuksen laatiminen ja että asianosaisten asiantuntemuksen hyödyntämiseksi selvittäjän on usein syytä neuvotella laajaltikin velallisen, yksittäisten velkojien ja velkojaryhmien kanssa ottaen huomioon, että ehdotuksen vahvistaminen saneerausohjelmaksi vaatii riittävän kannatuksen velkojilta. Lisäksi selvittäjän on huolehdittava siitä, että tarvittaessa muille saneeraustoimenpiteille kuin velkajärjestelyille saadaan velallisen omistajien tai toimielinten asianmukainen hyväksyntä.

Huomionarvoista on myös se, että vaikka ohjelmaehdotuksen laatiminen kuuluu selvittäjän keskeisimpiin tehtäviin, selvittäjällä ei yrityssaneerailain mukaan ole yksinoikeutta ehdotuksen esittämiseen. Koska velallisyriityksen maksukyvyttömyydestä johtuvat ongelmat ovat säännönmukaisesti ratkaistavissa monella eri tavalla, eikä selvittäjän laatima vaihtoehto ole välttämättä ainoa keino saneerauksen toteuttamiseksi, myös asianosaiset voivat halutessaan laatia ehdotuksen tai ehdotuksia saneerausohjelmaksi.

Yrityssaneerailain 40 §:n 3 momentin mukaan ohjelmaehdotuksen esittämiseen ovat oikeutettuja 1) velallinen, 2) se, joka on henkilökohtaisesti vastuussa velallisen veloista, eli käytännössä velallisen henkilökohtaisesti vastuunalainen yhtiömies, 3) ne, jotka omistavat vähintään viidenneksen velallisyhteisön osakkeista tai osuuksista, 4) vakuusvelkojat, joiden saatavat edustavat vähintään viidennestä kaikkien vakuusvelkojien yhteenlasketuista saatavista, ja 5) velkojat, joiden saatavat edustavat vähintään viidennestä muiden kuin vakuusvelkojien yhteenlasketuista saatavista. Pykälän 4 momentin mukaan ehdotuksen esittämiseen oikeutetuilla on oikeus saada selvittäjältä ne tiedot, jotka ovat tarpeen ehdotuksen laatimiseksi.

Tällä tavoin asianosaiset, kuten esimerkiksi tietty velkojaryhmä, joka painoarvoltaan täyttää tietyt laissa säädetyt vaatimukset, taikka velallinen itse, voivat toimia menettelyssä aktiivisesti ja tarjota oman, sisällöltään vertailukelpoisen vaihtoehdon selvittäjän ehdotukselle (Koskelo 1994, s. 249).

Ollennainen vaihtoehtoisen ohjelmaehdotuksen laatimismahdollisuuksiin vaikuttava tekijä on kuitenkin se, että vaihtoehtoisen ohjelmaehdotuksen laatija joutuu maksamaan laatimiskustannuksen kokonaan itse, kun taas selvittäjän ohjelmaehdotuksen laatimiskustannukset maksetaan menettelykustannuksina velallisyriityksen varoista. Saneerauskäytännössä vaihtoehtoisten ohjelmaehdotusten laatiminen onkin ollut käytännössä varsin harvinaista. (Koulu 2007, s. 189)

Nykytilan arvio

Selvittäjän sekä velallisen, velkojatoimikunnan ja tarpeen mukaan velkojien välistä yhteistyötä on pidetty nimenomaisesta neuvotteluvelvoitteesta riippumatta ilmeisenä sen vuoksi, että ilman tätä yhteistyötä selvittäjän olisi vaikea saada aikaan hyväksymis-, vahvistamis- ja toteuttamiskelpoista saneerausohjelmaa.

Esityksessä ehdotetulla sääntelyllä on tarkoitus mahdollistaa velallisyhtiön omistuksen ja muiden yhtiöoikeudellisten oikeussuhteiden uudelleenjärjestely osana saneerausohjelmaa. Muutoksella on vaikutusta selvittäjän neuvotteluvelvoitteeseen yhtäältä sitä kautta, että se monipuolistaa selvittäjän käytettävissä olevien saneerauskeinojen valikoimaa ja nostaa velkakonversion entistä selkeämmin yhdeksi sellaiseksi saneerauskeinoksi, jonka toteuttamisesta selvittäjän kannattaisi saneerausohjelmaa laatiessaan keskustella asianosaisten kanssa. Tämän lisäksi muutoksella voi olla vaikutusta myös siihen, keiden kanssa saneerausohjelman sisältöä koskevia keskusteluja ylipäättään käydään. Ainakin velallisyhtiön merkittävimpien osakkeenomistajien kanssa keskusteleminen voi jatkossa olla tarpeellista ainakin sen selvittämiseksi, ovatko velallisyhtiön osakkeenomistajat halukkaita velkakonversion ja millaisin ehdoin, vai lähdetäänkö velkakonversiota edistämään velallisyhtiön osakkeenomistajien halukkuudesta riippumatta.

Selvittäjän neuvotteluvelvoitetta koskevan säännöksen mahdollisella päivittämisellä tai päivittämättä jättämisellä ei liene käytännössä suurta merkitystä, sillä säännöksen tarkoituksena on joka tapauksessa ilmaista vain yleisiä selvittäjän toimintaa ohjaavia suuntaviivoja. Säännöstä on kuitenkin mahdollista selvytyden vuoksi täydentää siten, että selvittäjän tulisi saneerausohjelmaehdotusta laatiessaan tarpeen mukaan neuvotella myös velallisyhtiön osakkeenomistajien kanssa. Siitä, millä tavalla ja kuinka syvällisesti osakkeenomistajien kanssa käytännössä neuvoteltaisiin, ei ole tarpeen säätää nykyistä tarkemmin, vaan tämä voi jäädä yhtäältä selvittäjän tapauskohtaisen harkinnan ja tarvittaessa konkurssiasiaan neuvottelukunnan antamien suositusten varaan.

Kun mahdollisuudet velallisyhtiön osakkeenomistajien omistuksen ja muiden yhtiöoikeudellisten oikeussuhteiden uudelleenjärjestelyyn paranevat, on mahdollista, että velallisyhtiön osakkeenomistajien kiinnostus vaihtoehtoisen ohjelmaehdotuksen esittämistä kohtaan kasvaa. Velallisyhtiön osakkeenomistajat ovat kuitenkin jo voimassa olevan lain mukaan oikeutettuja vaihtoehtoisen ohjelmaehdotuksen esittämiseen, joten lakiin ei tältä osin arvioida kohdistuvan muutostarpeita.

2.2.3.2 Saneerausohjelmaehdotuksen sisältö

Nykytila yrityssaneerailain mukaan

Yrityssaneerausmenettelyssä vahvistettavalla saneerausohjelmalla on keskeinen merkitys, sillä saneerausvelkojen ja muiden ohjelmassa säänneltyjen oikeussuhteiden ehdot määräytyvät ohjelman vahvistamisen jälkeen ohjelman mukaisesti. Mainitusta seuraa, että saneerausohjelmassa on määrättävä ohjelman vahvistamisen seurauksena tapahtuvista oikeussuhteiden ehtojen muuttamisesta riittävällä tarkkuudella. Tähän pyritään yrityssaneerailain 7 luvun saneerausohjelmaa koskevilla säännöksillä, joiden tarkoituksena on lisäksi varmistaa, että saneerausohjelmaehdotukseen menettelyssä kantaa ottavilla asiaan osallisilla on käytettävissään riittävät tiedot sekä ehdotetuista saneerausvelkojen ja muiden oikeussuhteiden ehdoista että perustelut tällaisille saneerausohjelman ehdotuksille. Saneerausohjelmaehdotuksen laativan selvittäjän on otettava huomioon laista johtuvat vaatimukset saneerausohjelman sisällölle ohjelmaehdotusta laatiessaan.

Saneerausohjelman tulee sisältää selvitys velallisen taloudellisesta asemasta ja muista saneeraukseen vaikuttavista seikoista (41 §) sekä määräykset velallisen ja velkojen asemaa koskevista, yrityksen toiminnan jatkamiseen, muuttamiseen tai lopettamiseen tähtäävistä toimenpiteistä ja järjestelyistä (42 §). Ohjelmasta tulee lisäksi ilmetä velkojen jako ryhmiin (51 §) sekä velkojen tai velkojaryhmien äänivallan puuttuminen (52 §).

Saneerausohjelmaan sisällytettävästä selvityksestä on käytävä ilmi muun muassa velallisen varat, velat ja muut sitoumukset sekä velkojen vakuudet (41 §:n 1 momentin 1 kohta) sekä selvitys siitä, millaisiksi velallisen taloudellisen tilanteen ja toimintaedellytysten sekä velkojen aseman voidaan olettaa muodostuvan ilman ohjelmaa ja ohjelman avulla (41 §:n 1 momentin 7 kohta). Selvityksestä on myös käytävä ilmi mahdolliset muut velallista tai tämän harjoittamaa toimintaa koskevat seikat, joilla on merkitystä saneerausohjelman ja sen toteutumisedellytysten arvioinnin kannalta, kuten velallisen valmius jatkaa toimintaa saneerausohjelmassa edellytetyllä tavalla ja ohjelman mukaisin muutoksien sekä ryhtyä muihin ohjelmassa tarkoitettuihin toimenpiteisiin (41 §:n 1 momentin 9 kohta).

Yrityssaneerailain 42 §:n 1 momentin mukaan saneerausohjelmassa tulee yksilöidä velallisen toiminnan tervehdyttämiseksi tarkoitetut toimenpiteet ja järjestelyt sekä velallisen ja velkojen asemaa koskevat toimenpiteet ja järjestelyt sekä näiden perustelut. Ohjelmassa tulee määrätä muun muassa:

- 1) siitä, onko velallisen toimintaa tarkoitus jatkaa ja missä laajuudessa, sekä tähän mahdollisesti liittyvistä yritysmuodon, yhtiöjärjestyksen, sääntöjen tai yhtiösopimuksen taikka yrityksen organisaation muutoksista;
- 2) velallisen varoja koskevista toimenpiteistä ja järjestelyistä, kuten varojen säilyttämisestä velallisella, niiden rahaksi muuttamisesta tai luovuttamisesta, rahaksimuutto- tai luovutustavasta sekä täten saaduista tai odotettavissa olevista tuotoista;
- 3) henkilöstöä koskevista järjestelyistä;
- 4) saneerausvelkoja koskevista järjestelyistä sekä lisäsuoritusvelvollisuudesta;
- 5) velalliselle, velallisyhtiön yhtiömiehelle tai osakkeenomistajalle taikka näiden läheiselle työsuoritusten perusteella suoritettavasta vastikkeesta tai muusta korvauksesta taikka niiden perusteista;
- 6) ohjelman rahoituksesta;
- 7) ohjelman seurannasta.

Saman pykälän 2 momentin mukaan velkojen osalta saneerausohjelman tulee sisältää maksuohjelma, josta ilmenee velkajärjestelyn sisältö ja maksuaikataulu kunkin velan osalta eriteltynä sekä tavallisten velkojen osalta arvio siitä, millaiseksi jako-osuus olisi muodostunut konkurssissa ilman lain 32 §:n 2 momentin soveltamista. Maksuohjelmasta tulee ilmetä myös tiedot saneerausmenettelyn aikana toteutetuista kuittauksista.

Yrityssaneerailain 44 §:n 1 momentin mukaan saneerausvelkoihin sovellettavina velkajärjestelyn keinoina voivat tulla kyseeseen velan maksuaikataulun muuttaminen (1 kohta), velallisen maksusuoritusten määrääminen luettavaksi ensin velan pääoman ja vasta sen jälkeen luottokustannusten lyhennykseksi (2 kohta), jäljellä olevaan luottoaikaan kohdistuvien luottokustannusten maksuvelvollisuuden alentaminen (3 kohta) sekä maksamatta olevan velan määrän alentaminen (4 kohta). Saman pykälän 2 momentin mukaan velkajärjestelyt voivat

sisältää myös velan maksamisen kokonaan tai osaksi kertasuorituksena tätä tarkoitusta varten otettavalla uudella velalla (1 kohta) tai velkojan toimialan tai aseman kannalta kohtuullisin sijaissuorituksin (2 kohta). Viimeksi mainitusta keinosta lain esitöissä on esimerkkinä mainittu suunnatun osakeannin käyttäminen niin, että velkojat saavat merkitä osakkeita saataviaan vastaan. Sijaissuorituksen kohtuullisuudella velkojan toimialan ja aseman kannalta tarkoitetaan lain esitöiden mukaan sitä, että velkoja ei ole velvollinen tyytymään sellaiseen sijaissuoritukseen, jota hänellä ei ole kohtuullista mahdollisuutta hyödyntää taloudellisesti. Velkojan suoja sijaissuorituksen arvon suhteen määräytyy lain 53 §:n 1 momentin 5 kohdan mukaan. (HE 182/1992 vp, s. 88)

Velkajärjestelyn keinojen käyttämistä on laissa erikseen rajoitettu säätämällä siitä, että järjestelyssä ei saa käyttää keinoja, joka rajoittaa velkojan oikeutta enemmän kuin on tarpeellista saneerausohjelman tarkoituksen toteuttamiseksi ja laissa säädettyjen, velkojen keskinäistä asemaa koskevien vaatimusten täyttämiseksi (44.2 §). Lisäksi vakuusvelkoja suojataan laissa erikseen muun muassa siten, että vakuusvelkaan ei (ilman velkojan suostumusta) voida soveltaa maksamatta olevan velan määrän alentamista eikä velan maksamista sijaissuorituksin (45 §).

Yrityssaneerauslaista ei seuraa estettä sille, että saneerausohjelmaan sisältyvien ehtojen täyttäminen asetetaan edellytykseksi ohjelman vahvistamiselle tai ohjelman mukaisen velkajärjestelyjen pysyvyydelle. Näin voi olla esimerkiksi silloin, kun ohjelman mukaisena sijaissuorituksena käytettävien osakkeiden antaminen edellyttää yhtiöoikeudellista päätöstä suunnatusta osakeannista velkojille. Tällöin saneerausohjelmaehdotukseen on otettava maininta tällaisesta yhtiöoikeudellisesta päätöksestä ohjelman vahvistamisen tai pysyvyyden edellytyksenä. Ensin mainitussa tapauksessa saneerausohjelmaa ei saa vahvistaa ennen kuin ohjelmaan otettu ehto tietyn päätöksen tai suorituksen tekemisestä taikka tiettyyn toimenpiteeseen ryhtymisestä on täytynyt (55 §:n 3 momentti). Viimeksi mainitussa tapauksessa saneerausohjelma voidaan määrätä raukeamaan, jos raukeamiselle on ohjelmassa määrätty peruste ja velallinen on rikkonut ohjelmaa niin olennaisesti, ettei ohjelman toteuttamiselle ole enää edellytyksiä (65 §:n 1 momentin 3 kohta).

Voimassa olevan lain mukaisessa saneerauskäytännössä velkakonversio on otettu saneerausohjelmassa huomioon muun muassa määräyksiin, joilla velvoitetaan yhtiötä kutsumaan yhtiökokous koolle päättämään ohjelman ehtojen mukaisesta osakeannista saneerausohjelman tultua vahvistetuksi käräjäoikeudessa. Toisaalta saneerausohjelmaehdotuksessa ohjelma vahvistamiselle asetettavana erityisehtona on voitu määrätä, että velallisyhtiön yhtiökokous hyväksyy velkakonversion toteuttamiseksi tarvittavat yhtiöoikeudelliset toimet ja menettely määrättyjen velkojen vaihtamiseksi yhtiön osakkeiksi on toteutettu. Tällöin selvittäjän tehtäväksi on ohjelmassa voitu erikseen määrätä seurata kaikkien saneerausvelkojen lukuun ehtojen täyttymistä sekä ilmoittaa niiden täyttymisestä käräjäoikeudelle ja todeta, että ohjelmaehdotus on ehtojen täyttymisen osalta vahvistamiskelpoinen.

Edellä kuvatussa voimassa olevan lain mukaisesta velkakonversiota koskevasta saneerauskäytännöstä seuraa, ettei saneerausmenettelyssä vahvistettavissa saneerausohjelmissa ole tarkemmin otettu huomioon velkakonversion toteuttamiseksi tarpeellisia yhtiöoikeudellisia päätöksentekovaatimuksia. Toisaalta saneerausohjelmissa mainituista yhtiöoikeudellisista toimista on tullut päättää osakeyhtiölain mukaan koolle kutsutuissa yhtiökokouksissa, joiden päätöksenteossa on tullut noudattaa osakeyhtiölain säännöksiä. Seuraavassa käsitellään velkakonversion toteuttamiseksi tarvittavia yhtiöoikeudellisia päätöksiä koskevia tietovaatimuksia, joilla on erityistä merkitystä laadittavan saneerausohjelman kannalta.

Muita osakkeenomistajan aseman kannalta keskeisiä osakeyhtiölain säännöksiä, kuten yhtiökokousmenettelyä ja osakeannin täytäntöönpanoa koskevia säännöksiä sekä osakeyhtiöoikeudellista yhdenvertaisuusperiaatetta, käsitellään tarkemmin jäljempänä esityksen jaksoissa 2.2.5 (*Saneerausohjelmaehdotuksen hyväksyminen ja vahvistaminen*) ja 2.2.6 (*Saneerausohjelman täytäntöönpano ja muutoksenhaku*).

Nykytila osakeyhtiölain mukaan

Velkakonversion toteuttaminen edellyttää yleensä suunnattua maksullista osakeantia yhtiön velkojille. Osakeyhtiölain mukaan maksullista osakeantia koskevassa yhtiökokouksen päätöksessä on mainittava (OYL 9:5.1 §):

- 1) annettavien osakkeiden lukumäärä tai enimmäismäärä osakelajeittain ja se, annetaanko uusia vai yhtiön hallussa olevia osakkeita;
- 2) kenellä on oikeus merkitä osakkeita ja suunnatussa osakeannissa lisäksi perustelut sille, että osakkeenomistajien etuoikeudesta poikkeamiseen on laissa tarkoitettu painava taloudellinen syy;
- 3) osakkeesta maksettava määrä (merkintähinta) ja perustelut sen määrittämiselle; sekä
- 4) osakkeen maksuaika.

Jos kaikki osakkeiden merkintään oikeutetut eivät merkitse osakkeitaan osakeannista päättävässä kokouksessa, osakeantipäätöksessä on lisäksi mainittava osakkeiden merkintäaika ja muussa kuin suunnatussa osakeannissa aika, jona merkintäetuoikeutta tulee käyttää (OYL 9:5.2 §).

Velkakonversion toteuttamiseksi voi suunnatun osakeannin sijasta tai ohella olla tarkoituksenmukaista antaa optio- tai muita erityisiä oikeuksia, joihin liittyy ehto velkojan saatavan käyttämisestä osakkeen merkintähinnan kuittaamiseen. Optio- ja muiden osakeyhtiölaissa tarkoitettujen erityisten oikeuksien antamista koskevassa yhtiökokouksen päätöksessä on mainittava (OYL 10:3.1 §):

- 1) osakkeet, joihin kukin optio- tai muu erityinen oikeus tuottaa oikeuden, ja se, annetaanko uusia vai yhtiön hallussa olevia osakkeita;
- 2) annettavien optio- tai muiden erityisten oikeuksien lukumäärä tai enimmäismäärä;
- 3) kenellä on oikeus saada tai merkitä optio- tai muita erityisiä oikeuksia;
- 4) jos optio- tai muut erityiset oikeudet annetaan vastiketta vastaan, niiden merkintähinnat tai muut vastikkeet sekä merkintä- ja maksuajat;
- 5) osakkeiden merkintähinnat, merkintäajat ja maksuajat;
- 6) perustelut sille, että oikeuksien antamiseen on laissa tarkoitettu painava taloudellinen syy, sekä perustelut oikeuksien merkintähintojen tai muun vastikkeen ja osakkeiden merkintähintojen määrittämiselle; sekä
- 7) annettavien oikeuksien asema osakeannissa, annettaessa optio- tai muita erityisiä oikeuksia muun päätöksen nojalla, jaettaessa yhtiön varoja osakeyhtiölaissa tarkoitetuilla tavoilla, hankittaessa optio- tai muita erityisiä oikeuksia takaisin yhtiölle, yhtiön sulautuessa toiseen yhtiöön tai jakautuessa tai siirtäessä kotipaikkansa sekä vähemmistöosakkeiden lunastuksessa.

On mahdollista, että velkakonversion toteuttaminen tarkoituksenmukaisella tavalla edellyttää yhtiöjärjestyksen muuttamista uusien erilaisten osakkeiden antamiseksi tai erilaisia osakkeita koskevien yhtiöjärjestyksmääräysten muuttamiseksi. Osakeyhtiölaissa ei ole edellä esitettyjä osakeanti- ja/tai optio- ja muiden erityisten oikeuksien antamista koskevaa päätöstä vastaavia tietovaatimuksia yhtiöjärjestyksen muuttamisen osalta. Laissa kuitenkin edellytetään, että jos yhtiökokouksessa käsitellään yhtiöjärjestyksen muuttamista, kutsussa on mainittava muutoksen pääasiallinen sisältö (OYL 5:18.1 §). Laissa on lisäksi säännöksiä yhtiökokouksen päätösehdotusten saatavilla pitämisestä ja lähettämisestä osakkeenomistajille (OYL 5:21.1 §). Lisäksi yhtiöjärjestyksen muuttamista koskevasta rekisteröintivaatimuksesta (OYL 5:30.2 §) seuraa, että yhtiökokouksen päätösehdotus on laadittava ja päätös yhtiöjärjestyksen muuttamisesta tehtävä sellaisessa muodossa, että päätös voidaan (sellaisenaan) ilmoittaa rekisteröitäväksi.

Nykytilan arvio

Voimassa olevan lainsäädännön mukainen velkakonversion toteuttaminen perustuu saneerausohjelman laatimisen osalta siihen, että ohjelmassa määrätään saneerausvelan maksamisesta kokonaan tai osin velallisyhtiön osakkeiden merkinnästä koostuvana sijaissuorituksena. Tämän toteuttamiseksi edellytettävä yhtiöoikeudellinen päätöksenteko voidaan saneerausohjelman määräyksiin asettaa joko ohjelman vahvistamisen tai pysyvyyden edellytykseksi. Saneerausohjelman sisältö määräytyy tällöinkin yrityssaneerailain 7 luvun *velkajärjestelyjä* painottavan sääntelyn perusteella, mikä on luontevaa sen johdosta, että voimassa olevan lain mukaisessa saneerausmenettelyssä kyse on velkojien päätöksenteosta. Toisaalta voimassa olevan lain perusteella toteuttava velkakonversio edellyttää velallisyhtiön yhtiöoikeudellista päätöstä tarvittavista yhtiöoikeudellisista toimista, joita koskevat omat osakeyhtiölain mukaiset tieto- ja muut vaatimuksensa. Sekä voimassa olevat yrityssaneerailain että osakeyhtiölain tietovaatimukset ovat perusteltuja asiaan osallisten, päätöksentekoon osallistuvien velkojien ja osakkeenomistajien, oikeussuojan kannalta; velkakonversion toteuttaminen asianmukaisella tavalla edellyttää, että näillä asiaan osallisilla on oikeus saneerausohjelman hyväksymistä ja yhtiöoikeudellisten toimien toteuttamista koskevan päätöksensä taustaksi saada riittävät tiedot tulevien oikeussuhteidensa ehdoista ja niiden perusteluista. Toisaalta riittävän yksilöidyt saneerausohjelman ja yhtiöoikeudellisten päätösten sisältöä koskevat säännökset varmistavat sen, että ohjelman vahvistamisen myötä muuttuneiden oikeussuhteiden ehdot voidaan panna ohjelman perusteella täytäntöön.

Velkakonversion toteuttaminen osana saneerausmenettelyä edellyttää poikkeamista velkakonversion toteuttamiseksi tarvittavista osakeyhtiölain mukaisista yhtiöoikeudellisista päätöksentekovaatimuksista. Saneerausmenettelystä erillisestä yhtiöoikeudellisesta päätöksenteosta luopuminen edellyttää, että velkakonversion toteuttamiseksi tarpeellisista muutoksista myös yhtiöoikeudellisten oikeussuhteiden ehtoihin voidaan päättää saneerausmenettelyssä tapahtuvassa käsittelyjärjestyksessä, johon osakkeenomistajille varataan tilaisuus osallistua oikeussuojatarpeensa edellyttämällä tavalla. Osakkeenomistajien lisäksi myös velkojien on saneerausmenettelyssä tapahtuvan ohjelmaehdotuksen käsittelyn yhteydessä tarpeen tietää, minkälaisilla ehdoilla mahdollisuutta velkakonversioon on tarkoitus tarjota. Erityinen saneerausohjelman sisältöä koskeva sääntely on tarpeen myös sen varmistamiseksi, että velkakonversion yhtiöoikeudellinen täytäntöönpano (mm. yhtiöoikeudellisten toimien rekisteröinti ja osakkeiden merkintä) vahvistetun saneerausohjelman perusteella on mahdollista.

2.2.4 Saneerausohjelmaehdotuksen käsittelyn aloittaminen

Nykytila yrityssaneerailain mukaan

Kun saneerausohjelmaehdotus valmistuu, ehdotuksen käsittely alkaa sillä, että asiaan osallisille varataan tilaisuus tutustua ehdotukseen ja ilmaista kantansa ehdotuksesta. Raamit ohjelmaehdotuksen tiedoksiannolle ja asianosaisten kuulemiselle asettaa tuomioistuin, mutta tiedoksiantoon ja kuulemiseen liittyvistä käytännön toimenpiteistä huolehtii selvittäjä. Yrityssaneerauslain mukaan menettelyvaihe etenee seuraavasti.

Yrityssaneerauslain 71 §:n 1 momentin 5 kohdan mukaan päättäessään saneerausmenettelyn aloittamisesta tuomioistuimen tulee asettaa määräpäivä, johon mennessä ehdotus saneerausohjelmaksi on laadittava ja toimitettava selvittäjälle ja tuomioistuimelle. Saman momentin 5 a ja 5 b kohdan mukaan tuomioistuimen on samalla asetettava myös saneerausohjelmaehdotuksen tuomioistuimelle toimittamisesta alkavat määräajat, joiden kuluessa asiaan osallisten on toimitettava selvittäjälle ohjelmaehdotusta koskevat kirjalliset lausumat sekä ohjelmaehdotuksessa tarkoitettuja saatavia koskevat väitteet.

Yrityssaneerauslain 72 §:n 1 momentin mukaan kun ehdotus saneerausohjelmaksi on toimitettu selvittäjälle ja tuomioistuimelle, selvittäjän on viipymättä huolehdittava ohjelmaehdotuksen tiedoksiannosta asiaan osallisille. Ohjelmaehdotuksen tiedoksiannon yhteydessä selvittäjän on ilmoitettava asiaan osallisille, milloin lausumat ja väitteet on tuomioistuimen asettamien määräaikojen mukaan viimeistään toimitettava selvittäjälle.

Yrityssaneerauslain 74 §:n 2 momentin mukaan selvittäjän on annettava määräajassa ilmoitetut väitteet tiedoksi velalliselle sekä niille velkojille, joiden oikeutta kukin väite koskee. Tuomioistuimelle selvittäjän on ennen ohjelmaehdotuksen käsittelyä toimitettava luettelo, josta ilmenee kunkin väitteen tekijä ja kohde. Selvittäjän on toimitettava tuomioistuimelle ennen ohjelmaehdotuksen käsittelyä myös ohjelmaehdotusta koskevat lausumat.

Yrityssaneerauslain 75 §:n 1 momentin mukaan väitteet käsitellään ja asia ratkaistaan ohjelmaehdotuksen käsittelyn yhteydessä, jos se vaadittava todistelu ja muut seikat huomioon ottaen on mahdollista aiheuttamatta olennaista viivästystä tai muuta haittaa saneerausmenettelylle. Pykälän 2 momentin mukaan tilanteessa, jossa asiaa ei voida käsitellä ja ratkaista saneerausmenettelyn yhteydessä, tuomioistuimen on osoitettava se osapuoli, jolla on asiassa näyttövelvollisuus, määräajassa saattamaan asia tutkittavaksi eri oikeudenkäynnissä tai muussa sellaista asiaa varten tarkoitettussa menettelyssä. Määrältään tai perusteeltaan epäselvien saatavien huomioon ottamisesta saneerausohjelmassa säädetään lain 47 §:n 1 momentissa.

Yrityssaneerauslain 76 §:n 1 momentin mukaan kun tuomioistuin on tarkastanut, että ehdotus saneerausohjelmaksi täyttää lain 41 ja 42 §:ssä säädetyt vaatimukset, asiaan osalliset ovat saaneet tilaisuuden lausua käsityksensä ehdotuksesta ja tuomioistuin on tehnyt lain 47 §:n 1 momentissa tarkoitetun päätöksen epäselvien saneerausvelkojen huomioon ottamisesta, ehdotuksen laatijalle voidaan varata tilaisuus oikaista, tarkistaa tai täydentää ehdotusta määräajassa. Pykälän 2 momentissa säädetään vielä, että saatuaan lopullisen ohjelmaehdotuksen tuomioistuimen on päätettävä velkojien ryhmäjaosta ja ryhmien äänivaltaisuudesta. Tämän jälkeen menettelyssä edetään äänestysvaiheeseen.

Ohjelmaehdotuksen käsittelyn aloittaminen edellyttää siis ensi vaiheessa ohjelmaehdotuksen tiedoksiantoa asiaan osallisille. Alkuperäistä yrityssaneerailakia koskevassa oikeuskirjallisuudessa on katsottu, että jos ohjelmaehdotus on laaja ja varsinkin jos velkojia on paljon, koko ehdotuksen yksilöllistä tiedoksiantoa ei voitane pitää välttämättömänä. Sen sijaan välttämätöntä on, että velkojat saavat oikeussuojatarpeensa kannalta asianmukaisen tilaisuuden perehtyä ohjelman sisältöön lausuman antamiseksi. (Koskelo 1994, s. 298)

Käytännössä tämän on samassa oikeuskirjallisuudessa katsottu tarkoittavan sitä, että kukin velkoja saa erikseen tiedoksi (vähintään) ohjelmaehdotuksen selvitys- ja toimenpideosan keskeisen sisällön, mukaan lukien selonteon sovelletuista velkajärjestelykeinoista ja velkajärjestelyjen vaikutuksesta kunkin velkojaryhmän asemaan, sekä (ainakin) omaa saatavaansa koskevan maksuohjelmaehdotuksen. Kaikkia velkoja koskevien maksuohjelmien sisällyttämistä kullekin velkojalle tiedoksiannettavaan aineistoon voitaisiin tuskin pitää tarpeellisena, jos niiden pohjana olevat velkajärjestelyperiaatteet on kuvattu. Jos ohjelmaehdotusta ei kokonaisuudessaan anneta erikseen tiedoksi kullekin velkojalle, näille on tietenkin varattava asianmukainen tilaisuus perehtyä ehdotukseen myös muilta osin. (Koskelo 1994, s. 298)

Asiaan osallisten kuuleminen ohjelmaehdotuksesta on laissa jaettu kahteen osaan siten, että asianosaisille varataan tilaisuus sekä saneerausvelkoja koskevien väitteiden esittämiseen että ohjelmaehdotusta koskevien lausumien antamiseen.

Väitteiden esittämisen tarkoituksena on antaa asianosaisille tilaisuus tarkistaa ohjelmaehdotuksessa tarkoitettujen saneerausvelkojen määrä ja peruste sekä tarvittaessa riitauttaa ne. Väitteet voivat koskea esimerkiksi sitä, että tiettyä velkaa ei lainkaan ole, että saneerausvelallinen ei ole velasta vastuussa tai että velan määrä on pienempi tai suurempi kuin ohjelmaehdotuksesta ilmenee. (Koskelo 1994, s. 299–300).

Lisäksi asianosaiset voivat ohjelmaehdotusta koskevissa lausumissaan tuoda esiin ne perusteet, joiden vuoksi he katsovat, että ohjelmaehdotus ei (sellaisenaan) ole vahvistamiskelpoinen. Väitteet ohjelmaehdotuksen sisältöä vastaan on siis esitettävä ohjelmaehdotuksen alkukäsittelyn yhteydessä annettavassa sisältölausumassa. Kun saneerausmenettely etenee äänestysvaiheeseen, velkoja ei enää voi esittää asiaväitteitä seikoista, joista hänellä on ollut tilaisuus ennen sitä lausua: äänestyslausumassa esitettävä kannanotto voi olla enää vain joko ehdotusta puoltava tai sitä vastustava. (Koskelo 1994, s. 304)

Ainoastaan tilanteissa, joissa väite koskee sellaista uutta seikkaa, johon velkojalla ei ole ollut tilaisuutta vedota aikaisemmin, väite voidaan poikkeuksellisesti esittää vielä äänestyslausuman yhteydessä. Näin voi tapahtua esimerkiksi silloin, jos sisältölausuman antamisen jälkeen on tapahtunut tai ilmennyt sellainen menettelyvirhe, joka muodostaa esteen ohjelman vahvistamiselle, taikka silloin, jos lopulliseen ohjelmaehdotukseen on tehty sellaisia muutoksia, jotka vaikuttavat ohjelman vahvistamisedellytyksiin ja ovat asiallisesti uusia niin, että kyseisiin seikkoihin ei ole ollut perustetta aiemmin vedota. (Koskelo 1994, s. 312–313)

Tuomioistuin ei viran puolesta tutki niitä seikkoja, jotka ovat lain mukaan esteitä ohjelman vahvistamiselle, vaan esteet tutkitaan vain asianosaisten lausumissa esitettyjen väitteiden perusteella ja niiden osoittamassa laajuudessa. Tämä seuraa dispositiivisissa asioissa noudatettavista yleisistä prosessuaalisista säännöistä. Lausumilla on siten ratkaiseva merkitys sen suhteen, missä määrin tuomioistuin joutuu tutkimaan ja arvioimaan ohjelmaehdotuksen sisältöä ennen vahvistamispäätöstä. (Koskelo 1994, s. 100, 304–305)

Asianosaisen esittämän lausuman tulee olla yksilöity ja perusteltu, jotta sillä voisi olla asiassa vaikutusta. Pelkkä lain säännösten siteeraaminen ei riitä, vaan lausumasta tulee ilmetä, mitkä ovat ne konkreettiset perusteet, joilla tiettyyn säännökseen nojaututaan. Toisaalta tarve väitteen yksilöintiin riippuu myös sen normin sisällöstä, johon väite tukeutuu. Yleisesti ottaen tämä tarkoittaa sitä, että mitä yleisluontoisempi on se säännös, johon velkoja nojautuu, sitä suurempi on tarve yksilöidä väitteen konkreettiset perusteet; vastaavasti voidaan ajatella, että mitä konkreettisempi on itse se säännös, johon velkoja vetoaa, sitä rajoitetumpi on tarve erikseen täsmentää väitteen sisältöä. (Koskelo 1994, s. 101, 306)

Velallisen lausumasta tulee ensisijaisesti ilmetä, onko velallinen valmis ehdotetun saneerausohjelman noudattamiseen. Velallinen ei osallistu ohjelmaa koskevaan äänestykseen, joten lausuman tarkoituksena on selvittää velallisen suhtautuminen ehdotettuun ohjelmaan. Sillä voi olla merkitystä ohjelman toteutumiskelpoisuuden kannalta. Tämän lisäksi velallinenkin voi lausumassaan kiinnittää huomiota tiettyihin saneerausohjelman vahvistamisen esteperusteisiin. Velallinen (tai velallisyhtiön osakas) voi vedota muun muassa siihen, että ohjelmaehdotuksen sisältö – erikseen yksilöidyn perustein – loukkaa velallisen, velallisyhtiön yhtiömiehen tai osakkeenomistajan oikeutettua etua taikka on tämän kannalta kohtuuton. (Koskelo 1994, s. 306)

Kun asiaan osalliset ovat saaneet tilaisuuden esittää väitteitä ohjelmaehdotuksessa tarkoitetuista saneerausveloista ja lausua käsityksensä ohjelmaehdotuksesta, tuomioistuimien tekee päätöksen epäselvien saneerausvelojen huomioon ottamisesta. Päätöksellä on saneerausohjelman kannalta huomattava merkitys, sillä se määrää saatavan tuottaman äänivallan ohjelmaehdotusta koskevassa äänestyksessä. (Koskelo 1994, s. 307)

Asiaan osallisten esittämiä lausumia ei sanan perinteisessä merkityksessä ”käsitellä” tuomioistuimissa. Tuomioistuimien ei ota vastaan todistelua tai tee päätöstä lausumista, vaan lausumien ensisijainen tarkoitus on välittää informaatiota asiaan osallisten ja selvittäjän välillä. Näin selvittäjä saa paitsi kuvan siitä, tulevatko velkojat kannattamaan ohjelmaehdotusta, myös tilaisuuden korjata ja muokata ohjelmaehdotusta velkojille hyväksyttävämpään muotoon. Se, miten asiaan osallisilta saatua palautteeseen suhtaudutaan, jää tässä vaiheessa menettelyä yksin selvittäjän harkintaan, sillä tuomioistuimien ei voi määrätä selvittäjää tekemään sisältömuutoksia ehdotukseen. (Koulu 2007, s. 193–194)

Tuomioistuimien voi kuitenkin epämuodollisesti viestittää selvittäjälle näkemyksensä esimerkiksi siitä, että jokin ohjelmaan sisältyvä määräys voi nousta ohjelman vahvistamisen esteeksi myöhemmin. Lisäksi ammattitaitoinen selvittäjä todennäköisesti ottaa mahdollisuuksien mukaan huomioon velkojien palautteen, sillä järkevä ja pitkäjänteinen laajalti vastustetussa ehdotuksessa on vastoin selvittäjän perusvelvollisuutta edistää saneerauksen toteutumista ja voi johtaa selvittäjän korvausvastuuseen. (Koulu 2007, s. 194)

Lähtökohtana on, että ohjelmaehdotukseen tehtävien muutosten ei tulisi olla sellaisia, että ne vaatisivat uutta lausumakierrosta asianosaisten keskuudessa. Muutetun ehdotuksen ei siis pääsääntöisesti tulisi sisältää sellaisia uusia piirteitä, joista asianosaisilla ei ole ollut tilaisuutta lausua mutta jotka voisivat vaikuttaa ohjelmaehdotuksen vahvistamisedellytyksiin niin olennaisesti, että asianosaisten tulisi voida niistä lausua. Ehdotonta kieltoa uuden lausumakierroksen järjestämiselle ei ole kuitenkaan asetettu, vaan tuomioistuimien voi harkintansa mukaan muutetun ohjelmaehdotuksen saatuaan varata asianosaisille tilaisuuden lausuman antamiseen, jos se ohjelmaehdotukseen tehtyjen muutosten sisällön vuoksi on tarpeellista. Tällöin voitaneen menetellä myös niin, että uusien lausumien antaminen yhdistetään äänestysmenettelyyn varaamalla velkojille tilaisuus antaa samalla äänestyslausuma että mahdollinen muu lausuma sellaisista seikoista, joiden osalta tilaisuutta lausuman antamiseen ei ole ollut aikaisemmin. (Koskelo 1994, s. 308)

Nykytila osakeyhtiölain mukaan

Edellä on esitetty nykytilan kuvaus voimassa olevan yrityssaneerailain mukaisesta saneerausohjelmaehdotuksen alkukäsittelystä. Sen lisäksi merkitystä on myös voimassa olevan osakeyhtiölain mukaisella sääntelyllä vastaavien päätösesitysten käsittelystä yhtiökokouksessa.

Yhtiö voi antaa uusia osakkeita tai luovuttaa hallussaan olevia omia osakkeitaan (osakeanti). Osakeannissa voidaan antaa osakkeita merkittäviksi maksua vastaan (maksullinen osakeanti) tai antaa osakkeita maksutta (maksuton osakeanti) (OYL 9:1 §). Osakeannista päätetään yhtiökokouksessa (OYL 9:2.1 §). Yhtiökokouksen päätöksellä, jossa määrätään annettavien osakkeiden enimmäismäärä osakelajeittain, voidaan myös valtuuttaa hallitus päättämään osakeannista kokonaan tai joiltakin osin (osakeantivaltuutus) (OYL 9:2.2 §).

Yhtiökokouksen päätökseksi tulee ehdotus, jota on kannattanut yli puolet annetuista äänistä, jollei laissa säädetä toisin (OYL 5:26.1 §). Jos päätös on tehtävä määräenemmistöllä, yhtiökokouksen päätökseksi tulee ehdotus, jota on kannattanut vähintään kaksi kolmasosaa annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista (OYL 5:27.1 §). Määräenemmistöllä tehtäviä päätöksiä on muun muassa suunnattu osakeanti (OYL 9:4.2 ja 5:27.2 §:n 2 kohta), optio- ja muiden erityisten oikeuksien antaminen (OYL 10:2.3 §) sekä päätös yhtiöjärjestyksen muuttamisesta (OYL 5:30.1 §).

Yhtiökokoukskutsussa on mainittava yhtiön nimi, kokousaika ja -paikka sekä kokouksessa käsiteltävät asiat (OYL 5:18.1 §). Jos hallitus ehdottaa, että yhtiökokous päättää suunnatusta osakeannista tai sellaisesta osakeantivaltuutuksesta, jossa ei suljeta pois hallituksen oikeutta päättää suunnatusta osakeannista, asiasta on mainittava yhtiökokoukskutsussa (OYL 9:4.2 §). Kokoukskutsu on toimitettava aikaisintaan kahta kuukautta ja viimeistään viikkoa ennen yhtiökokousta, yhtiökokouksen viimeistä ilmoittautumispäivää tai arvo-osuusjärjestelmään liittyneitä yhtiöitä koskevaa yhtiökokouksen täsmäytyspäivää. Julkisessa osakeyhtiössä kutsu voidaan kuitenkin toimittaa aikaisintaan kolme kuukautta ennen edellä mainittua päivää (OYL 5:19.1 §). Jokaiselle osakkeenomistajalle, jonka osoite on yhtiön tiedossa, on lähetettävä kirjallinen kokoukskutsu, jollei yhtiöjärjestyksessä määrätä toisin (OYL 5:20.1 §).

Päätösehdotukset on vähintään viikon ajan ennen yhtiökokousta pidettävä osakkeenomistajien nähtävänä yhtiön pääkonttorissa tai internetsivuilla sekä asetettava nähtäväksi yhtiökokouksessa. Kokousasiakirjat on viivytyksettä lähetettävä niitä pyytävälle osakkeenomistajalle, jos asiakirjoja ei voi ladata ja tulostaa yhtiön internetsivuilta (OYL 5:21.1 §). Jos päätös koskee osakeantia, edellä yhtiökokousasiakirjojen nähtävänä pidosta ja lähettämisestä säädetty koskee myös viimeistä tilinpäätöstä, toimintakertomusta ja tilintarkastuskertomusta, viimeisen tilikauden päättymisen jälkeen mahdollisesti tehtyä varojen jakoa koskevaa päätöstä, viimeisen tilikauden päättymisen jälkeen laadittuja osavuositarkastuksia sekä hallituksen selostusta tilinpäätöksen tai osavuositarkastuksen laatimisen jälkeisistä yhtiön asemaan olennaisesti vaikuttavista tapahtumista (OYL 5:21.2 §). Laissa on lisäksi erityisiä säännöksiä em. asiakirjojen nähtävillä pitämisestä pörssiyhtiön internetsivuilla ennen yhtiökokousta (OYL 5:22 §).

Osakkeenomistajien tiedonsaantia yhtiökokouksesta ja kokouksessa käsiteltävistä päätösehdotuksista palvelevat myös yhtiökokoukskutsun julkistamista koskevat vaatimukset. Arvopaperimarkkinalain 8 luvun 5 §:n mukaan osakkeen liikkeeseenlaskijan on julkistettava kutsu yhtiökokoukseen. Tähän velvoittavat myös Helsingin pörssin päälistan ja First North -markkinapaikan säännöt, joiden mukaan yhtiökokoukskutsu on julkistettava. Yhtiökokouksen päättämisen jälkeen tulee julkistaa myös tiedot yhtiökokouksen päätöksistä ja, mikäli yhtiökokous on valtuuttanut hallituksen päättämään jostakin tietystä seikasta, tiedot kyseisen valtuutuksen nojalla tehdyistä hallituksen päätöksistä ([Pörssin säännöt osakkeiden liikkeeseenlaskijoille](#), voimassa 7.7.2025 alkaen, kohta 3.4, ja [Nasdaq First North Growth Market -säännöt osakkeiden liikkeeseenlaskijoille](#), voimassa 1.7.2025 alkaen, kohta 4.2.2).

Osakkeenomistajan puheoikeus ja siihen liittyvä kyselyoikeus yhtiökokouksessa ovat osakkeiden yhtiökokouksessa tuottamia hallinnointioikeuksia. Puheoikeuden perusteella osakas

voi yhtiökokouksen aikana esittää kysymyksiä, pitää muita puheenvuoroja, vastata kysymyksiin sekä tehdä päätösehdotuksia yhtiökokouksessa käsiteltävistä asioista. Osakkaan puheoikeudesta ei ole nimenomaista säännöstä osakeyhtiölaissa. Lain esitöiden mukaan puheoikeus liittyy niin elimellisesti osallistumisoikeuteen, että aiemmasta laista poiketen sitä ei tarvitse erikseen mainita (HE109/2005 vp, s. 68). Osakkaan kyselyoikeudesta on nimenomainen säännös osakeyhtiölaissa (OYL 5 luvun 25 §). Pörssiyhtiön osakkeenomistajan kyselyoikeuden vähimmäissisällöstä säädetään myös [osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin](#) 9 artiklassa.

Osakkeenomistajan puheoikeus yhtiökokouksessa on tarpeen yhtiön sisäisen vallanjaon toteutumiseksi ja äänioikeuden tehokkaan käytön mahdollistamiseksi. Käytännössä puheoikeuden toteutumisen kannalta on tarpeen, että kokoukseen osallistuvalla osakkaalla on yhtäältä oikeus saada muiden osakkaiden ja yhtiön johdon tietoon kokouksessa esittämänsä puheenvuorot, kuten kysymykset, ja saada kysymyksiin vastaukset ennen päätöksentekoa. Toisaalta läsnäolo-oikeuden perusteella osakkaalla on oikeus myös kuulla tai saada muuten tietoonsa ennen päätöksen tekemistä kaikki muiden yhtiökokouksessa asiassa esittämä.

OYL 5 luvun 25 §:ään perustuva osakkaan kyselyoikeus koskee seikkoja, jotka voivat vaikuttaa kokouksessa käsiteltävän asian arviointiin. Jos kokouksessa käsitellään tilinpäätöstä, kyselyoikeus ja johdon vastausvelvollisuus koskevat yhtiön taloudellista asemaa laajemmin, mukaan lukien yhtiön suhde samaan konserniin kuuluvaan toiseen yhteisöön tai säätiöön. Osakeyhtiölain esitöissä (HE 109/2005 vp, s. 75–76) korostetaan, että tarkoituksena on sallia verrattain laaja kyselyoikeus ja että tilinpäätöksen käsittelyn yhteydessä voidaan esittää yleisemminkin yhtiön taloudellista asemaa koskevia kysymyksiä. Sen arviointi, että kuuluuko osakkeenomistajan esittämä kysymys OYL:n mukaisen kyselyoikeuden puitteisiin, kuuluu kokouksen puheenjohtajalle ja viime kädessä hallitukselle.

Nykytilan arvio

Voimassa olevan yrityssaneerauslain mukaan tilaisuus tutustua ohjelmaehdotukseen ja ilmaista kantansa ohjelmaehdotuksesta varattava *asiaan osallisille*. Muotoilu poikkeaa saneerausmenettelyyn hakeutumisen yhteydessä tapahtuvaa kuulemistä koskevista yrityssaneerauslain säännöksistä, joiden mukaan velallisen tekemästä hakemuksesta on kuultava velkojia ja velkojan tekemästä hakemuksesta on kuultava velallista ja muita velkojia. Kyseisiä säännöksiä on käsitelty tarkemmin esityksen jaksossa 2.2.2 (*Saneerausmenettelyyn hakeutuminen*).

Hakemuslainkäytössä asianosaisina pidetään henkilöitä, joiden etua tai oikeutta asia koskee ja joita on sen vuoksi kuultava. Kuuleminen ilmentää oikeudenmukaisen oikeudenkäynnin vaatimusta siitä, että sellaisen tahon, jonka oikeuksiin ja velvollisuuksiin päätös vaikuttaa, tulee saada ilmaista asiassa näkemyksensä. (*Tuula Linna: Hakemuslainkäyttö – hakemusasiodien käsittely käräjäoikeudessa*, Alma Talent 2022, s. 26–27)

Yrityssaneerausta koskevan oikeuskirjallisuuden mukaan ohjelmaehdotuksen käsittelyssä asianosaisia ovat ohjelmaehdotuksessa tarkoitetut velkojat, mukaan lukien regressioikeuden perusteella ehdollisessa velkoja-asemassa olevat, sekä velallinen ja velallisyhtiön vastuunalaiset yhtiömiehet (Koskelo 1994, s. 298). Lisäksi sama oikeuskirjallisuus sisältää viittauksia myös velallisyhtiön osakkaan mahdollisuuteen vedota oikeuttaan tai oikeutettua etuaan taikka ohjelman kohtuuttomuutta koskeviin ohjelman vahvistamisen esteperusteisiin (Koskelo 1994, s. 306).

Tätä taustaa vasten selvää on, että yrityssaneerauslaissa tarkoitettu tilaisuus tutustua ohjelmaehdotukseen ja lausua käsityksensä ohjelmaehdotuksesta on varattava myös velallisyhtiön osakkeenomistajille silloin, kun ehdotus sisältää toimenpiteitä, joilla on suoraa vaikutusta heidän oikeuksiinsa velallisyhtiössä. Lähemmin arvioitavaksi tulee kuitenkin kysymys siitä, voidaanko osakkeenomistajien kuuleminen toteuttaa voimassa olevan yrityssaneerustuksen säännöksiä noudattaen vai onko kyseisiä säännöksiä osakkeenomistajien kuulemisen vuoksi tarpeen päivittää.

Ensimmäinen vaihe on ohjelmaehdotuksen tiedoksianto. Nykyisin siitä, miten laissa tarkoitettujen tiedoksiannon toimittaminen asiaan osallisille käytännössä tapahtuu, säädetään yrityssaneerustuksen 81 §:ssä.

Pykälän 2 momentin mukaan selvittäjä voi toimittaa laissa tarkoitettut ilmoitukset, kutsut ja muut tiedoksiannot sekä asiakirjat tarkoituksenmukaista tapaa käyttäen: 1) sähköisellä tiedonsiirtomenetelmällä tai postitse velkojan tai velallisen ilmoittamaan osoitteeseen taikka väestötietojärjestelmään tai kaupparekisteriin merkittyyn postiosoitteeseen; 2) tallentamalla ne konkurssi- ja yrityssaneerausasioiden asianhallintajärjestelmään edellyttäen, että vastaanottajalle on myönnetty pääsy järjestelmään; 3) tallentamalla ne muuhun sähköiseen järjestelmään, johon vastaanottajalla on pääsy ja jonka käyttämisen vastaanottaja on hyväksynyt; 4) puhelimitse, jollei kirjallinen menettely ole asian laadun vuoksi tarpeen.

Pykälän 3 momentissa säädetään lisäksi, että jos selvittäjä toimittaa tiedoksiannon 2 momentin 2 tai 3 kohdassa tarkoitettulla tavalla, hänen on ilmoitettava tiedoksiannon vastaanottajalle sähköisellä tiedonsiirtomenetelmällä tämän ilmoittamaan osoitteeseen asiakirjan tallentamisesta konkurssi- ja yrityssaneerausasioiden asianhallintajärjestelmään tai muuhun sähköiseen järjestelmään, jollei vastaanottajan kanssa ole muuta sovittu.

Pykälän 4 momentissa säädetään lisäksi, että velkojat ja velallinen voivat toimittaa laissa tarkoitettut lausumat, vastineet ja ilmoitukset selvittäjälle tallentamalla ne konkurssi- ja yrityssaneerausasioiden asianhallintajärjestelmään taikka toimittamalla ne selvittäjälle sähköisellä tiedonsiirtomenetelmällä tai postitse.

Lähtökohtaisesti selvittäjälle olisi jatkossakin jätävä riittävästi liikkumavaraa toteuttaa ohjelmaehdotuksen tiedoksianto tarkoituksenmukaiseksi katsomallaan tavalla. Pienessä ja omistukseltaan keskittyneessä velallisyhtiössä ohjelmaehdotuksen tiedoksianto yhtiön osakkeenomistajille ei yleensä olisi monimutkainen eikä laajaa valmistelua vaativa tehtävä, vaan se voisi onnistua samalla kun ohjelmaehdotus annetaan joka tapauksessa tiedoksi myös velallisyhtiölle. Suuressa ja omistukseltaan hajautuneessa velallisyhtiössä ohjelmaehdotuksen tiedoksianto voi kuitenkin olla työläämpi ja monimutkaisempi tehtävä, mikä voi olla tarpeen ottaa lainsäädännössä huomioon siten, että selvittäjälle varattaisiin mahdollisuus toteuttaa ohjelmaehdotuksen tiedoksianto velallisyhtiön osakkeenomistajille samaan tapaan kuin yhtiökokouskutsu ja kokousasiakirjat velallisyhtiön yhtiökokoukseen toimitettaisiin.

Riittävänä voidaan pitää sitä, että tieto ohjelmaehdotuksen käsittelyn aloittamisesta toimitettaisiin yhtiön osakkeenomistajille osakeyhtiölakiin ja yhtiön yhtiöjärjestykseen perustuvia tiedoksiannotapoja noudattaen. Näin voidaan riittävällä tavalla huolehtia siitä, että osakkeenomistajat saavat tiedon muutosehdotuksista, jotka toteutuessaan vaikuttaisivat heidän asemaansa yhtiössä. Eesityksen valmistelun yhteydessä välttämättömänä ei ole pidetty sitä, että tieto ohjelmaehdotuksen käsittelyn aloittamisesta tämän lisäksi julkistettaisiin siten kuin yhtiökokouskutsun julkistamista arvopaperimarkkinain sekä pörssin tai muun markkinapaikan sääntöjen mukaan edellytetään, sillä niihin sisältyy joka tapauksessa myös muita vaatimuksia esimerkiksi siitä, millaisia tietoja yhtiön taloudellista tilannetta tai

pääomarakennetta koskevista muutoksista tulee julkistaa. Nämä vaatimukset palvelevat yleisempää yrityssaneeraukseen liittyvää markkinoiden tiedonsaantitarvetta, vaikka osakkeenomistajille jo käynnissä olevan yrityssaneerausmenettelyn puitteissa toimitettavaa tietoa menettelyn etenemisestä ohjelmaehdotuksen käsittelyn aloittamista koskevaan menettelyvaiheeseen ei erikseen julkistettaisikaan.

Toinen vaihe liittyy saneerausvelkoja koskevien väitteiden esittämiseen ja ohjelmaehdotusta koskevien lausumien antamiseen. Lähtökohtaisesti perusteltua olisi, että osakkeenomistajat voisivat ilmaista kantansa ohjelmaehdotukseen toimittamalla ehdotuksesta sisältölausuman. Näin mahdollistettaisiin muun ohella se, että osakkeenomistajalla olisi tarvittaessa tilaisuus tuoda ilmi perusteita, joiden vuoksi hän katsoo, että ohjelmaehdotus ei sellaisenaan ole vahvistamiskelpoinen. Tästä syystä edellä mainitussa tiedoksiantotapaa koskevassa yrityssaneerailain säännöksessä on tarpeen ottaa huomioon myös se, että selvittäjälle lausumia voisivat velkojen ja velallisen ohella toimittaa myös velallisyhtiön osakkeenomistajat.

Saneerausvelkoja koskevien väitteiden esittämiseen velallisyhtiön osakkeenomistajilla ei sen sijaan olisi lähtökohtaisesti tarvetta – paitsi tilanteessa, jossa osakkeenomistaja on myös saneerausvelkoja ja huomaa ohjelmaehdotuksessa ilmoitetussa velassa jotain sellaista, josta hänen tulisi velkojan ominaisuudessa huomauttaa.

Ohjelmaehdotuksen tiedoksianto osakkeenomistajille ja osakkeenomistajien kuuleminen ohjelmaehdotuksesta aiheuttavat väistämättä lisävaivaa sellaiseen saneerausmenettelyyn verrattuna, jossa osakkeenomistajilla ei ole suoraa intressiä ja jossa osakkeenomistajia ei sen vuoksi ole tarpeen kuulla. Aiheutuvan lisävaivan määrää voidaan toisaalta rajoittaa muun muassa siten, että selvittäjällä olisi mahdollisuus toteuttaa ohjelmaehdotuksen tiedoksianto osakkeenomistajille tarkoituksenmukaiseksi katsomallaan tavalla, sekä siten, että ohjelmaehdotuksesta esitetyn sisältölausuman tulisi jatkossakin olla yksilöity ja perusteltu, jotta sillä voisi olla asiassa vaikutusta.

Mahdollisuudella sisältölausuman esittämiseen olisi osakkeenomistajan oikeussuojan kannalta keskeistä merkitystä myös sen vuoksi, että voimassa olevan yrityssaneerailain mukaan nimenomaan ohjelmaehdotukseen tutustuminen ja ehdotusta koskevien sisältölausumien esittäminen ovat se väylä, jota asianosaiset voivat käyttää, jos he haluavat saattaa tietyt saneerausohjelman vahvistamisen esteet tuomioistuimen tutkittavaksi. Sisältölausumien esittämisen mahdollisuudella sekä osakkeenomistajien tiedonsaantioikeudella sisältölausumista voidaan myös edistää näiden oikeussuojaa samaan tapaan kuin osakeyhtiön yhtiökokouksessa käytettävissä olevalla puheoikeudella. Vaikka selvittäjällä ei ole velvollisuutta ottaa ohjelmaehdotuksen alkukäsittelyssä annettuja asianosaisten lausumia huomioon ohjelmaehdotuksessa, asianosaisten lausumat kuuluvat siihen aineistoon, jota tuomioistuin myöhemmin käyttää ohjelman vahvistamista koskevan harkintansa pohjana.

Saneerausohjelman vahvistamisen esteperusteita, joihin osakkeenomistaja voisi sisältölausumassaan vedota, käsitellään tarkemmin esityksen jaksossa 2.2.5.4 (*Vahvistamisen esteet*).

2.2.5 Saneerausohjelmaehdotuksen hyväksyminen ja vahvistaminen

2.2.5.1 Lähtökohdat

Yrityssaneerailain 49 §:n 1 momentin mukaan tuomioistuimen on vahvistettava ehdotus saneerausohjelmaksi, jos vahvistamiselle on olemassa edellytykset joko 50 §:n, 51–53 §:n tai

54 §:n mukaan eikä 55 §:stä johdu muuta. Pykälän 2 momentin mukaan saneerausohjelman nopeasta vahvistamisesta säädetään 92 §:ssä.

Laissa toisin sanoen tunnetaan useita vaihtoehtoisia edellytyksiä, joilla saneerausohjelma voidaan saada vahvistetuksi tuomioistuimessa. Esityksen tässä jaksossa käsitellään kutakin näistä vaihtoehtoisista edellytyksistä velkakonversion toteuttamisen näkökulmasta.

2.2.5.2 Vahvistaminen kaikkien velkojien suostumuksella

Nykytila yrityssaneerailain mukaan

Yrityssaneerailain 50 §:n 1 momentin mukaan saneerausohjelma voidaan vahvistaa ensinnäkin silloin, jos kaikki tunnetut velkojat siihen suostuvat. Tällöin ohjelman sisältö voi poiketa velkojien asemaa koskevista lain säännöksistä.

Pykälän 2 momentin mukaan ohjelma on kuitenkin jätettävä vahvistamatta, jos: 1) ohjelman sisältö loukkaa velallisen, velallisyhtiön tai osakkeenomistajan taikka sivullisen oikeutta tai oikeutettua etua taikka on tämän kannalta kohtuuton; tai 2) ei ole esitetty riittävää selvitystä siitä, että ohjelman toteutumiselle on edellytykset.

Lain esitöiden mukaan tarkoituksena on, että jos kaikki tunnetut velkojat antavat suostumuksensa saneerausohjelman vahvistamiseen, tuomioistuimen ei tarvitse tutkia ja arvioida ohjelman mukaisten velkajärjestelyjen sisältöä. Tiettyt asiat tuomioistuimen on kuitenkin ennen ohjelman vahvistamista tutkittava: ensinnäkin varmistuttava siitä, että ohjelma sisältää laissa vaaditut selvitykset sekä siitä, että ohjelman toimenpideohjelmissa on otettu huomioon ne asiat, joista ohjelmassa lain mukaan ainakin on määrättävä. Tällä tavoin voidaan valvoa, että velkojien antamat suostumukset perustuvat riittävään tietoon ohjelman kannalta merkityksellisistä seikoista ja että ohjelma ei ole sisällöltään epätavallinen. (HE 182/1992 vp, s. 50)

Koska velallisen suostumus ei ole edellytys ohjelman vahvistamiselle, tuomioistuin voi myös joutua arvioimaan ohjelman sisältöä velallisen tai esimerkiksi velallisyhtiön henkilökohtaisesti vastuunalaisten yhtiömiesten oikeuksien ja etujen kannalta. Kaikkien velkojien hyväksynnästä huolimatta este ohjelman vahvistamiselle on käsillä silloin, jos ohjelman sisältö ilman velallisen suostumusta loukkaa velallisen, velallisyhtiön tai osakkeenomistajan taikka sivullisen oikeutta tai oikeutettua etua taikka on näiden kannalta kohtuuton. (HE 182/1992 vp, s. 50)

Velkojien suostumuksesta huolimatta saneerausohjelma on jätettävä vahvistamatta myös silloin, jos on perusteltua syytä olettaa, ettei ohjelman toteutumiselle ole edellytyksiä. Velkojien suostumuksellakaan ei ole tarkoituksenmukaista vahvistaa ohjelmaa, joka jo ennalta voidaan arvioida epärealistiseksi. Jos esimerkiksi velallisen kuulemisen tai muun selvityksen perusteella on todennäköistä, että ehdotetut velkajärjestelyt ovat ehdoiltaan niin ankarat, ettei velallinen kykene noudattamaan ohjelmaa tulematta maksukyvyttömäksi, ohjelmaa ei voida vahvistaa. (HE 182/1992 vp, s. 51)

Nykytila osakeyhtiölain mukaan

Osakeyhtiölain mukaan osakkeenomistajat voivat yhtiökokousta pitämättä yksimielisinä päättää yhtiökokoukselle kuuluvasta asiasta (OYL 5:1.2 §). Yhtiökokouksessa ei saa tehdä osakeyhtiölain yhdenvertaisuusperiaatteen vastaista päätöstä ilman sen osakkeenomistajan

suostumusta, jonka kustannuksella epäoikeutettua etua annetaan (OYL 5:29.3 §). Edellä mainitut säännökset ilmentävät sitä, että osakeyhtiölain vähemmistönsuojaa koskevat säännökset ovat osakkeenomistajan hyväksi pakottavia. Laista ei toisaalta seuraa estettä päätöksentekoa koskevista menettelyvaatimuksista tai osakkeenomistajan suoja koskevista aineellisista säännöksistä poikkeamiselle silloin, kun poikkeamiselle on osakkeenomistajan suostumus. Tästä seuraa, että osakkeenomistajat voivat käytännössä pitkälti lain säännösten rajoittamatta yksimielisinä tehdä keskinäiseen oikeusasemaansa vaikuttavia päätöksiä.

Nykytilan arvio

Ottaen huomioon, että hallitusohjelmassa tarkoitetun velkakonversion käyttöönoton tarkoituksena on mahdollistaa velallisyhtiön omistuksen ja muiden yhtiöoikeudellisten oikeussuhteiden uudelleenjärjestely osana velallisyhtiön yrityssaneerausta myös silloin, kun velallisyhtiön osakkeenomistajat eivät anna uudelleenjärjestelylle suostumustaan, saneerausohjelman yksimielinen vahvistaminen ei ole velkakonversion käyttöönoton kannalta olennaisin saneerausohjelman vaihtoehtoisista vahvistamistavoista.

Velkakonversiota koskevan sääntelyn yhteydessä ei kuitenkaan ole syytä jättää mahdollistamatta sitä, että saneerausohjelma vahvistetaan yksinkertaisinta mahdollista vahvistamistapaa noudattaen silloin, jos velkakonversion toteuttamisesta vallitsee sekä velkojien että osakkeenomistajien keskuudessa täysi yksimielisyys.

Saneerausohjelman vahvistaminen kaikkien osakkeenomistajien suostumuksella vastaa tilannetta, jossa osakkeenomistajat voivat yksimielisinä tehdä velkakonversion toteuttamiseksi tarvittavia yhtiöoikeudellisia päätöksiä osakeyhtiölain vaatimusten estämättä. Myöskään osakeyhtiölainsäädännön näkökulmasta ei ole estettä sille, että yksimielisen päätöksenteon mahdollisuus otettaisiin jatkossa huomioon myös saneerausohjelman vahvistamista koskevassa yrityssaneerailain sääntelyssä.

2.2.5.3 Vahvistaminen ryhmäenemmistöjen suostumuksella

Nykytila yrityssaneerailain mukaan

Yrityssaneerailain 51 §:n 1 momentin mukaan saneerausohjelma voidaan vahvistaa myös silloin, jos laissa tarkoitettu enemmistö kustakin velkojaryhmästä on sen hyväksynyt. Tällöin ohjelman sisältö voi suostumuksen antaneiden velkojien vahingoksi poiketa velkojien asemaa koskevista lain säännöksistä.

Yrityssaneerailain 51 §:n 2 momentin mukaan ohjelmaehdotuksen esittäjän on, jollei ohjelmaa vahvisteta kaikkien tunnettujen velkojien hyväksynnällä, tehtävä ehdotus velkojien jakamisesta ryhmiin. Pykälän 3 momentin mukaan velkojat on jaettava ryhmiin seuraavasti: 1) vakuusvelkojat, 2) velkojat, joilla on vakuutena yrityskiinnitys, 3) muut kuin vakuusvelkojat eli niin sanotut tavalliset velkojat niin, että näistä oman ryhmänsä muodostavat julkisten saatavien velkojat, sekä 4) viimesijaisten saatavien velkojat niin, että tällaiset velkojat jaetaan omiin ryhmiinsä saatavien keskinäisen järjestyksen mukaan.

Alun perin ryhmäjakoa koskevat säännökset olivat harkinnanvaraisempia. Ne mahdollistivat vakuusvelkojien jakamisen erillisiin ryhmiin vakuusoikeuden tyyppien mukaan ja tavallisten velkojien jakamisen erillisiin ryhmiin niin, että oman ryhmänsä muodostivat ne velkojat, joiden saatavilla oli keskenään samankaltainen peruste. Esimerkiksi hyödyketoimittajat ja vakuudelliset velkojat vakuuden arvon ylittävien saataviensa osalta voitiin näin lukea omiin

ryhmiinsä. Myös pienvelkojat, joiden saatavan määrä alitti tietyn rahamäärän, voitiin saatavan perusteesta riippumatta lukea omaksi ryhmäkseen. (HE 182/1992 vp, s. 52, 93)

Ryhmäjakoa koskevat säännökset muotoiltiin uudelleen vuonna 2007 voimaan tulleen yrityssaneerauslain uudistuksen yhteydessä, jotta ryhmäjako selkiintyisi ja sen tarkoitushakuinen käyttö estyisi. Uudistuksen esitöiden mukaan tavoitteena oli yhtäältä se, ettei yksi merkittävä velkoja voisi yksin estää saneerausohjelman vahvistamista, mutta toisaalta myös se, ettei vakuudettomia velkojia tarkoituksellisesti jaettaisi ryhmiin niin, että varmistetaan saneerausohjelmaa kannattavan enemmistön saaminen ainakin yhdessä velkojaryhmässä, sillä mitä enemmän ryhmiä luodaan, sitä todennäköisempää on, että jossakin ryhmässä saadaan tarvittava enemmistö. Kyseenalaisena pidettiin sitä, että ryhmäjakoa koskevien säännösten vuoksi tietynlainen taktikointi oli saneerauksessa mahdollista ja että tällaista taktikointia saattoi harjoittaa selvittäjä, jonka tulisi tasapuolisesti valvoa velkojien etua. (HE 152/2006 vp, s. 25–26, 41, 63–64)

Käytännössä alkuperäiset säännökset johtivat hyvin tiheään ryhmäjakoon. Alkuvuosina velkojaryhmiä oli monesti viidestä kuuteen, ja velkojaryhmä saattoi keskisuurensakin saneerausmenettelyssä muodostua yhdestä ainoasta velkojasta. Tämä koettiin epäkohdaksi, sillä velkojien autonomian kannalta liian pitkälle viety velkojaryhmäjako saattoi vinouttaa velkojien päätöksentekoa. (Koulu 2007, s. 238)

Yrityssaneerauslain 52 §:n 1 momentin mukaan ohjelman vahvistamiseksi vaadittava enemmistö on olemassa, jos ohjelman hyväksymistä on kussakin velkojaryhmässä puoltanut enemmän kuin puolet äänestykseen osallistuneista velkojista ja heidän yhteenlasketut saatavansa edustavat enempää kuin puolta ryhmään kuuluvien, äänestykseen osallistuneiden velkojien saatavien kokonaismäärästä.

Siten enemmistövaatimuksen täyttymiseksi riittää, että kussakin velkojaryhmässä ohjelman hyväksymisen puolesta on saavutettu yksinkertainen enemmistö sekä velkojien lukumäärän että heidän saataviensa määrän mukaan laskettuna. Lain esitöiden mukaan määräenemmistövaatimusta ei ole katsottu aiheelliseksi asettaa, koska ohjelmaa vastaan äänestäneille on laissa turvattu tietty vähimmäissuoja ja koska saneerausohjelma yleensä on vaihtoehto konkurssille, jossa velkojien asema tavallisesti muodostuisi huonommaksi kuin saneerausohjelman mukaan. (HE 182/1992 vp, s. 51)

Enemmistövaatimuksen täyttymistä arvioitaessa huomioon otetaan vain äänestykseen osallistuneet velkojat ja heidän saatavansa. Passiivisina pysytelleille velkojille ei siis anneta merkitystä äänestyksen tulosta ja ohjelman vahvistamisedellytyksiä arvioitaessa. Lain esitöissä on pidetty riittävänä, että kukin velkoja saa tiedoksi ohjelmaehdotuksen sekä tilaisuuden osallistua sitä koskevaan äänestykseen. Jos velkoja ei valvo etuaan käyttämällä hyväkseen tätä tilaisuutta, hän saa alistua siihen lopputulokseen, johon äänestystulos johtaa, kun huomioon otetaan äänestykseen osallistuneiden kannat. (HE 182/1992 vp, s. 51)

Yrityssaneerauslain 52 §:n 2 momentin mukaan enemmistövaatimuksen täyttymistä arvioitaessa ei oteta huomioon velkojaa tai velkojaryhmää, joka ohjelmaehdotuksen mukaan on saava täyden suorituksen saatavastaan viimeistään kuukauden kuluessa ohjelman vahvistamisesta taikka jonka oikeusasema ei ohjelman vuoksi muutu tai muuttuu ainoastaan niin, että ennen menettelyn alkamista tapahtunut maksuviivästys oikaistaan ja velan ehdot säilyvät sellaisina kuin ne olivat ennen viivästystä. Viimesijaisen saatavan velkojaa ei oteta huomioon, jos paremmalla oikeudella suoritettavan saatavan velkoja ohjelman mukaan jää vaille täyttä suoritusta tai hänen oikeusasemansa muuten huononee.

Lain esitöiden mukaan tarkoituksena on, että enemmistövaatimuksen täyttymistä arvioitaessa otetaan huomioon vain sellaiset velkojat ja velkojaryhmät, joiden asemaa ehdotetut velkajärjestelyt heikentäisivät verrattuna siihen, mikä se muuten olisi. Äänivaltaa ei siten olisi velkojalla, joka ohjelmaehdotuksen mukaan saisi täyden suorituksen saatavastaan tietyn, lyhyen ajan kuluessa ohjelman vahvistamisesta. Äänivaltaa ei myöskään olisi sellaisella velkojalla, jonka oikeusasema ohjelmaehdotuksen mukaan säilyisi ennallaan eli jonka saatavan määrään, maksuaikatauluun ja muihin ehtoihin ei lainkaan kajottaisi. Äänivaltaa vailla olisi myös velkoja, jonka oikeusasema ohjelmaehdotuksen mukaan muuttuisi ainoastaan sillä tavoin, että ennen saneerausmenettelyn aloittamista tapahtunut maksuviivästys oikaistaisiin tekemällä sen edellyttämät suoritukset velan ehtojen säilyessä sellaisina kuin ne olivat ennen maksuviivästystä. Jos siis velkojan asema ohjelmaehdotuksen mukaan palautuisi sellaiseksi kuin se olisi ollut, mikäli maksuviivästystä ei olisi tapahtunut, hänen asemansa ei katsottaisi huonontuneen. (HE 182/1992 vp, s. 51, 93–94)

Niin ikään äänivaltaa vailla ovat viimesijaisten saatavien haltijat, mikäli paremmalla etuoikeudella suoritettavan velan velkoja ei saisi täyttää suoritusta tai hänen oikeusasemansa muuten huononisi. Lain esitöissä kyseisen säännöksen katsottiin merkitsevän käytännössä sitä, että viimesijaisten saatavien haltijoilla ei yleensä tulisi olemaan äänivaltaa. (HE 182/1992 vp, s. 51, 94)

Yrityssaneerauslain 52 §:n 3 momentissa säädetään vielä, että ohjelmaehdotuksesta tulee ilmetä, ketkä velkojista olisivat vailla äänivaltaa. Lain esitöiden mukaan tämä on tarpeen, jotta kyseiset velkojat saavat tilaisuuden lausua asiasta ohjelmaehdotuksen käsittelyn yhteydessä (HE 182/1992 vp, s. 94).

Lopullisen päätöksen siitä, miten velkojat on jaettava ryhmiin ja mitkä ryhmät ovat äänivaltaisia, tekee yrityssaneerauslain 76 §:n 2 momentin mukaan tuomioistuin saatuaan lopullisen ohjelmaehdotuksen. Kun päätös tehdään vasta sen jälkeen, kun ohjelmaehdotusta koskevat väitteet ja lausumat on käsitelty ja ohjelmaehdotuksen esittäjä on tarpeen mukaan oikaissut, tarkistanut tai täydentänyt ehdotustaan, asiaan osallisilla on ainakin teoriassa mahdollisuus pyrkiä vaikuttamaan ehdotettuun ryhmäjakoon ja tuomioistuin voi harkintansa mukaan muuttaa ehdotettua ryhmäjakoa. Käytännössä ehdotetun ryhmäjaon muuttaminen voi kuitenkin olla vaikeaa, sillä selvittäjä on rakentanut koko ohjelmaehdotuksensa alustavan ryhmäjakonsa varaan, jolloin ryhmäjaon muuttaminen voi vaatia koko ehdotuksen uudelleen kirjoittamista ja näin lisäaikaa. (Koulu 2007, s. 236)

Yrityssaneerauslain 76 §:n 2 momentin mukaan asiaa koskevaan tuomioistuimen päätökseen ei saa hakea erikseen muutosta. Näin ollen asianosaisen tyytymättömyys ryhmäjakoon kanavoituu käytännössä valitukseksi ohjelman vahvistamispäätöksestä, ja asiaa koskeva muutoksenhaku johtaa menestyessään siihen, että ohjelmaehdotus jää lopullisesti vahvistamatta ja saneerausmenettely päättyy tuloksettomana. (Koulu 2007, s. 237)

Nykytila osakeyhtiölain mukaan

Yhtiökokouksen päätökseksi tulee ehdotus, jota on kannattanut yli puolet annetuista äänistä, jollei laissa säädetä toisin (OYL 5:26.1 §). Jos päätös on tehtävä määräenemmistöllä, yhtiökokouksen päätökseksi tulee ehdotus, jota on kannattanut vähintään kaksi kolmasosaa annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista (OYL 5:27.1 §). Määräenemmistöllä tehtäviä päätöksiä ovat muun muassa suunnattu osakeanti (OYL 9:4.2 ja 5:27.2 §:n 2 kohta), optio- ja muiden erityisten oikeuksien antaminen (OYL 10:2.3 §) sekä päätös yhtiöjärjestyksen muuttamisesta (OYL 5:30.1 §). Laissa on lisäksi säädetty erikseen yhtiöjärjestyksen

muuttamisesta siten, että osakelajeja yhdistetään tai koko osakelajin oikeudet muuten vähenevät. Tällainen päätös on tehtävä laissa tarkoitetulla määräenemmistöllä, minkä lisäksi pätevän päätöksen edellytyksenä on, että päätöstä kannattaa määräenemmistö kunkin osakelajin kokouksessa edustetuista osakkeista sekä se, että saadaan kaikkien sellaisten osakelajien osakkeiden enemmistön suostumus, joiden oikeudet vähenevät (OYL 5:28 §).

Osake tuottaa yhden äänen kaikissa yhtiökokouksessa käsiteltävissä asioissa. Yhtiöjärjestyksessä voidaan kuitenkin määrätä, että osakkeilla on erisuuruinen äänimäärä. Yhtiöjärjestyksessä voidaan lisäksi määrätä, että osake ei tuota lainkaan äänioikeutta tai ei oikeuta äänestämään joissain yhtiökokouksessa käsiteltävissä asioissa. Määräys voi kunkin yhtiökokouksessa käsiteltävän asian osalta koskea vain osaa yhtiön osakkeista (OYL 3:3 §). Jokainen saa yhtiökokouksessa äänestää edustamiensa osakkeiden koko äänimäärällä, jollei yhtiöjärjestyksessä määrätä toisin (OYL 5:12 §).

Nykytilan arvio

Äänestämisen lähtökohdat. Velkakonversiota koskevan sääntelyn käyttöönoton yhteydessä arvioitavaksi tulevat ensinnäkin perusteet, joilla velallisyhtiön osakkeenomistajat jaetaan yhteen tai useampaan äänestysryhmään silloin, kun ehdotus saneerausohjelmaksi sisältää toimenpiteitä, joilla on suoraa vaikutusta velallisyhtiön osakkeenomistajien oikeuksiin velallisyhtiössä. Lisäksi arvioitavaksi tulevat perusteet, joilla osakkeenomistajien äänivalta ja ohjelman hyväksymiseksi tarvittava enemmistö osakkeenomistajista muodostettavassa äänestysryhmässä tai -ryhmissä määräytyvät.

Osakkeenomistajien jako äänestysryhmiin on mahdollista toteuttaa joko niin, että osakkeenomistajat osallistuvat äänestykseen yhtenä yhtenäisenä ryhmänä, taikka niin, että osakkeenomistajat on tarvittaessa mahdollista jakaa tätä useampaan ryhmään. Velkojien ja osakkeenomistajien välisessä suhteessa osakkeenomistajia voidaan pitää oikeusasemaltaan yhteneväisenä ryhmänä, mikä puoltaisi sitä, että osakkeenomistajista muodostettaisiin vain yksi äänestysryhmä. Yhtiöoikeudellisesta näkökulmasta tarkasteltuna eri osakkeenomistajien oikeusasemat voivat kuitenkin myös huomattavasti poiketa toisistaan, minkä vuoksi myös useampien äänestysryhmien mahdollistaminen voisi olla perusteltua.

Osakkeiden tuottaman äänimäärän osalta on mahdollista tukeutua joko yhtiökokouspäätöksenteossa sovellettaviin ja siten vakiintuneisiin perusteisiin tai muodostaa kokonaan uudet saneerausmenettelyssä sovellettavaksi tulevat perusteet. Ensimmäisenä mainittu vaihtoehto olisi selkeämpi ja yksinkertaisempi, sillä siinä osakkeiden tuottama äänimäärä määräytyisi sekä yrityssaneerausmenettelyssä että sen ulkopuolella samanlaisin perustein. Mahdolliset kokonaan uudet perusteet voisivat perustua esimerkiksi siihen, mitä voimassa olevassa yrityssaneerauslaissa velkojien äänimäärästä säädetään, taikka siihen, miten osakkeenomistajien äänimäärästä Suomen keskeisten vertailumaiden velkakonversiota koskevassa lainsäädännössä säädetään.

Jos lähtökohdaksi otettaisiin voimassa olevan yrityssaneerailain mukainen eli äänestykseen osallistuneiden velkojien lukumäärään ja heidän yhteenlaskettujen saataviensa määrään perustuva malli, osakkeenomistajia varten räätälöity versio mallista voisi tarkoittaa esimerkiksi sitä, että huomioon otettaisiin äänestykseen osallistuneiden osakkeenomistajien lukumäärä sekä heidän yhteenlaskettujen osakkeidensa määrä. Tällainen malli vastaisi yhtiökokouspäätöksenteossa sovellettavan mallin lähtökohtia siinä, että jokainen osake tuottaisi yhden äänen, mutta poikkeaisi yhtiökokouspäätöksenteossa sovellettavasta mallista ainakin kahdella keskeisellä tavalla: merkitystä annettaisiin osakkeiden lukumäärän lisäksi myös

osakkeenomistajien lukumäärälle ja huomiotta jätettäisiin velallisyhtiön yhtiöjärjestykseen mahdollisesti sisältyvät määräykset erilaisten osakkeiden tuottamasta erilaisesta äänimäärästä.

Jos lähtökohdaksi otettaisiin Suomen keskeisten vertailumaiden velkakonversiota koskeva lainsäädäntö, osakkeenomistajien äänimäärä voisi perustua myös osakkeenomistajien taloudelliseen intressiin yhtiössä. Asiasta ei ole olemassa yhtä yhtenäistä sääntelyratkaisua, vaan osakkeenomistajien taloudellinen intressi määritellään eri vertailumaissa eri tavoin.

Esimerkiksi Ruotsin uudessa yrityssaneerauslaissa ei ole nimenomaista säännöstä osakkeenomistajien äänimäärän määräytymisperusteista, mutta lain esitöissä on todettu, että yleensä osakkeenomistajien oikeuksien arvo voitaisiin määritellä osakkeiden nimellisarvon perusteella. Saksan uuden yrityssaneerailain mukaan osakkeenomistajien äänimäärän tulee perustua osakkeenomistajien osuuteen velallisyhtiön osakepääomasta tai varoista. Alankomaissa osakkeenomistajan äänimäärän määrittää tämän osuus velallisyhtiön osakepääomasta. Myös Saksan ja Alankomaiden sääntelyratkaisut tarkoittavat käytännössä osakkeiden nimellisarvon mukaan määräytyvää äänimäärää. Mainittujen vertailumaiden sääntelyratkaisuja arvioitaessa on syytä ottaa huomioon, että Suomessa valtaosalla yhtiöistä on käytössään nimellisarvoton pääomajärjestelmä. Mainittujen vertailumaiden lainsäädäntöä on käsitelty tarkemmin esityksen jaksossa 6.2 (*Ulkomaiden lainsäädäntö ja muut ulkomailta käytetyt keinot*).

Näistä vaihtoehtoista selkeimpänä ja yksinkertaisimpana voidaan pitää sitä, että osakkeiden tuottama äänimäärä määräytyisi sekä yrityssaneerausmenettelyssä että sen ulkopuolella samanlaisin perustein, sillä kaikkiin muihin vaihtoehtoihin voidaan arvioida liittyvän haasteita.

Jos jokainen osake tuottaisi vain yhden äänen eikä mahdollisia eroja osakkeiden tuottamissa äänimäärissä olisi merkitystä, tällaiset erot tulisi todennäköisesti ottaa saneerausmenettelyssä huomioon jollakin muulla tavalla. Harkittavaksi voisi tulla esimerkiksi se, että erilajisten osakkeiden omistajat jaettaisiin saneerausmenettelyssä omiin äänestysryhmiinsä ja saneerausohjelman vahvistaminen edellyttäisi enemmistön hyväksyntää jokaisessa näistä ryhmistä.

Ottaen kuitenkin huomioon voimassa olevan yrityssaneerailain mukaiset perusratkaisut (kuten esimerkiksi se, että velkojien osalta ei ole haluttu mahdollistaa harkinnanvaraista tai useisiin pieniin ryhmiin johtavaa ryhmäjakoa vaan on pikemminkin pyritty torjumaan tätä kautta mahdollisena pidettyä taktikointia) sekä saneerausmenettelyn kulkuun liittyvät käytännön syyt (kuten esimerkiksi se, että monimutkaiset ryhmäjakoa koskevat säännökset voisivat johtaa myös aiempaa haastavampaan saneerausohjelmaehdotuksen laatimistyöhön ja aiempaa suurempaan riskiin ohjelmaehdotuksen mukaisen ryhmäjaon riitautumisesta), ei vaikuta perustellulta, että osakkeenomistajat jaettaisiin kovinkaan moneen äänestysryhmään osallistuvaan ja ohjelmaehdotuksen hyväksymismenettelyä mahdollisesti monimutkaistavaan ryhmään.

Ongelmatonta ei ole sekään, että osakkeiden tuottama äänimäärä perustuisi osakkeiden arvoon. Nimellisarvottomassa pääomajärjestelmässä osakkeiden tuottamaa äänimäärää ei ensinnäkään voitaisi sitoa osakkeiden nimellisarvoon, mutta haasteilta ei välttyttäisi myöskään silloin, jos osakkeiden tuottama äänimäärä sidottaisiin osakkeiden käypään arvoon.

Ensimmäisenä tällaiseen vaihtoehtoon liittyvänä haasteena voidaan mainita se, että saneerausohjelmaehdotuksessa täytyisi jo äänestyksen toteuttamista silmällä pitäen ottaa kantaa osakkeiden arvostusta koskeviin monimutkaisiin kysymyksiin, mikä voisi paitsi nostaa kynnystä velkakonversion ehdottamiselle ylipäättään, myös kasvattaa saneerausohjelmaehdotuksen laatimisen vaikeusastetta ja sitä kautta ehdotuksen laatimiseen

liittyviä kustannuksia. Toisena haasteena voidaan mainita se, että jos kysymys osakkeiden arvosta vaikuttaisi osakkeiden tuottamaan äänimäärään, osakkeiden tuottamasta äänimäärästä muodostuisi riittaisuuksille altis kysymys, joka voisi huomattavasti viivästyttää saneerausmenettelyn kulkua ja ohjelmaehdotuksen etenemistä äänestysvaiheeseen.

Kolmantena haasteena voidaan mainita vielä se, että jos velkojen äänimäärä perustuisi velkojen saatavien nimellisarvoon mutta osakkeenomistajien äänimäärä perustuisi heidän oikeuksiensa käypään arvoon, lopputuloksena olisi malli, jossa velkojen ja osakkeenomistajien taloudelliset panostukset yhtiöön hahmotettaisiin hyvin erilaisin perustein. Neljäs haaste tulisi vastaan niissä tilanteissa, joissa velallisyhtiön omistuksella ei katsottaisi olevan enää lainkaan taloudellista arvoa eli jossa osakkeiden käypä arvo olisi nolla, sillä tällöin saneerausmenettelyssä ei saataisi osakkeenomistajien osalta aikaan lainkaan äänestystulosta.

Osakkeenomistajien kannatusta koskeva vaatimus. Tämän jälkeen arvioitavaksi tulee vielä se, mille tasolle osakkeenomistajia koskeva enemmistövaatimus yrityssaneerausmenettelyssä asetetaan. Lähtökohtaisesti enemmistövaatimus olisi mahdollista muotoilla ainakin kahdella vaihtoehdoisella tavalla eli sitomalla se joko määräenemmistöön tai yksinkertaiseen enemmistöön sen mukaan, käytetäänkö muotoilun pohjana voimassa olevaa osakeyhtiölakia vai yrityssaneerailakia. Arvioinnissa on lisäksi otettava huomioon, tulisiko osakelajin oikeuksien muuttamista koskevan päätöksen osalta ottaa osakeyhtiölain sääntelyä (OYL 5:28 §) vastaavasti erityisesti huomioon kunkin muutoksen kohteena olevan osakelajin kanta.

Enemmistövaatimuksen muotoilussa on mahdollista ottaa huomioon velkakonversiota koskevan sääntelyn tavoitteet, joihin kuuluu muun muassa se, että saneeraustoimenpiteitä voitaisiin kohdistaa velallisyhtiön velkoihin ja osakkeenomistajiin nykyistä tasapainoisemmin. Tästä näkökulmasta ajateltuna näyttäytyisi nurinkurisena, jos enemmistövaatimuksen täyttyminen edellyttäisi osakkeenomistajaryhmässä korkeampaa kannatusta kuin velkojaryhmissä. Näin on etenkin, kun otetaan huomioon, että yleensä saneerausohjelman vahvistamisen vaihtoehtona on velallisyhtiön ajautuminen konkurssiin, jossa osakkeenomistajien asema muodostuu lähtökohtaisesti huonommaksi kuin se saneerausohjelmaehdotuksen mukaan olisi.

Tältä osin huomioon voidaan ottaa myös voimassa olevasta enemmistövaatimuksesta yrityssaneerailain esitöissä todettu: määräenemmistövaatimusta ei ole katsottu aiheelliseksi asettaa, koska ohjelmaa vastaan äänestäneille velkojille on laissa turvattu tietty vähimmäissuoja (HE 182/1992 vp, s. 51). Samaa logiikkaa noudattaen myös ohjelmaa vastaan äänestäneiden ja ryhmässään vähemmistöön jääneiden osakkeenomistajien suojaksi voitaisiin laissa säätää tietyistä vähimmäissuojasta, jota vastaan rikkovaa saneerausohjelmaa ei voitaisi tuomioistuin vahvistaa, vaikka se saavuttaisi äänestysryhmissä riittävän kannatuksen. Osakkeenomistajien vähimmäissuojan kannalta esteperusteiden arvioinnissa on erityistä merkitystä yhdenvertaisuusperiaatteen soveltamisella. Asiaa arvioidaan tarkemmin jäljempänä esityksen jaksossa 2.2.5.4 (*Vahvistamisen esteet*).

Perusteltuna ei voida pitää myöskään voimassa olevan yrityssaneerailain mukaisen enemmistövaatimuksen muuttamista siten, että tasapuolisuuden nimissä sekä osakkeenomistajaryhmän että velkojaryhmien enemmistövaatimuksen täyttyminen edellyttäisi yksinkertaisen enemmistön sijaan määräenemmistön tukea. Tämä monimutkaistaisi yrityssaneerailain mukaista päätöksentekojärjestelmää ja voisi kaiken lisäksi aiheuttaa epätarkoituksenmukaista ohjausvaikutusta saneeraustoimenpiteiden valintaan, kun saneerausohjelman vahvistamiseksi tarvittava kannatustaso olisi joidenkin toimenpiteiden toteuttamiseksi korkeampi kuin toisten.

Mitä korkeamman kynnyksen taakse enemmistövaatimuksen täyttyminen asetetaan, sitä todennäköisempää myös on, että saneerausohjelmaa ei voida vahvistaa ryhmäenemmistöjen tuella vaan ainoastaan pakkovahvistamisen kautta, mikä on sekä menettellyllisesti monimutkaisempi että saneerauksen onnistumismahdollisuuksien kannalta epävarmempi vaihtoehto.

Äänestyksen toteuttaminen. Äänestysmenettelyn yksityiskohdista ei ole laissa tarkemmin säädetty, mutta menettely on tarpeen järjestää siten, että äänivaltaisilla velkojilla on riittävän hyvissä ajoin käytettävissään riittävät tiedot äänestyspäätöksen tekemiseksi ja äänestyslausuman antamiseksi. Käytännössä tämä edellyttää sitä, että tuomioistuimen äänestyskehotuksessa määrätään riittävän pitkistä määräajasta ja selvittäjä huolehtii kehotuksen tiedoksiannosta viipymättä. Äänestyksen järjestämistapaan vaikuttaa se, että selvittäjällä on velvollisuus dokumentoida ja toimittaa tuomioistuimelle äänestyslausumat (yksittäisen velkojan äänestyskäyttämisen dokumentointi on tarpeen sen johdosta, että yrityssaneerauslaissa eräiden velkojen väitteiden tekeminen edellyttää vastaan äänestämistä, ks. lain 53 §).

Osakkeenomistajien osalta äänestysmenettely voitaneen järjestää pitkälti em. menettelytapoja vastaavasti. Osakkeenomistajien äänestyksen osalta on kuitenkin otettava huomioon se, että velallisyhtiön omistajakunta voi olla laaja ja hajautunut (esim. laajasti ja/tai kansainvälisesti omistettu pörssiyhtiö) ja että velkojista poiketen osakkeenomistajat voivat ainakin julkisen kaupankäynnin kohteena olevassa yhtiössä vaihtua jatkuvasti. Mainitut osakkeenomistajien äänestämiseen liittyvät erityispiirteet voidaan ottaa huomioon järjestämällä osakkeenomistajien äänestys soveltuvien osin yhtiöoikeudellista yhtiökokouspäätöksentekoa vastaavalla tavalla. Tarkoituksena tällöin on, että äänestämisen voi tapahtua yhtiökäytännössä vakiintuneesti käytössä olevia menettelyjä vastaavasti siten, että se on sekä kustannustehokasta, äänestysmenettely takaa riittävän vähimmäispuheen osakkeenomistajille ja että selvittäjä voi riittävällä varmuudella varmistua, että menettely on toteutettu asianmukaisesti. Käytännössä menettelyn kustannustehokkuuteen vaikuttaa olennaisesti se, että äänestysvaiheessa on varsinaisen yhtiökokousmenettelyn sijasta kyse osakkeenomistajan hyväksyvän tai hylkäävän kannan ilmoittamisesta ohjelmaehdotukseen; äänestysmenettelyn ei siten tarvitse mahdollistaa esimerkiksi osakkeenomistajan puhe-, kysely- ja aloitteenteko-oikeuden käyttöä (käytännössä äänestysmenettelyssä ei muutenkaan tarvitse varmistua osakeyhtiölain yhtiökokousta koskevien menettelyvaatimusten noudattamisesta; ts. äänestysmenettelyn toteuttaminen ei edellytä tavanomaista yhtiökokousta vastaavaa puheenjohtoa, asialistan noudattamista kunkin kohdan käsittelyä tarkemmin koskevine vaatimuksineen jne.). Toisaalta myös osakkeenomistajien osalta vähimmäisvaatimuksena tulisi olla kunkin äänestyslausuman dokumentointi riittävällä tavalla sekä sen varmistaminen, että osakkeenomistajilla on riittävän hyvissä ajoin käytettävissään riittävät tiedot äänestyspäätöksen tekemiseksi.

Osakkeenomistajien äänestysmenettelyn järjestämiseksi mahdollisimman helposti hallittavalla tavalla on tarpeen, että osallistumisoikeus äänestykseen määräytyy tietyn ajankohdan mukaisen omistuksen perusteella (vrt. OYL mukainen yhtiökokouksen ajankohta tai täsmäytyspäivä). Muussa tapauksessa osakkeiden luovuttamisesta äänestyksen määräaikaana voinee seurata tarpeettomia epäselvyyksiä ja hallinnollista taakkaa (esim. selvittäjän tulisi arvioida määräajan puitteissa annettujen äänestyslausumien osalta oikeutta lausuman esittämiseen erikseen; osakkeet voitaisiin luovuttaa määräajan kuluessa edelleen, jolloin uusi osakkeenomistaja voisi haluta käyttää äänioikeuttaan uudelleen/entisen omistajan äänestyslausumasta poikkeavalla tavalla).

2.2.5.4 Vahvistamisen esteet

Nykytila yrityssaneerauslain mukaan

Vaikka ryhmäenemmistövahvistamiselle asetetut edellytykset täyttyisivät, saneerausohjelmaa ei voida vahvistaa, jos vahvistamiselle on laissa säädetty este.

Yrityssaneerauslain 53 §:n 1 momentin 1 kohdan mukaan saneerausohjelmaa ei voida vahvistaa, jos ohjelman sisältö loukkaa velallisen, velallisyrittäjän yhtiömiehen tai osakkeenomistajan taikka sivullisen oikeutta tai oikeutettua etua. Esteperusteen sisältöä on käsitelty tarkemmin esityksen jaksossa 2.1.3 (*Velkakonversio yrityssaneerauksen keinovalikoimassa*). Koska esteperuste vastaa yrityssaneerauslain 50 §:n 2 momentin 1 kohdassa säädettyä esteperustetta, esteperusteen sisältöä on käsitelty myös esityksen jaksossa 2.2.5.2 (*Vahvistaminen kaikkien velkojien suostumuksella*).

Momentin 2 kohdan mukaan saneerausohjelmaa ei voida vahvistaa, jos ei ole esitetty riittävää selvitystä siitä, että ohjelman toteutumiselle on edellytykset. Koska esteperuste vastaa yrityssaneerauslain 50 §:n 2 momentin 2 kohdassa säädettyä esteperustetta, esteperusteen sisältöä on käsitelty myös esityksen jaksossa 2.2.5.2 (*Vahvistaminen kaikkien velkojien suostumuksella*).

Momentin 3 kohdan mukaan saneerausohjelmaa ei voida vahvistaa, jos ohjelman sisältö ei hyväksymistä vastaan äänestäneen velkojan osalta ole 44 §:n mukainen tai täytä 46 §:ssä tarkoitettua yhdenvertaisuuden vaatimusta.

Mainituissa 44 §:ssä säädetään niistä velkajärjestelyn keinoista, joita saneerausvelkoihin voidaan saneerausohjelmassa soveltaa, sekä keinojen soveltamista koskevista rajoituksista. Pykälän 1 momentin mukaan saneerausohjelmassa voidaan 1) muuttaa velan maksuaikataulua, 2) määrätä, että velallisen maksusuoritukset on luettava ensin velan pääoman ja vasta sen jälkeen luottokustannusten lyhennykseksi, 3) alentaa jäljellä olevaan luottoaikaan kohdistuvien luottokustannusten maksuvelvollisuutta tai 4) alentaa maksamatta olevan velan määrää. Pykälän 2 momentin mukaan velkajärjestelyt voivat sisältää myös velan maksamisen kokonaan tai osaksi 1) kertasuorituksena tätä tarkoitusta varten otettavalla uudella velalla tai 2) velkojan toimialan ja aseman kannalta kohtuullisin sijaissuorituksin. Pykälän 3 momentin mukaan velkajärjestelyssä ei kuitenkaan saa käyttää keinoa, joka rajoittaa velkojan oikeutta enemmän kuin on tarpeellista saneerausohjelman tarkoituksen toteuttamiseksi ja yrityssaneerauslaissa säädettyjen velkojien keskinäistä asemaa koskevien vaatimusten täyttämiseksi (niin sanottu lievimmän riittävän keinon periaate). Lisäksi velallisen lisäsuoritusvelvollisuutta koskevassa pykälän 4 momentissa säädetään, että ennen muita velkojia ja keskenään yhtäläisin osuuksin lisäsuoritukseen ovat oikeutettuja ne velkojat, joiden saatavien pääomamäärää on velkajärjestelyssä alennettu, eivät kuitenkaan viimesijaisten saatavien velkojat.

Mainituissa 46 §:ssä säädetään velkojien yhdenvertaisuusperiaatteesta ja siihen liittyvistä poikkeusmahdollisuuksista. Pykälän 1 momentin mukaan velkojat, joilla saneerausmenettelyn ulkopuolella olisi yhtäläinen oikeus saada suoritus saatavalleen, on saneerausohjelmaan sisältyvissä velkajärjestelyissä asetettava keskenään yhdenvertaiseen asemaan. Pykälän 2 momentin mukaan saneerausohjelmassa voidaan kuitenkin 1 momentissa säädetyn estämättä määrätä, mikäli se katsotaan menettelyn kannalta tarkoituksenmukaiseksi, että velkojat, joiden saatavat ovat määrältään vähäisiä, saavat täyden suorituksen. Saneerausohjelmassa voidaan myös 1 momentin estämättä määrätä velallisen perustamalta eläkesäätiöltä otetun lainan

maksamisesta niin, että eläkesäätiön kattamatta olevan eläkevastuun määrä ei tällaista lainaa koskevan velkajärjestelyn vuoksi kasva.

Momentin 4 kohdan mukaan saneerausohjelmaa ei voida vahvistaa, jos ohjelman sisältö ei hyväksymistä vastaan äänestäneen vakuusvelkojan osalta täytä 45 §:ssä asetettuja vaatimuksia.

Mainitussa 45 §:ssä säädetään muun muassa siitä, että vakuusvelkaan voidaan soveltaa vain 44 §:n 1 momentin 1–3 kohdassa ja 2 momentin 1 kohdassa tarkoitettuja järjestelyjä. Vakuusvelan määrää ei siis voida saneerausohjelmassa alentaa eikä vakuusvelkaa voida saneerausohjelmassa määrätä maksettavaksi velkojan toimialan ja aseman kannalta kohtuullisin sijaissuorituksin. Lisäksi pykälässä säädetään siitä, että velkajärjestely ei saa vaikuttaa velkojan esinevakuusoikeuden pysyvyyteen tai sisältöön, ellei kysymys ole velkaa koskevien vakuusjärjestelyjen muuttamisesta siten, että vakuus korvataan toisella velan turvaavalla vakuudella. Velkojan esinevakuusoikeuden tulee siis säilyä velkajärjestelyistä huolimatta ennallaan tai se tulee korvata toisella velan turvaavalla vakuudella siltä varalta, että velallinen laiminlyö vahvistetun maksuohjelman noudattamisen (HE 182/1992 vp, s. 89).

Momentin 5 kohdan mukaan saneerausohjelmaa ei voida vahvistaa, jos ohjelman hyväksymistä vastaan äänestänyt muu velkoja saattaa todennäköiseksi, että hänelle ohjelman mukaan tuleva suoritus olisi arvoltaan pienempi kuin mitä hän saisi velallisen konkurssissa ilman 32 §:n 2 momentin soveltamista. Muiden kuin vakuusvelkojien osalta velkajärjestelyjä koskevaksi vähimmäisvaatimukseksi on siten asetettu se, että heille tulevan suorituksen arvo vastaa sitä, mitä he olisivat saaneet jako-osuutena velallisen hypoteettisessa konkurssissa. Vertailulaskelmassa ei oteta huomioon säännöstä, jonka mukaan saneerausmenettelyn aikana syntyvät velat ovat velallisen mahdollisessa konkurssissa massavelan asemassa, vaan laskelmassa tällaisia velkoja käsitellään ikään kuin niillä olisi saneerausvelkojen asema. (HE 182/1992 vp, s. 95)

Kohdalla on merkitystä myös suhteessa lain 44 §:n 2 momentin 2 kohtaan, jonka mukaan saneerausohjelman mukaiset velkajärjestelyt voivat sisältää saneerausvelan maksamisen kokonaan tai osaksi velkojan toimialan ja aseman kannalta kohtuullisin sijaissuorituksin. Lain esitöiden mukaan tämä tarkoittaa sitä, että rahavelan suoritukseksi määrätään saneerausohjelmassa muuta kuin rahaa. Esimerkkeinä mainitaan suunnatun osakeannin käyttäminen niin, että velkojat saavat merkitä osakkeita saataviaan vastaan, taikka määräys, jonka mukaan velallisen asiakkaat saavat hyödykkeitä vastikkeetta tai alennetulla vastikkeella. (HE 182/1992 vp, s. 88)

Sillä, että sijaissuorituksen tulee olla velkojan toimialan ja aseman kannalta kohtuullinen, tarkoitetaan lain esitöiden mukaan sitä, että velkoja ei ole velvollinen tyytymään sellaiseen sijaissuoritukseen, jota hänellä ei ole kohtuullista mahdollisuutta hyödyntää taloudellisesti. Esimerkiksi tavaraa voitaisiin käyttää sijaissuorituksena vain, jos kysymyksessä on velkojan toimialan kannalta tarpeellinen hyödyke. Velkojan suoja sijaissuorituksen arvon suhteen määräytyy lain 53 §:n 1 momentin 5 kohdan mukaan. (HE 182/1992 vp, s. 88)

Momentin 6 kohdan mukaan saneerausohjelmaa ei voida vahvistaa, jos ohjelmaan sisältyy velallisyriityksen, sen liiketoiminnan tai varallisuuden taikka näiden osan luovutus toiminnallisena kokonaisuutena ja ohjelman hyväksymistä vastaan äänestänyt velkoja saattaa todennäköiseksi, että ohjelman mukainen luovutus johtaa tulokseen, joka on taloudellisesti epäedullisempi kuin mitä voitaisiin saavuttaa muulla tavoin. Lain esitöiden mukaan tarkoituksena on, että jos esimerkiksi saatetaan todennäköiseksi, että ohjelman mukaan saavutettava kauppahinta ei ole paras mahdollinen tai että toiminnan jatkaminen muunlaisten

järjestelyjen turvin olisi velkojen kannalta edullisempi ratkaisu, ohjelma ei olisi vahvistamiskelpoinen (HE 182/1992 vp, s. 95).

Lain esitöiden mukaan edellä kuvattujen esteperusteiden tarkoituksena on varmistaa, että ohjelmassa määrätty velkajärjestely täyttäisivät ohjelman hyväksymistä vastaan äänestäneiden velkojen osalta tietyt laissa asetetut vaatimukset. Vakuusvelkojille tulevien suoritusten tulisi vastata laista ilmenevää vähimmäistasoa ja muille velkojille tulevien suoritusten tulisi vastata vähintään sitä jako-osuutta, joka heille olisi kertynyt konkurssissa. Ohjelma ei myöskään saisi poiketa laissa säädetystä yhdenvertaisuuden vaatimuksesta, jonka mukaan saneerausmenettelyn ulkopuolella yhtäläisessä asemassa olevia velkoja olisi myös saneerausohjelmassa kohdeltava keskenään samalla tavalla. Näiden vähimmäissuojaa koskevien vaatimusten täytyminen tulisi kuitenkin tuomioistuimen tutkittavaksi vain, jos joku asianosaisista vetoaa kyseisiin säännöksiin. (HE 182/1992 vp, s. 52)

Yrityssaneerauslain 53 §:n 2 momentin mukaan ohjelma on perusmuotoisessa saneerausmenettelyssä jätettävä vahvistamatta myös, jos saneerausmenettelyn aloittamiselle olisi 7 §:n 2 momentissa tarkoitettu (kriminaalipoliittinen) esteperuste. Pykälän 3 momentin mukaan ohjelma on varhaisessa saneerausmenettelyssä jätettävä vahvistamatta myös, jos velkoja osoittaa, että ohjelmaan sisältyvä rahoitus on tarpeetonta tai vahingoittaa kohtuuttomasti velkojen etua.

Edellä kuvatuissa yrityssaneerauslain 53 §:n 1 momentin 3–6 kohdassa säädettyissä esteperusteissa on kysymys ohjelmaehdotuksen hyväksymistä vastaan äänestäneiden eli äänestysryhmässään vähemmistöön jääneiden velkojen suojaamisesta. Ne edellyttävät, että ilman kaikkien velkojen suostumusta vahvistettava saneerausohjelma täyttää tietyt velkojille tulevia suorituksia ja velkojen yhdenvertaista kohtelua koskevat vähimmäisvaatimukset. Niiden lisäksi saneerausohjelman vahvistamiseen soveltuvat myös tietyt menettelylliset esteperusteet, jotka käyvät ilmi yrityssaneerauslain 55 §:stä.

Yrityssaneerauslain 55 §:n 1 momentin mukaan saneerausohjelma on jätettävä vahvistamatta, jos 1) ohjelman sisältö ei täytä 41 ja 42 §:ssä asetettuja vaatimuksia, 2) ohjelmaehdotuksen käsittelyä koskevia menettelysäännöksiä ei ole noudatettu ja laiminlyönnillä voidaan olettaa olleen vaikutusta käsittelyn tulokseen tai 3) ehdotusta laadittaessa tai käsiteltäessä on muuten menetelty lain vastaisesti tai sopimattomasti. Pykälän 2 momentissa säädetään, että saneerausohjelmaan sisältyvä määräys, joka on lain vastainen tai kohtuuton, on jätettävä vahvistamatta. Pykälän 3 momentissa säädetään, että jos saneerausohjelmassa edellytetään, että velallinen tai joku muu ennen ohjelman vahvistamista tekee tietyn päätöksen tai suorituksen, ryhtyy tiettyyn toimenpiteeseen taikka täyttää tietyn ehdon, ohjelmaa ei saa vahvistaa, ennen kuin tällainen edellytys on täyttynyt.

Nykytila osakeyhtiölain mukaan

Yhtiöoikeudellisesti pätevä päätös velkakonversion toteuttamiseksi tarvittavista toimista (suunnattu osakeanti, optio- ja muiden erityisten oikeuksien antaminen, yhtiöjärjestyksen muuttaminen) voidaan tehdä laissa säädettyjen edellytysten täytyessä. Tällaiset edellytykset perustuvat yhtäältä kutakin tointa koskeviin erityisiin päätöksentekovaatimuksiin (esim. suunnatun osakeannin osalta määräenemmistön kannatus, painava taloudellinen syy ja yhtiökokouksen päätöksentekoa koskevien menettelyvaatimusten noudattaminen), toisaalta lain yleisten periaatteiden, erityisesti yhdenvertaisuusperiaatteen, noudattamiseen.

Nykytilan arvio

Voimassa olevat esteperusteet. Hallitusohjelmassa tarkoitetun velkakonversion käyttöönoton näkökulmasta merkitystä on ensinnäkin esteperusteella, jonka mukaan ohjelmaa, jonka sisältö loukkaa osakkeenomistajan oikeutta tai oikeutettua etua taikka on tämän kannalta kohtuuton, ei voida vahvistaa. Jotta velkakonversion toteuttaminen hallitusohjelmassa tarkoitetulla tavalla onnistuu, voimassa olevaa lainsäädäntöä on tarpeen muuttaa siten, ettei kyseisen esteperusteen katsota täyttyvän pelkästään sen vuoksi, että saneerausohjelmalla on suoraa vaikutusta osakkeenomistajan oikeuksiin yhtiössä.

Hallitusohjelmassa tarkoitetun velkakonversion käyttöönoton näkökulmasta merkitystä on myös esteperusteilla, jotka turvaavat ohjelmaehdotuksen hyväksymistä vastaan äänestäneille velkojille tietyn vähimmäisaseman.

Yrityssaneerauslain 53 §:n 1 momentin 4 kohdan mukaan saneerausohjelmaa ei voida vahvistaa, jos ohjelman sisältö ei hyväksymistä vastaan äänestäneen vakuusvelkojan osalta täytä lain 45 §:ssä asetettuja vaatimuksia. Viitatussa lainkohdassa on rajoitettu niitä velkajärjestelyn keinoja, joita vakuusvelkaan voidaan soveltaa, mistä seuraa, että vakuusvelkaa ei voida saneerausohjelmassa määrätä maksettavaksi kokonaan tai osaksi sijaissuorituksin vastoin vakuusvelkojan suostumusta. Mainittuun lainkohtaan ei kuitenkaan arvioida kohdistuvan velkakonversiota koskevan sääntelyn käyttöönottoon liittyviä muutostarpeita, sillä velkojan näkökulmasta velkakonversion toteuttaminen perustuisi jatkossakin vapaaehtoisuuteen, eikä mainittu lainkohta estä vakuusvelan maksamista kokonaan tai osaksi sijaissuorituksin vakuusvelkojan suostumuksella.

Yrityssaneerauslain 53 §:n 1 momentin 5 kohdan mukaan saneerausohjelmaa ei voida vahvistaa, jos ohjelman hyväksymistä vastaan äänestänyt muu velkoja saattaa todennäköiseksi, että hänelle ohjelman mukaan tuleva suoritus olisi arvoltaan pienempi kuin mitä hän saisi velallisen konkurssissa. Tämä lainkohta liittyy myös yrityssaneerauslain 44 §:n 2 momentin 2 kohtaan, jonka mukaan saneerausvelkaa voidaan maksaa sijaissuorituksin, jotka ovat velkojan toimialan ja aseman kannalta kohtuullisia. Lain esitöiden mukaan tämä tarkoittaa, että velkoja ei ole velvollinen tyytymään sellaiseen sijaissuoritukseen, jota hänellä ei ole kohtuullista mahdollisuutta hyödyntää taloudellisesti. Velkojan suoja sijaissuorituksen arvon suhteen määräytyy nimenomaan mainitun lainkohdan eli konkurssivertailua koskevan esteperusteen mukaan. (HE 182/1992 vp, s. 88)

Lähtökohtaisesti sijaissuorituksen taloudellista hyödynnettävyyttä koskevan edellytyksen voidaan olettaa täytyvän tilanteessa, jossa saneerausvelkaa maksetaan velallisyhtiön osakkeista muodostuvien sijaissuorituksin. Osake on arvopaperi, jonka saaminen velkakonversion tyyppitilanteessa vastaa monilta osin (erit. osakkeiden realisoimisen mahdollisuus) rahan käyttämistä velan maksuun. Osake on toisaalta myös osakeyhtiön rahoitusinstrumentti, joka edustaa omistususuutta velallisyhtiöstä ja jonka taloudellinen hyödynnettävyys sen merkitsevän velkojan näkökulmasta perustuu onnistuneen yrityssaneerauksen lopputuloksena odotettavissa olevaan yhtiön omistuksen arvonnousuun. Taloudellinen hyödynnettävyys on näin ollen osakkeeseen liittyvä ominaisuus, jonka toteaminen ei edellytä samanlaista tapauskohtaista arviointia kuin esimerkiksi lain esitöissä mainittujen tavaroiden tai hyödykkeiden taloudellinen hyödynnettävyys velkojan kannalta voisi mahdollisesti edellyttää.

Merkitystä voidaan antaa myös sille, että muina omaisuuserinä maksettavista sijaissuorituksista poiketen velkaa on käytännössä mahdollista maksaa velallisyhtiön osakkeina vain tilanteissa, joissa velallisyhtiön velkojat ovat halukkaita merkitsemään osakkeita yhtiöltä olevia velkasaataviaan vastaan. Tilanteessa, jossa velkoja hyväksyy tällaisten velkajärjestelyjen varaan rakentuvan saneerausohjelman ja merkitsee hänelle saneerausohjelman mukaisesti tarjottavat

velallisyhtiön osakkeet, on siten epäilemättä kysymys velkojan näkökulmasta kohtuullisesta ja taloudellisesti hyödynnettävissä olevasta sijaissuorituksesta.

Lain esitöiden mukaan velkojan suoja sijaissuorituksen arvon suhteen määräytyy konkurssivertailua koskevan esteperusteen mukaan. Ohjelmaa ei toisin sanoen voida vahvistaa, jos ohjelman hyväksymistä vastaan äänestänyt velkoja saattaa todennäköiseksi, että hänelle ohjelman mukaan tuleva suoritus olisi arvoltaan pienempi kuin mitä hän saisi velallisen konkurssissa.

Tässä suhteessa merkitystä voidaan antaa sille, että yhtenä velkakonversiota koskevan sääntelytarpeen keskeisenä taustatekijänä on tunnistettu yritysrahoituksen kehittyminen ja erityisesti joukkovelkakirjalainojen käytön yleistymisen. Yleensä velkakonversiota voidaan pitää erityisesti velallisyhtiöiden joukkovelkakirjalainan haltijoiden ja muiden viimesijaisten velkojien näkökulmasta hyödyllisenä velkajärjestelyn keinona. Velallisyhtiön konkurssissa viimesijaisille velkojille ei yleensä ole odotettavissa lainkaan suorituksia, joten konkurssivertailusta ei luonnollisesti seuraisi estettä velkakonversion tarjoamiseksi tällaisille velkojille.

Estettä ei ole sille, että velkakonversiota tarjottaisiin myös sellaisille velkojille, joille olisi odotettavissa suorituksia myös velallisyhtiön konkurssissa. Tällöin konkurssivertailua koskeva esteperuste saisi edellä kuvattua tilannetta enemmän painoarvoa, ja saneerausohjelman laatijan näkökulmasta olennaista olisi huolehtia siitä, etteivät velkojalle ohjelman mukaan tarjotut suoritukset muodostu arvoltaan huonommiksi kuin mitä velkoja saisi velallisyhtiön kuvitteellisessa konkurssissa. Viime kädessä merkitystä olisi myös velkojan omalla arviolla siitä, onko saneerausohjelmassa hänelle ehdotettu sijaissuoritus ehdoiltaan sellainen, jonka hän voi hyväksyä, vai sellainen, jota hänen on konkurssivertailuun vedoten vastustettava tai jota hän ei muusta mahdollisesta syystä halua ottaa vastaan, vaikka ehdotuksessa ei konkurssivertailun näkökulmasta huomautettavaa olisikaan.

Konkurssivertailua koskeva esteperuste ei siten estä velallisyhtiön osakkeista muodostuvien sijaissuoritusten tarjoamista velallisyhtiön velkojille, vaan asettaa tällaisten sijaissuoritusten tarjoamiselle tarpeellisen ja perustellun reunaehdon, jonka mukaan saneerausvelan maksaminen kokonaan tai osaksi velallisyhtiön osakkeista muodostuvien sijaissuorituksin ei saa johtaa sijaissuorituksen kohteena olevan velkojan kannalta huonompaan lopputulokseen kuin velallisyhtiön konkurssi. Esteperusteeseen ei näin ollen arvioida kohdistuvan velkakonversiota koskevan sääntelyn käyttöönottoon liittyviä muutostarpeita.

Uudet esteperusteet. Ottaen huomioon, että saneerausohjelmalla voisi jatkossa olla suoraa vaikutusta sekä velkojien saataviin että osakkeenomistajien oikeuksiin yhtiössä, perusteltua olisi varmistaa, että yrityssaneerauslaissa turvattaisiin tietty vähimmäissuoja paitsi ohjelmaehdotuksen vahvistamista vastaan äänestäneille velkojille, myös sitä vastaan äänestäneille osakkeenomistajille. Voimassa olevaan lakiin sisältyviä saneerausohjelman vahvistamisen esteperusteita olisi toisin sanoen perusteltua täydentää uusilla, osakkeenomistajien vähimmäissuojaan liittyvillä esteperusteilla.

Ensimmäisenä osakkeenomistajien vähimmäissuojaa koskevana lähtökohtana voitaisiin pitää osakkeenomistajien yhdenvertaisuutta. Sen lisäksi, että yrityssaneerauslaissa edellytetään velkojien yhdenvertaista kohtelua (YSL 46 § ja 53 § 1 mom. 3 k.), yhdenvertaisuusperiaate kuuluu myös osakeyhtiöoikeuden keskeisiin periaatteisiin.

Toisen osakkeenomistajien vähimmäissuojaa koskevan lähtökohdan voisi muodostaa se, että velkakonversio osana velallisyhtiön yrityssaneerausta ei saisi johtaa osakkeenomistajien

kannalta huonompaan lopputulokseen kuin velallisyhtiön konkurssi. Kysymys olisi siitä, että velkojia koskevan konkurssivertailun (YSL 53 § 1 mom. 5 k.) ohella yrityssaneerauslaissa säädettäisiin myös osakkeenomistajia koskevasta konkurssivertailusta.

Ottaen huomioon, että velallisyhtiön konkurssissa osakkeenomistajat lähtökohtaisesti menettävät koko omistuksensa, olisi käytännössä hyvin harvinaista ja poikkeuksellista, että velkakonversion toteuttaminen olisi osakkeenomistajien näkökulmasta velallisyhtiön konkurssia huonompi vaihtoehto.

Toisaalta yrityssaneeraukseen hakeutuminen ei edellytä velallisyhtiön maksukyvyttömyyttä. Varhaiseen saneerausmenettelyyn on mahdollista hakeutua jo uhkaavan maksukyvyttömyyden perusteella ja perusmuotoiseen saneerausmenettelyyn on mahdollista hakeutua velkojien puolloilla maksukyvyttömyyden asteesta riippumatta. Koska on sinänsä mahdollista, ettei yrityssaneeraukseen hakeutuneeseen yritykseen kohdistu akuuttia konkurssiuhkaa, yrityssaneerauslaissa lienee perusteltua kieltää velkakonversion toteuttaminen osakkeenomistajan kannalta niin huonoin ehdoin, että yrityssaneeraus johtaisi osakkeenomistajan kannalta huonompaan lopputulokseen kuin velallisyhtiön konkurssi.

2.2.5.5 Vahvistaminen ilman ryhmäenemmistöjen suostumusta

Lähtökohdat

Saneerausohjelma on ehdotuksen laatijan, selvittäjän tai velallisen vaatimuksesta mahdollista vahvistaa, vaikka yrityssaneerauslaissa tarkoitettu enemmistö yhdessä tai useammassa velkojaryhmässä jäisi saavuttamatta.

Tällöin vahvistamiseen edellytykset määräytyvät yrityssaneerlauslain 54 §:n mukaan. Edellytyksenä on, ettei ohjelman vahvistamiselle ole lain 53 §:ssä säädettyä estettä ja että saneerausohjelman vahvistaminen on saavuttanut vähintään pykälässä säädetyn vähimmäiskannatuksen. Lisäksi saneerausohjelman on täytettävä pykälässä säädetty lisävaatimukset velkojien keskinäistä asemaa koskien. Lisävaatimuksissa on kysymys siitä, että tiettyä velkojaryhmää ei vastoin ryhmän enemmistön tahtoa pakoteta alistumaan sellaisiin velkajärjestelyihin, joissa voidaan katsoa jonkin tai joidenkin muiden ryhmien saaneen epäoikeutettua etua kyseisen ryhmän kustannuksella (HE 182/1992, vp s. 53).

Säännöksiä saneerausohjelman vahvistamisesta ilman kaikkien ryhmäenemmistöjen suostumusta sisältyy myös [ensimmäiseen maksukyvyttömyysdirektiiviin](#). Suomen voimassa olevan lainsäädännön suhdetta ensimmäisen maksukyvyttömyysdirektiiviin säännöksiin on arvioitu direktiivin täytäntöönpanoa koskeneessa hallituksen esityksessä [HE 238/2021 vp](#) (s. 36–40) ja sitä edeltäneessä [yrityssaneeraustyöryhmän välimietinnössä](#) (s. 71–77).

Direktiivin täytäntöönpanon yhteydessä yrityssaneerlauslain 54 §:ään lisättiin varhaista saneerausmenettelyä koskevat 2–3 momentit. Perusmuotoisen saneerausmenettelyn osalta yrityssaneerlauslain 54 §:ää ei ole muutettu sen säätämisen jälkeen.

Saneerausohjelman vähimmäiskannatus

Nykytila. Yrityssaneerlauslain 54 §:n 1 momentin 2 kohdan mukaan yksi saneerausohjelman pakkovahvistamisen edellytyksistä on, että ainakin yksi velkojaryhmä on äänestänyt ohjelman hyväksymisen puolesta 52 §:n mukaisella enemmistöllä ja kaikkien puolesta äänestäneiden velkojien saatavat edustavat vähintään viidennestä kaikkien 52 §:n 2 momentin mukaan

huomioon otettavien tunnettujen velkojen saatavista. Tätä viidennestä laskettaessa otetaan siis huomioon kaikissa äänivaltaisissa velkojaryhmissä kertyneet puoltoäänet (Koskelo 1994, s. 326).

Varhaista saneerausmenettelyä koskevan yrityssaneerauslain 54 §:n 2 momentin 1 kohdan mukaan saneerausohjelmaa ei kuitenkaan voida tämänkään enemmistövaatimuksen täytyttyessä vahvistaa, jos velkoja saattaa todennäköiseksi, että yksikään ohjelmaa kannattaneista velkojaryhmistä ei ole sellainen, jolle tulisi suorituksia, jos velallisen liiketoiminta luovutettaisiin toiminnallisena kokonaisuutena ja näin saadut varat jaettaisiin maksunsaantijärjestyksen mukaisesti.

Tämän lisävaatimuksen taustalla on ensimmäisen maksukyvyttömyysdirektiivin 11 artiklan 1 kohdan ensimmäisen alakohdan b alakohdan ii alakohdan säännös siitä, että ainoa kannattajaryhmä ei saa olla oman pääoman haltijoista muodostuva ryhmä eikä sellainen ns. *out of the money* -ryhmä, jolle ei edes velallisyrittäjien going concern -arvostuksessa voitaisi olettaa jäävän mitään suorituksia, jos tämä going concern -arvoa vastaava rahamäärä jaettaisiin velkojille konkurssimenettelyssä sovellettavaksi tulevan maksunsaantijärjestyksen mukaisesti.

Tavoitteidensa puolesta kyseisellä lisävaatimuksella voidaan arvioida olevan yhtymäkohtia yrityssaneerauslain 52 §:n 2 momentin säännökseen, jonka mukaan viimesijaisten saatavien velkoja ei oteta huomioon äänestyksessä, jos paremmalla oikeudella suoritettavan saatavan velkoja ohjelman mukaan jää vaille täyttä suoritusta tai hänen oikeusasemansa muuten huononee. Kyseistä säännöstä on kuvattu tarkemmin esityksen jaksossa 2.2.5.3 (*Vahvistaminen ryhmäenemmistöjen suostumuksella*).

Ensimmäisen maksukyvyttömyysdirektiivin täytäntöönpanoa koskeneessa [yrityssaneeraustyöryhmän välimietinnössä](#) (s. 74) tarkemmin kuvatuista syistä yrityssaneerauslain 52 §:n 2 momentin säännöksen ei kuitenkaan yksinään arvioitu täyttävän direktiivin 11 artiklan b kohdan ii alakohdan vaatimuksia, joten asiasta päädyttiin säätämään varhaisen saneerausmenettelyn osalta erikseen. Olennaisimpana erona direktiivin ja yrityssaneerauslain säännösten välillä pidettiin sitä, että yrityssaneerauslain 52 §:n 2 momentin nojalla arviointi perustuu vain siihen, tuleeko paremmalla etuoikeudella olevalle ryhmälle saneerausohjelmassa suorituksia, mikä puolestaan perustuu ennen muuta velallisyrittäjien tulevaan arvioituun maksukykyyn eikä velallisyrittäjien kokonaisarvonmäärittelyyn going concern- tai muulla perusteella.

Yrityssaneerauslain 54 §:n 1 momentin 3 kohdan mukaan ohjelman pakkovahvistaminen edellyttää myös sitä, ettei kukaan velkojista ohjelman mukaan saa etua, joka arvoltaan ylittää hänen saatavansa määrän. Myös ensimmäisen maksukyvyttömyysdirektiivin 11 artiklan 1 kohdan ensimmäisen alakohdan d alakohdassa säädetään, ettei mikään asianosaisten osapuolten ryhmä voi uudelleenjärjestelyohjelman mukaan saada tai pitää itsellään saataviensa tai etujensa yhteenlaskettua määrää enempää.

Nykytilan arvio. Hallitusohjelmassa tarkoitettua velkakonversion käyttöönotto edellyttää, että joitakin pakkovahvistamisen edellytyksiä tarkastellaan uudelleen. Uudelleentarkastelu on tarpeen yhtäältä sen varmistamiseksi, että saneerausohjelmaa voidaan tarvittaessa vahvistaa myös sellaisessa tilanteessa, jossa velallisyhtiön osakkeenomistajat eivät saneerausohjelmaa koskeneessa äänestyksessä ole hyväksyneet saneerausohjelmaa yrityssaneerauslaissa tarkoitettua enemmistöllä. Samalla on tarpeen varmistaa, että eri asianosaisten ryhmien perustellut odotukset otetaan pakkovahvistamistilanteissa jatkossakin asianmukaisesti huomioon.

Vähimmäiskannatusta koskevaan yrityssaneerauslain 54 §:n 1 momentin 2 kohtaan ei välttämättä suoraan kohdistu suuria muutostarpeita hallitusohjelmassa tarkoitetun velkakonversion käyttöönoton vuoksi. Tämä johtuu siitä, että säännöksen mukaan ohjelman pakkovahvistaminen edellyttää ainakin yhden *velkojaryhmän* hyväksyntää. Jatkossakin on tarpeen edellyttää, että ohjelman hyväksyy aina vähintään yksi velkojaryhmä, jotta ohjelmaa vastustavia velkojia ei voida pakottaa ohjelman vahvistamiseen ainoastaan osakkeenomistajien hyväksynnän nojalla.

Lähemmin on kuitenkin tarkasteltava viimesijaisten velkojen äänestyskäyttäytymisen merkitystä pakkovahvistamistilanteissa. Lähtökohtaisesti olisi perusteltua, että myös viimesijaiset velkojat saisivat äänestää saneerausohjelmaehdotuksesta silloin, kun osakkeenomistajat äänestävät, jolloin ratkaistavaksi tulee kysymys siitä, tulisiko myös perusmuotoisessa saneerausmenettelyssä varmistaa, ettei ainoa puolesta äänestävä ryhmä voi olla viimesijaisista velkojista koostuva *out of the money* -ryhmä. Toisaalta myös jäljempänä tässä jaksossa käsiteltäväksi tuleva ehdottoman etuoikeuden sääntö käytännössä estäisi sellaiset saneerausohjelmat, joissa viimesijaiset velkojat pääsisivät hyötymään paremmalla etuoikeudella olevien velkojen kustannuksella. Selvyyden vuoksi perusteltuna voidaan kuitenkin pitää myös erillistä säännöstä, jossa selkeästi todettaisiin, että ohjelmalle tulee aina saada hyväksyntä sellaiselta joko vakuudellisten saatavien tai tavallisten vakuudettomien saatavien velkojista koostuvalta ryhmältä, joiden saataviin ohjelma vaikuttaa.

Tämän jälkeen ratkaistavaksi tulee vielä kysymys myös siitä, tulisiko perusmuotoisessa saneerausmenettelyssä sovellettavaksi tuleva *out of the money* -arviointi yhtenäistää ensimmäiseen maksukyvyttömyysdirektiiviin perustuvan ja varhaisessa saneerausmenettelyssä sovellettavan arvioinnin (yrityssaneerauslain 54 §:n 2 momentin 1 kohdan) kanssa, vai olisiko perusmuotoisessa saneerausmenettelyssä perustellumpaa omaksua esimerkiksi saneerausohjelman perusteella maksettaviin suorituksiin ja velallisen tulevaan arvioituun maksukykyyn perustuva arviointi (yrityssaneerauslain 52 §:n 2 momenttia mukaillen).

Ensimmäisen maksukyvyttömyysdirektiivin vaatimusten mukainen vertailu liiketoiminnallisen kokonaisuuden myyntiin voi olla käytännössä monimutkainen toteuttaa, minkä lisäksi velallisyhtiön konkurssia voidaan usein pitää sitä relevantimpana vertailukohtana varsinkin perusmuotoisen saneerausmenettelyn kontekstissa. Tästä syystä perustellumpana voidaan pitää sääntelyvaihtoehtoa, jossa varmistuttaisiin siitä, että jos ohjelma sisältää heikennyksiä jonkin sellaisen velkojaryhmän asemaan, joka saisi suorituksia myös velallisyhtiön konkurssissa, ohjelman hyväksyvän velkojaryhmän tulisi koostua tällaisista velkojista. Käytännössä tämä tarkoittaisi usein vakuusvelkojen, tavallisten vakuudettomien velkojen tai julkisvelkojen ryhmää.

Yrityssaneerauslain 54 §:n 1 momentin 3 kohtaan, jonka sanamuodon mukaan kukaan *velkojista* ei ohjelman mukaan saa saada etua, joka arvoltaan ylittää hänen saatavansa määrän, ei arvioida kohdistuvan suoria muutostarpeita hallitusohjelmassa tarkoitetun velkakonversion käyttöönoton vuoksi. Ensimmäisen maksukyvyttömyysdirektiivin vastaava säännös soveltuu sanamuotonsa mukaan myös osakkeenomistajiin, ja velkakonversiota koskevan sääntelyn käyttöönoton yhteydessä on sinänsä tarpeen varmistaa, ettei myöskään velallisyhtiön osakkeenomistaja voisi saneerausohjelman mukaan saada epäoikeutettua etua velallisyhtiön velkojen tai muiden osakkeenomistajien kustannuksella. Toisaalta tilanteen, jossa osakkeenomistaja voisi ohjelman mukaan säilyttää olemassa olevia oikeuksiaan enemmän etuja, voidaan arvioida olevan lähinnä teoreettinen erityisesti, kun otetaan huomioon muut esityksessä ehdotetut pakkovahvistamisen edellytykset.

Ehdottoman etuoikeuden sääntö

Nykytila. Yrityssaneerauslain 54 §:n 1 momentin 5 kohdan mukaan ohjelman pakkovahvistaminen edellyttää, että vastaan äänestänyttä, muista kuin vakuusvelkojista koostuvaa velkojaryhmää huonommassa etuoikeusasemassa olevien saatavien velkojille ei ohjelman mukaan tule suoritusta.

Säännöksen esitöiden mukaan vastoin tavallisten saneerausvelkojien muodostaman ryhmän tai ryhmien enemmistön suostumusta ei siten voida vahvistaa ohjelmaa, jonka mukaan viimesijaisille saataville kertyisi suorituksia (HE 182/1992 vp, s. 96). Myös hallituksen esityksen yleisperusteluissa viitataan tavallisten velkojaryhmien enemmistön suostumukseen ja todetaan, että ilman tätä suostumusta ei takasijaisille saataville voitaisi osoittaa suorituksia (HE 182/1992 vp, s. 53).

Vastaavaa vaatimusta ei ole säädetty lain 50 §:ssä tai 51–53 §:ssä, jotka koskevat saneerausohjelman vahvistamista kaikkien velkojien suostumuksella tai ryhmäenemmistöjen suostumuksella. Lain mukaan vaatimus koskee siten ainoastaan saneerausohjelman pakkovahvistamistilanteita.

Saneerausohjelman pakkovahvistamistilanteissa sovellettavista etuoikeussäännöistä säädetään myös ensimmäisessä maksukyvyttömyysdirektiivissä. Direktiivin 11 artiklan 1 kohdan ensimmäisen alakohdan c alakohta ja artiklan 2 kohdan ensimmäinen alakohta tarjoavat jäsenvaltioille kaksi vaihtoehtoa vastaan äänestäneiden velkojaryhmien suojaamiseksi.

Ensinnäkin jäsenvaltiot voivat varmistaa, että vastaan äänestäneitä ryhmiä kohdellaan vähintään yhtä suotuisasti kuin muita samassa etuoikeusasemassa olevia ryhmiä ja suotuisammin kuin etuoikeusasemaltaan heikompia ryhmiä (ns. *relative priority rule* eli suhteellisen etuoikeuden sääntö artiklan 1 kohdan ensimmäisen alakohdan c alakohdassa). Toisena vaihtoehtona on, että vastaan äänestäneeseen äänestysryhmään kuuluvien velkojien saatavat suoritetaan täysimääräisesti, jos etuoikeusasemaltaan heikomman ryhmän on tarkoitus saada maksuja tai säilyttää etuja uudelleenjärjestelyohjelmassa (ns. *absolute priority rule* eli ehdottoman etuoikeuden sääntö artiklan 2 kohdan ensimmäisessä alakohdassa). Ehdottoman etuoikeuden sääntö seuraa siis läheisemmin konkurssissa toteutuvaa velkojien maksunsaantijärjestystä kuin suhteellisen etuoikeuden sääntö.

Direktiivin mukaisten etuoikeussääntöjen suhdetta Suomen yrityssaneerlauslainsäädäntöön on käsitelty tarkemmin direktiivin täytäntöönpanoa koskeneessa [yrityssaneeraustyöryhmän välimietinnössä](#) (s. 74–77).

Direktiivin mukaisten etuoikeussääntöjen täytäntöönpanon yhteydessä yrityssaneerauslakiin tehtiin yksi sisällöllinen muutos. Suomen lainsäädännön ei arvioitu täyttävän direktiivin vaatimuksia takasijaisten velkojien välisissä relaatioissa, joten lainsäädäntöön lisättiin varhaisessa saneerausmenettelyssä sovellettavaksi tuleva lisäedellytys ohjelman pakkovahvistamiselle. Yrityssaneerauslain 54 §:n 2 momentin 3 kohdan mukaan varhaisessa saneerausmenettelyssä saneerausohjelmaa ei voida vahvistaa, jos jokin 51 §:n 3 momentin 4 kohdassa tarkoitetuista velkojaryhmistä on äänestänyt ohjelmaa vastaan ja tämän velkojaryhmän saatavia huonommassa etuoikeusasemassa olevien saatavien velkojille ehdotetaan ohjelmassa suorituksia. Mainittu yrityssaneerauslain 51 §:n 3 momentin 4 kohta koskee velkojia, joiden saatavat ovat velkojien maksunsaantijärjestyksestä annetun lain 6 §:n mukaan viimeksi suoritettavia.

Lain esitöiden mukaan jo voimassa olleen yrityssaneerauslain 54 §:n (nykyisen 1 momentin) 5 kohdasta seurasi, ettei viimesijaisten saatavien velkojien ryhmälle saa tulla suorituksia, jos tavallisten vakuudettomien velkojien ryhmä on vastustanut ohjelmaa. Lain esitöiden mukaan oli kuitenkin mahdollista, että niin vakuudellisille kuin tavallisille vakuudettomille saataville tulee ohjelmassa täydet suoritukset, jolloin useammalle kuin yhdelle viimesijaisten saatavien velkojien ryhmälle voisi tulla ohjelmassa suorituksia. Tällaisen tilanteen varalle oli direktiivin vuoksi varhaisen saneerausmenettelyn osalta säädettävä siitä, ettei saneerausohjelmaa voida pakkovahvistaa, jos vastaan äänestänyttä viimesijaisten saatavien velkojien ryhmää heikommassa etuoikeusasemassa olevalle ryhmälle on ohjelman mukaan tulossa suorituksia. (HE 238/2021 vp s. 135)

Direktiivi mahdollistaa myös ehdottoman etuoikeuden säännöstä poikkeamisen. Direktiivin 11 artiklan 2 kohdan toisen alakohdan mukaan jäsenvaltiot voivat pitää voimassa tai ottaa käyttöön säännöksiä, jotka poikkeavat ensimmäisestä alakohdasta (ehdottoman etuoikeuden säännöstä), jos ne ovat välttämättömiä uudelleenjärjestelyohjelman tavoitteiden saavuttamiseksi ja jos ohjelma ei aiheuta kohtuutonta haittaa minkään asianosaisen osapuolen oikeuksille tai eduille.

Direktiivin johdanto-osan kappaleen 56 mukaan taustalla on se, että jäsenvaltioiden olisi voitava poiketa ehdotonta etuoikeutta koskevasta säännöstä esimerkiksi silloin, kun pidetään oikeudenmukaisena, että oman pääoman haltijat säilyttävät tiettyjä etuja ohjelmaa toteutettaessa, vaikka maksunsaantijärjestyksessä ylempänä oleva ryhmä joutuu hyväksymään saataviensa leikkaamisen, tai että yksittäisten täytäntöönpanotoimien keskeyttämistä koskevan säännöksen soveltamisalaan kuuluville olennaisten tavaroiden tai palvelujen toimittajille maksetaan ennen maksunsaantijärjestyksessä niitä edellä olevia velkojaryhmiä.

Direktiivin täytäntöönpanon yhteydessä ei arvioitu ehdottoman etuoikeuden sääntöä koskevan poikkeusmahdollisuuden käyttöönottoa. [Yrityssaneeraustyöryhmän välimietinnössä](#) (s. 77) todetaan, että kun oman pääoman haltijat on vallitsevan tilanteen mukaan jätetty ilman äänioikeutta, ei ehdotonta etuoikeutta koskevaa sääntöäkään tarvitse soveltaa osakkeenomistajien ja velkojien välisessä suhteessa.

Nykytilan arvio. Ehdottoman etuoikeuden sääntöä koskevaa yrityssaneerauslain 54 §:n 1 momentin 5 kohtaa on hallitusohjelmassa tarkoitettuna velkakonversion käyttöönoton vuoksi tarpeen tarkastella uudelleen. Nykyisin säännöstä sovelletaan ainoastaan velkojien välisissä suhteissa, mutta jatkossa saneerausohjelmaan voitaisiin sisällyttää myös osakkeenomistajien oikeuksien muuttumiseen johtavia määräyksiä, minkä vuoksi myös osakkeenomistajat voisivat jatkossa osallistua ohjelmaehdotuksen käsittelyyn yrityssaneerauslaissa säädetyn mukaisesti. Näin ollen jokin etuoikeussääntö on otettava käyttöön myös velkojien ja osakkeenomistajien välisessä suhteessa. Erityisesti varhaisessa saneerausmenettelyssä tätä edellyttävät myös edellä käsitellyt ensimmäisen maksukyvyttömyysdirektiivin säännökset.

Voimassa olevan yrityssaneerauslain mukaan sekä varhaisen että perusmuotoisen saneerausmenettelyn mukaisissa pakkovahvistamistilanteissa sovelletaan nimenomaan ehdottoman etuoikeuden sääntöä. Direktiivi puolestaan sallii joko ehdottoman tai suhteellisen etuoikeuden säännön soveltamisen. Voimassa oleva oikeustila huomioon ottaen johdonmukaisimpana ratkaisuna voidaan pitää ehdottoman etuoikeuden säännön soveltamisalan laajentamista velkojien välisistä suhteista myös velkojien ja osakkeenomistajien väliseen suhteeseen. Tämä ratkaisu vastaisi myös Suomen keskeisissä vertailumaissa omaksuttuja sääntelyratkaisuja, joita käsitellään tarkemmin esityksen jaksossa 6.2 (*Ulkomaiden lainsäädäntö ja muut ulkomailla käytetyt keinot*).

Toisaalta tiukka ja poikkeukseton ehdottoman etuoikeuden sääntö johtaisi käytännössä siihen, ettei saneerausmenettelyssä voitaisi minkään velkojaryhmän tahdon vastaisesti vahvistaa ohjelmaa, jossa osakkeenomistajat säilyttäisivät edes osan omistuksestaan tai saisivat muita suorituksia. Kääntäen ilmaistuna osakkeenomistajat voisivat tiukkaa ja poikkeuksetonta ehdottoman etuoikeuden sääntöä sovellettaessa säilyttää omistustaan yhtiössään vain silloin, kun kaikki velkojaryhmät (mukaan lukien viimesijaiset velkojat) hyväksyvät ohjelman. Muutos olisi huomattavan suuri verrattuna nykytilaan, jossa osakkeenomistajien oikeuksiin puuttuminen edellyttää heidän myötävaikutustaan, sillä mikä tahansa velkojaryhmä voisi yksinkin päättää, että osakkeenomistajien on menetettävä koko omistuksensa velallisyhtiössä.

Tästä syystä ehdottoman etuoikeuden säännöstä olisi velkojen ja osakkeenomistajien välisessä suhteessa syytä mahdollistaa tietyt asianmukaiset poikkeukset. Poikkeukset eivät kuitenkaan saisi muodostua esityksen tavoitteisiin (osakkeenomistajien suojattuna pidetyn aseman uudistamiseen sekä oman ja vieraan pääoman ehtoisten sijoittajien etuoikeusaseman oikaisemiseen) nähden liian laajoiksi tai tulkinnanvaraisiksi, vaan poikkeusten olisi oltava riittävän selkeitä ja rajattuja.

Ensimmäisen maksukyvttömyysdirektiivin mukaan poikkeukset ehdottoman etuoikeuden säännöstä ovat sallittuja, jos ne ovat välttämättömiä uudelleenjärjestelyohjelman tavoitteiden saavuttamiseksi ja jos ohjelma ei aiheuta kohtuutonta haittaa minkään asianosaisten osapuolen oikeuksille tai eduille. Toisaalta direktiivi pitää pääsääntönä joustavampaa suhteellisen etuoikeuden periaatetta, jonka mukaan eri mieltä olevien asianosaisten velkojen äänestysryhmiä on kohdeltava vähintään yhtä suotuisasti kuin mitä tahansa muuta samassa etuoikeusasemassa olevaa ryhmää ja suotuisammin kuin etuoikeusasemaltaan heikompia ryhmiä. Ehdottoman etuoikeuden sääntö on direktiivin näkökulmasta poikkeus tästä pääsäännöstä. Näin ollen voidaan arvioida, ettei direktiivin vuoksi varhaisessa saneerausmenettelyssä olisi tarpeen rajata poikkeusmahdollisuuksia osakkeenomistajien ja velkojen välisessä suhteessa täysin direktiivin säännöstä mukaillen. Tätä tulkintaa tukee myös edellä kuvattu johdanto-osan kappale 56, joka asettaa poikkeamisen kynnyksen välttämättömyyttä matalammalle oikeudenmukaisuuden tasolle osakkeenomistajien ja velkojen välisessä suhteessa. Lisäksi yrityssaneerailain 55 §:n 2 momentin nojalla saneerausohjelmaan sisältyvä määräys, joka on lain vastainen tai kohtuuton direktiivin poikkeussäännökseen vertautuvalla tavalla, on muutenkin jätettävä vahvistamatta.

Pohjoismaissa sekä Isossa-Britanniassa ja Yhdysvalloissa omaksuttuja etuoikeussääntöjä on tutkittu maaliskuussa 2024 julkaistussa asiantuntijaryhmän raportissa (*Matti Engelberg – Sara Göthlin – Jan Bech – Kim Sommer Jensen: [Statutory Priorities in the New Nordic Restructuring Laws](#)*. Faculty of Law, Stockholm University Research Paper No. 134).

Raportissa (s. 27–33) korostetaan tarvetta yleiseen joustavuuteen ja etuoikeusaseman suhteellisuuteen osakkeenomistajien ja velkojen välisessä suhteessa ja viitataan erityisesti Ison-Britannian oikeuskäytäntöön (ns. *Virgin Active* -tapaukseen), jossa pidettiin tarpeellisenä poiketa ehdottomasta etuoikeudesta velkakonversiotilanteissa osakkeenomistajien hyväksi, vaikka tavallista vakuudetonta velkaa leikattiin saneerausohjelmassa. Suhteellista etuoikeutta pidettiin kyseisessä tapauksessa perusteltuna, koska osakkeenomistajat olivat sitoutuneet antamaan uutta takasijaista rahoitusta yhtiölle ja ainoa *in the money* -velkojaryhmä tuki ohjelmaa.

Ruotsin uuden yrityssaneerailain osalta raportissa (s. 54–55, 79) todetaan, että alioikeuskäytännössä olisi ilmennyt joitakin epäselvyyksiä laissa säädetyn ehdottoman etuoikeuden säännön soveltamisesta ja että sääntöä olisi joissakin tapauksissa ollut mahdollista kiertää jättämällä viimesijaiset velkojat tai osakkeenomistajat saneerausohjelman ulkopuolelle,

jolloin kyseisiä ryhmiä ei ole ohjelman mukaan pidetty ”asianosaisina osapuolina”. Toisaalta raportissa myös todetaan, että etuoikeusaseman arvio tehdään maksunsaantijärjestyksen, ei äänestysryhmien, perusteella.

Mainituissa vertailumaissa omaksuttuja etuoikeussääntöjä käsitellään myös jäljempänä esityksen jaksossa 6.2 (*Ulkomaiden lainsäädäntö ja muut ulkomailla käytetyt keinot*).

Velkojen välisissä suhteissa nykyisin sovellettavaan ehdottoman etuoikeuden sääntöön ei ole esityksen valmistelun yhteydessä arvioitu kohdistuvan välittömiä muutostarpeita hallitusohjelmassa tarkoitetun velkakonversion käyttöönoton vuoksi. Esityksen valmistelun yhteydessä on kuitenkin tunnistettu kysymys siitä, mahdollistaako velkojen välisissä suhteissa nykyisin sovellettava ehdottoman etuoikeuden sääntö velkakonversion toteuttamisen kaikilla sellaisilla tavoilla, joita saatetaan saneerausta suunniteltaessa harkita. Ainakin teoriassa on mahdollista kuvitella tilanne, jossa viimesijaisten saatavien velkojille haluttaisiin tarjota mahdollisuus merkitä velallisyhtiön osakkeita kyseisiä saatavia vastaan mutta jossa jokin kyseisten saatavien velkoja paremmalla etusijalla olevista velkojaryhmistä vastustaa tällaista suunnitelmaa. Jos velkojen välisissä suhteissa nykyisin sovellettavaan ehdottoman etuoikeuden sääntöön ei tehdä muutoksia, viimesijaisia velkoja paremmalla etusijalla olevaa velkojaryhmää ei voida käytännössä pakottaa hyväksymään saneerausohjelmaa, jonka mukaan viimesijaisille velkojille annetaan velallisyhtiön osakkeita. Sinänsä ehdottoman etuoikeuden sääntö johtaa mainittuun lopputulokseen riippumatta siitä, millaista suoritusta viimesijaisille velkojille haluttaisiin ohjelmassa tarjota, sillä säännöksen esitöissä mainituin tavoin säännöksen tarkoituksena on, että vastoin tavallisten saneerausvelkojen muodostaman ryhmän tai ryhmien enemmistön suostumusta ei voida vahvistaa ohjelmaa, jonka mukaan viimesijaisille saataville kertyisi suorituksia (HE 182/1992 vp, s. 53, 96).

Sääntelyratkaisu, jossa velkojen välisissä suhteissa nykyisin sovellettavaa ehdottoman etuoikeuden sääntöä olisi velkakonversion käytön edistämiseen liittyvistä syistä lievennetty, ei kuitenkaan saanut esityksen valmistelun yhteydessä riittävää kannatusta. Siten saneerausta suunniteltaessa ja saneerausohjelmaa laadittaessa selvitettäväksi jää, millaisen viimesijaisille velkojille tarjottavan velkakonversiomahdollisuuden muut saneerausohjelmaehdotuksen käsittelyyn osallistuvat velkojaryhmät ovat käytännössä valmiita hyväksymään.

Lisäksi esityksen valmistelun yhteydessä on tunnistettu kysymys siitä, olisiko myös perusmuotoisessa saneerausmenettelyssä syytä ottaa käyttöön vastaava takasijaisten velkojen keskinäisissä suhteissa sovellettava ehdottoman etuoikeuden sääntö kuin varhaisessa saneerausmenettelyssä ensimmäisen maksukyvyttömyysdirektiivin vaatimusten vuoksi omaksuttiin. Kysymyksellä on merkitystä yhtäältä sen vuoksi, että jatkossa saneerausmenettelyn asianosaisiin voisivat kuulua myös takasijaisia velkoja huonommassa etuoikeusasemassa olevat osakkeenomistajat, ja toisaalta sen vuoksi, että tilanteet, joissa velallisyhtiön osakkeita tai muita suorituksia haluttaan saneerausohjelmassa tarjota useammalle kuin yhdelle takasijaisten velkojen ryhmälle, voivat jatkossa olla nykyistä yleisempiä.

Esityksen valmistelun yhteydessä järkevämpänä ratkaisuna päädyttiin kuitenkin pitämään sitä, ettei perusmuotoisessa saneerausmenettelyssä sovellettavia sääntöjä monimutkaistettaisi nykyisestä ottaen huomioon, ettei siihen perusmuotoisen saneerausmenettelyn osalta ole ensimmäisestä maksukyvyttömyysdirektiivistä johtuvaa velvoitetta.

Velallisen suostumus

Nykytila. Varhaista saneerausmenettelyä koskevan yrityssaneerauslain 54 §:n 2 momentin 2 kohdan mukaan ohjelmaa ei voida pakkovahvistaa, jos velallinen ei anna pakkovahvistamiselle suostumustaan.

Säännös johtuu ensimmäisen maksukyvyttömyysdirektiivin 11 artiklan 1 kohdan ensimmäisestä alakohdasta, jonka mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että lainkäyttö- tai hallintoviranomainen voi vahvistaa uudelleenjärjestelyohjelman, jota asianosaiset osapuolet jokaisessa äänestysryhmässä eivät ole hyväksyneet, joko velallisen ehdotuksesta tai velallisen hyväksynnällä, niin että ohjelma sitoo eri mieltä olevia äänestysryhmiä, edellyttäen että uudelleenjärjestelyohjelma täyttää ainakin kohdan a–d alakohdassa tarkemmin säädetyt edellytykset.

Direktiivin johdanto-osan kappaleessa 53 todetaan, että vaikka uudelleenjärjestelyohjelma olisi hyväksyttävä aina, jos sitä kannattaa vaadittu enemmistö kussakin sellaisessa ryhmässä, johon se vaikuttaa, lainkäyttö- tai hallintoviranomaisen olisi silti voitava velallisen ehdotuksesta tai sen suostumuksella vahvistaa uudelleenjärjestelyohjelma, jolla ei ole takanaan vaadittua enemmistöä kussakin asianomaisessa ryhmässä. Jäsenvaltioiden olisi voitava oikeushenkilön tapauksessa päättää, pidetäänkö velallisena uudelleenjärjestelyohjelman hyväksymistä tai vahvistamista varten oikeushenkilön johtokuntaa vai osakkeenomistajien tai oman pääoman haltijoiden tiettyä enemmistöä.

Yrityssaneerauslain 54 §:n 2 momentin 3 kohdan mukaan momentin 2 kohdassa tarkoitettua suostumusta ei kuitenkaan vaadita kirjanpitolain 1 luvun 4 c §:ssä tarkoitetuilta suuryrityksiltä.

Säännöksen mahdollistaa ensimmäisen maksukyvyttömyysdirektiivin 11 artiklan 1 kohdan toinen alakohta, jonka mukaan jäsenvaltiot voivat ensimmäisestä alakohdasta poiketen rajata velallisen hyväksynnän saamista koskevan vaatimuksen niihin tapauksiin, joissa velalliset ovat mikro- ja pk-yrityksiä.

Lain esitöiden mukaan suostumusta vaaditaan direktiivin asettaman vähimmäisvaatimuksen mukaisesti vain mikro- ja pk-yrityksiltä. Suostumusvaatimus on uusi, ja siksi sen menettelyä hankaloittavia ja mahdollisesti hidastavia piirteitä pyrittiin rajoittamaan säätämällä se soveltamisalaltaan direktiivin mahdollistamalla tavalla rajattuna. Direktiivi ei määrittele mikro- ja pk-yrityksiä vaan jättää tarkemman määritelmän kansalliseen harkintaan. Tätä kansallista harkintaa käytettiin määrittelemällä mikro- ja pk-yritykset sulkemalla vaatimuksen soveltamisalasta pois kirjanpitolain (1336/1997) 1 luvun 4 c §:n mukaiset suuryritykset. (HE 238/2021 vp, s. 135)

Lain esitöiden mukaan direktiivissä ei ole tarkemmin säännelty sitä, millä tavalla suostumus olisi annettava, eikä tältä osin ehdotettu myöskään kansallista sääntelyä. Jollei suostumusta olisi annettu, tuomioistuimen olisi tarvittaessa tiedusteltava asiaa velalliselta. Siitä, minkä elimen olisi annettava suostumus, ei säädettäisi erikseen. Näin ollen esimerkiksi osakeyhtiössä suostumuksen antaisi hallitus yleistoimivaltansa nojalla. Tästä on erotettava tilanteet, joissa saneerausohjelmaan sisältyy yhtiökokouksen päätöstä edellyttävä toimenpide. Tällöin edellytetään luonnollisesti, että päätös tällaisesta toimenpiteestä on tehty yhtiökokouksessa. (HE 238/2021 vp, s. 135)

Nykytilan arvio. Ensimmäiseen maksukyvyttömyysdirektiiviin perustuvat säännökset velallisen suostumuksesta ohjelman pakkovahvistamisen edellytyksenä koskevat ainoastaan varhaista saneerausmenettelyä. Esityksen valmistelun yhteydessä on arvioitu, ettei näihin säännöksiin kohdistu suoria muutostarpeita. Näin on erityisesti siksi, että kyseisissä säännöksissä on jo täysimääräisesti hyödynnetty jäsenvaltioille direktiivin mukaan varattu

liikkumavara, kun kirjanpitolaissa tarkoitetut suuryritykset on rajattu kyseisten säännösten soveltamisalan ulkopuolelle.

Kysymystä velallisen suostumuksesta ohjelman pakkovahvistamisen edellytyksenä on esityksen valmistelussa arvioitu erikseen perusmuotoisen saneerausmenettelyn osalta. Arvio ja sen perusteella tehtävät johtopäätökset vaikuttavat käytännössä siihen, millaiseksi hallitusohjelmassa tarkoitetun eli osakkeenomistajien kannasta riippumattoman velkakonversion soveltamisala muodostuu.

Ensinnäkin on mahdollista säilyttää nykytila sellaisenaan voimassa, jolloin ohjelma voitaisiin perusmuotoisessa saneerausmenettelyssä aina pakkovahvistaa ilman velallisen suostumusta. Tässä vaihtoehdossa osakkeenomistajien kannasta riippumattoman velkakonversion soveltamisalaa ei rajattaisi lainsäädännöllä, jolloin kyseinen soveltamisala määräytyisi käytännössä markkinaehtoisesti.

Toiseksi on mahdollista muuttaa nykytilaa siten, että ohjelman pakkovahvistaminen edellyttäisi velallisen suostumusta myös perusmuotoisessa saneerausmenettelyssä. Suostumusta voitaisiin edellyttää joko kaiken kokoisilta velallisyhtiöiltä, pelkästään mikro- ja pk-yrityksiltä varhaisessa saneerausmenettelyssä omaksuttua soveltamisalarajausta vastaavasti taikka muuten rajatulta joukolta velallisyhtiöitä jollakin muulla perusteella määräytyvän soveltamisalarajauksen mukaisesti.

Tilastokeskuksen [yritysten rakenne- ja tilinpäätöstilaston](#) mukaan vuonna 2023 Suomessa oli 580 048 yritystä. Henkilöstömäärään perustuvan jaottelun perusteella näistä 560 108 yritystä oli mikroyrityksiä, 16 379 yritystä pienyrityksiä, 3 197 yritystä keskisuuria yrityksiä ja 713 yritystä suuryrityksiä. Tilaston jaottelun mukaan mikroyrityksessä on töissä alle 10 henkilöä, pienyrityksessä 10–49 henkilöä, keskisuudessa yrityksessä 50–249 henkilöä ja suuryrityksessä vähintään 250 henkilöä. Tämän jaottelun mukaan Suomen yrityksistä noin 97 prosenttia oli mikroyrityksiä vuonna 2023.

Kirjanpitolakiin perustuvassa yritysten kokojaottelussa otetaan henkilöstömäärän lisäksi huomioon myös taseen loppusumma ja liikevaihto. Kirjanpitolain 1 luvun 4 c §:n mukaan suuryrityksellä tarkoitetaan kirjanpitovelvollista, jolla sekä päättyneellä että sitä välittömästi edeltäneellä tilikaudella ylittyy vähintään kaksi seuraavista kolmesta raja-arvosta tilinpäätöspäivänä: 1) taseen loppusumma 25 000 000 euroa; 2) liikevaihto 50 000 000 euroa; 3) tilikauden aikana palveluksessa keskimäärin 250 henkilöä. Keskikokoisella yrityksellä tarkoitetaan kirjanpitovelvollista, jolla sekä päättyneellä että sitä välittömästi edeltäneellä tilikaudella ylittyy enintään yksi näistä raja-arvoista. Raja-arvoja on jonkin verran korotettu 15.11.2024 voimaan tulleilla kirjanpitolain muutoksilla ([HE 76/2024 vp](#)), jotka perustuvat [komission delegoituun direktiiviin \(EU\) 2023/2775 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2013/34/EU muuttamisesta mikroyritysten, pienten, keskisuurten ja suurten yritysten tai konsernien kokoluokkien raja-arvojen muutosten osalta](#). Ennen muutoksia raja-arvot oli asetettu taseen loppusumman osalta 20 000 000 euroon ja liikevaihdon osalta 40 000 000 euroon.

Tilastoa, joka yhdistäisi kaikki kolme yritysten kokojaottelussa huomioon otettavaa tekijää, ei ole saatavilla. Tilastokeskuksen [yritysten rakenne- ja tilinpäätöstilaston](#) mukaan yli 40 miljoonan euron liikevaihto on vuonna 2023 ollut yhteensä 1 598 yrityksellä eli noin 0,3 prosentilla Suomen kaikista yrityksistä. Vähintään 250 työntekijää on vuonna 2023 työllistänyt 713 yritystä eli noin 0,1 prosenttia Suomen kaikista yrityksistä. Vain liikevaihtoa ja henkilöstömäärää koskevat raja-arvot ylittävien yritysten lukumääriä tarkastellen voidaan siten arvioida, että yrityksiä, joilla ylittyy edes yksi kirjanpitolain 1 luvun 4 c §:n raja-arvoista ja jotka

näin ollen arvioidaan kirjanpitolain nojalla keskikokoisiksi yrityksiksi, on vuonna 2023 ollut Suomen yrityskannasta hyvin pieni osuus. Sellaisia yrityksiä, jotka täyttävät vähintään kaksi raja-arvoista ja näin ollen luokitellaan suuryrityksiksi, on ollut vielä vähemmän, enintään 2 311 kappaletta.

Tilinpäätösdirektiivin muutokseen liittyvän komission arvion mukaan Suomessa oli vanhoilla raja-arvoilla (tase 20 milj. euroa, liikevaihto 40 milj. euroa) 1 582 suuryritystä ja uusilla raja-arvoilla (tase 25 milj. euroa, liikevaihto 50 milj. euroa) 1 342 suuryritystä. Tämäkään arvio ei ole täydellinen, sillä se ei kata jäsenvaltioiden koko yrityskantaa eikä siinä tarkasteltu henkilöstömääräkriteeriä (HE 76/2024 vp, s. 8–9). Komission arvioon pohjautuvasta taulukosta käy ilmi, että eräissä Suomen keskeisissä vertailumaissa (mm. Ruotsi, Saksa ja Alankomaat) suuryrityksiä on merkittävästi enemmän kuin Suomessa. Uusilla raja-arvoilla suuryrityksiä on komission arvion mukaan Ruotsissa 3 301 kappaletta, Saksassa 12 876 kappaletta ja Alankomaissa 5 079 kappaletta.

Tilastokeskus ei tilastoi yrityssaneeraukseen hakeutuvien yritysten suuruusluokkaa tai yritysmuotoa. Konkurssiasiamiehen toimiston vuosina 2015 ja 2016 aloitettuja saneerausmenettelyjä koskevasta selvityksestä kuitenkin ilmenee, että kyseiset saneerausmenettelyt jakautuivat Suomen yrityskannan mukaisesti eli suuri valtaosa yrityssaneeraukseen hakeutuneista yrityksistä oli mikro- ja pienyrityksiä. Selvityshetkellä voimassa olleisiin kirjanpitolain raja-arvoihin pohjautuvan jaottelun mukaan vuonna 2015 yrityssaneerauksen aloitti 188 mikroyritystä, 80 pienyritystä, 11 keskisuurta yritystä ja 2 suuryritystä. Vuonna 2015 saneerausvelallisen liikevaihdon keskiarvo oli 1,9 miljoonaa euroa ja taseen keskiarvo 1,1 miljoonaa euroa.

Tilastotietoja tulkittaessa ja sopivaa soveltamisalarajausta harkittaessa on syytä ottaa huomioon myös se, että yrityssaneerauksen kohteena on aina oikeudellisesti erillinen yhtiö eikä esimerkiksi yritysryhmä tai konserni (ks. esim. HE 182/1992 vp, s. 19–20).

Vuonna 2018 julkaistun [velkakonversioselvityksen](#) (s. 45–49, 200) mukaan Suomessa toteutetut velkakonversiot ovat toistaiseksi kohdistuneet verrattain suuriin ja listattuihin yrityksiin. Selvityksessä yleisemminkin katsottiin, etteivät suuret institutionaaliset velkojat lähtökohtaisesti ole kovin kiinnostuneita pienten listaamattomien yhtiöiden epälikvideistä vähemmistöosuuksista. Toisaalta Ruotsin vuonna 2022 voimaan tulleen uuden yrityssaneerailain mukainen velkakonversiokäytäntö osoittaa, että velkakonversio voi olla käyttökelpoinen saneerauskeino myös kaikkein pienimmissä yrityksissä erityisesti silloin, kun myös osakkeenomistajat sitä kannattavat (ks. esityksen jakso 6.2 (*Ulkomaisten lainsäädäntö ja muut ulkomailla käytetyt keinot*)).

Yksi esityksessä ehdotetulle sääntelylle asetettu tavoite on edistää erityisesti kansainvälisillä markkinoilla joukkolainoja liikkeeseen laskevien suomalaisten yritysten kilpailukykyä sijoituskohteena. Suomen Pankin tilastojen mukaan suomalaisten yritysten (pl. asuntoyhteisöt) liikkeeseen laskemien velkapapereiden markkina-arvoinen kanta oli 31.7.2024 yhteensä 31,8 miljardia euroa. Kanta on tilaston mukaan vaihdellut 30 miljardin euron molemmin puolin vuoden 2021 alusta lukien. Joukkovelkakirjalainoja laskevat liikkeeseen pääosin verrattain suuret yritykset. Esimerkiksi Helsingin pörssissä (Nasdaq Helsinki) kaikki listattuja joukkovelkakirjalainoja liikkeeseen laskevat yritykset eivät kuitenkaan ole pörssilistattuja yrityksiä. Pk-yritysten rahoitusmahdollisuuksia, joukkolainojen liikkeeseen laskemisen mahdollisuudet mukaan lukien, on pyritty viime aikoina myös edistämään (ks. esim. valtiovarainministeriön asettaman joukkolainamarkkinoiden kehittämistyöryhmän mietintö ([valtiovarainministeriön julkaisu 5/2017](#))).

Tätä taustaa vasten esityksen valmistelun yhteydessä on ensinnäkin katsottu, että velkakonversio voi olla hyödyllinen saneerauskeino yrityksen koosta riippumatta. Sen vuoksi minkään kokoisia yrityksiä ei ole syytä kategorisesti rajata velkakonversiota koskevan sääntelyn soveltamisalan ulkopuolelle. Esityksen valmistelun yhteydessä on toisaalta tunnistettu myös se, että kaikkein pienimmissä tai yrittäjävetoisissa yrityksissä velkakonversiota ei välttämättä ole tarkoituksenmukaista toteuttaa ilman, että yrityksen omistajat sitä kannattavat. Omistajayrittäjien hyväksyntää velkakonversiolle voi olla perusteltua edellyttää erityisesti silloin, kun yrityksen toiminnan jatkaminen yrityssaneerauksen aikana ja sen jälkeenkin edellyttää heidän työpanostaan, eli kääntäen ilmaistuna silloin, kun yrityssaneerauksen onnistuneelle toteuttamiselle ei ole edellytyksiä ilman omistajayrittäjien sitoutumista yritystoiminnan jatkamiseen.

Esityksen valmistelun yhteydessä on arvioitu seuraavia vaihtoehtoisia tapoja rajoittaa osakkeenomistajien kannasta riippumattoman velkakonversion soveltamisalaa siten, että kaikkein pienimmät tai yrittäjävetoiset yritykset jäisivät kyseisen soveltamisalan ulkopuolelle.

Yhtenä vaihtoehtona arvioitiin arvopaperien listaukseen liittyviä rajoituksia. Tämä vaihtoehto rajautui kuitenkin nopeasti pois laskuista. Hyväksynnän sitomista esimerkiksi yhtiön pörssilistaukseen ei pidetty perusteltuna, koska se nostaisi osaltaan listautumiskynnystä, mitä ei ole pidetty asianmukaisena velkakonversiota koskevan sääntelyn käyttöönoton seurauksena. Lisäkynnystä joukkovelkakirjalainojen liikkeeseenlaskulle ei myöskään ole pidetty toivottavana, mikä sulkee pois myös niiden liikkeeseenlaskuun liittyvät kriteerit. Esimerkiksi kansainvälisiltä markkinoilta riskirahoituksen hankkimiselle taas on vaikea asettaa selkeästi määriteltäviä kriteerejä. Vaikka velkakonversiota koskevan sääntelyn sinänsä arvioidaan edistävän kaikkien yritysten rahoituksensaantimahdollisuuksia kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta, johtaisivat suoraan listaamiseen liittyvät osakkeenomistajien aseman heikennykset kuitenkin tarpeettomaan suoraan listaamisesta johtuvan rasitteen kasvuun.

Ensimmäisenä vartenotettavana vaihtoehtona on pidetty sitä, että osakkeenomistajien kannasta riippumaton velkakonversio rajautuisi kirjanpitolain mukaisiin suuryrityksiin ja keskikokoisiin yrityksiin. Pienissä yrityksissä ja mikroyrityksissä velkakonversio ei toisin sanoen tulisi kyseeseen ilman osakkeenomistajien hyväksyntää. Tämän vaihtoehdon hyvänä puolena on pidetty sitä, että yritys ja sen sidosryhmät tietäisivät jo saneerausta suunnitellessaan, vaaditaanko yrityksessä osakkeenomistajien hyväksyntä saneeraukselle vai ei. Saneerauskokonaisuutta voitaisiin suunnitella alusta asti tämän tiedon pohjalta. Kirjanpitolain mukainen luokittelu ottaa huomioon kaksi tilikautta, mikä varmistaisi sen, että rajaa olisi hankala keinotekoisesti pyrkiä välttämään. Viittaus kirjanpitolakiin myös säilyttäisi varhaisen saneerausmenettelyn systematiikan ja olisi yhtenäinen muun lainsäädännön kanssa.

Toisena vartenotettavana vaihtoehtona on pidetty sitä, että osakkeenomistajien hyväksyntä vaadittaisiin, jos osakkeenomistajat osallistuvat yhtiön päivittäiseen liiketoimintaan (ns. yrittäjävetoiset yritykset). Tähän vaihtoehtoon liittyy runsaasti tulkinnanvaraisuutta verrattuna edellä kuvattuun yrityksen kokoon perustuvaan rajoitukseen. Arvioitavaksi tulisi muun muassa se, pitäisikö kaikkien vai vain osan osakkeenomistajista osallistua päivittäiseen liiketoimintaan, samoin kuin se, pitäisikö päivittäiseen liiketoimintaan osallistuvien osakkeenomistajien lukumäärälle asettaa jonkinlaisia (todennäköisesti sattumanvaraisia) rajoituksia. Mahdollista olisi, että osakkeenomistajien osallistuminen velallisyhtiön päivittäiseen liiketoimintaan järjestettäisiin vain yrityssaneeraukseen hakeutumista edeltäväksi ajaksi, jollei osallistumista arvioitaisi pidemmällä aikavälillä. Kokonaisuutta ei voitaisi sitoa siihen, onko osakkeenomistaja esimerkiksi toimitusjohtaja tai hallituksen jäsen, koska nämä henkilöt voivat usein olla velallisyhtiön osakkeenomistajia myös suurissa yrityksissä. Rajaus johtaisi tulkinnanvaraiseen ja jälkikäteeseen arvioon, mikä voisi vaikeuttaa saneerauksen suunnittelua.

Toisaalta se kannustaisi siihen, että jos osakkeenomistajien osallistuminen liiketoimintaan on edes tulkinnanvaraista, pyrittäisiin saneerausohjelmalle hankkimaan osakkeenomistajien tuki.

Näistä vaihtoehtoista yksinkertaisimpana ja siten perustellumpana on esityksen valmistelun yhteydessä pidetty osakkeenomistajien kannasta riippumattoman velkakonversion rajaamista kirjanpitolain mukaisiin suuryrityksiin ja keskisuuriin yrityksiin. Kyseinen vaihtoehto rajaa henkilöstömäärään perustuvien tilastojen mukaan yli 97 %:ssa suomalaisista yrityksistä osakkeenomistajien kannasta riippumattoman velkakonversion soveltamisalan ulkopuolelle, mutta jättää soveltamisalan piiriin sellaiset yritykset, joissa osakkeenomistajien kannasta riippumatonta velkakonversiota voidaan etenkin tähänastisen saneerauskäytännön valossa arvioituna pitää käyttökelpoisena saneerauskeinona. Tällaiset yritykset ovat samalla myös yrityksiä, jotka jo hakevat tai jotka voivat tulevaisuudessa haluta hakea velkarahoitusta kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta ja joiden kilpailukykyä sijoituskohteena on osakkeenomistajien kannasta riippumattoman velkakonversion käyttöönnotolla mahdollista edistää.

Ensimmäisen maksukyvyttömyysdirektiivin vaatimukset huomioon ottaen varhaisessa saneerausmenettelyssä ei liene mahdollista rajata velallisen suostumusta koskevaa vaatimusta enempää kuin sitä on voimassa olevan yrityssaneerailain mukaan rajattu. Sitä, että saneerausohjelman pakkovahvistaminen edellyttäisi varhaisessa saneerausmenettelyssä velallisen hyväksyntää laajemmalla joukolla yrityksiä (mikro- ja pienyritykset sekä keskikokoiset yritykset) kuin perusmuotoisessa saneerausmenettelyssä (mikro- ja pienyritykset), voidaan kuitenkin pitää perusteltuna erityisesti siitä näkökulmasta, että varhaisessa saneerausmenettelyssä velallisyhtiö on vasta uhkaavasti maksukyvytön.

Esityksen valmistelun yhteydessä ratkaistavana on ollut vielä myös se, mitä velallisen suostumuksella perusmuotoisessa saneerausmenettelyssä käytännössä tarkoitettaisiin.

Ensimmäisessä maksukyvyttömyysdirektiivissä tai varhaista saneerausmenettelyä koskevassa kansallisessa lainsäädännössä ei edellä esitetyin tavoin ole tarkemmin säännelty sitä, millä tavalla velallisen suostumus pakkovahvistamiselle annetaan. Direktiivin mukaan jäsenvaltiot voivat itse päättää, pidetäänkö velallisena uudelleenjärjestelyohjelman hyväksymistä tai vahvistamista varten oikeushenkilön johtokuntaa vai osakkeenomistajien tai oman pääoman haltijoiden tiettyä enemmistöä. Direktiivin täytäntöönpanon yhteydessä katsottiin, että Suomessa suostumuksen antaisi lähtökohtaisesti hallitus yleistoimivaltansa nojalla; kuitenkin tilanteissa, joissa saneerausohjelmaan sisältyy yhtiökokouksen päätöstä edellyttävä toimenpide, päätös tällaisesta toimenpiteestä olisi edelleen tehtävä yhtiökokouksessa.

Direktiivin jäsenvaltioille jättämä liikkumavara vaikuttaa käsittävän vain kaksi vaihtoehtoa, eikä sellaista vaihtoehtoa, jonka mukaan velallisen suostumuksena voitaisiin pitää sitä, että ohjelmaehdotuksen käsittelyyn osallistuvat osakkeenomistajat ovat menettelyssä hyväksyneet ohjelmaehdotuksen, direktiivissä nimenomaisesti mainita. Eräissä Suomen keskeisissä vertailumaissa on ilmeisesti päädytty siihen, että ohjelman pakkovahvistamiselta on edellytettävä velallisen erillistä suostumusta. Ruotsissa tämä on todettu nimenomaisesti lain esitoissa, joiden mukaan kysymys siitä, kuka velallisen suostumuksen antaa, ratkaistaan muun voimassa olevan lainsäädännön, kuten osakeyhtiölain, mukaan (ks. myös esityksen jakso 6.2 (*Ulkomaiden lainsäädäntö ja muut ulkomailla käytetyt keinot*)).

Perusmuotoisessa saneerausmenettelyssä direktiivin asettamia vaatimuksia ei kuitenkaan tarvitse ottaa huomioon tai noudattaa. Näin ollen perusmuotoisessa saneerausmenettelyssä voidaan menettelyn sujuvaa etenemistä ajatellen ja useiden eri hyväksyntöjen keräämisen välttämiseksi säätää, että mikro- ja pienyritysten suostumus ohjelman pakkovahvistamiselle

tarkoittaisi sitä, että osakkeenomistajien yrityssaneerauslaissa tarkoitettu enemmistö on ohjelmaehdotuksen hyväksymistä koskeneessa äänestyksessä hyväksynyt ohjelmaehdotuksen.

2.2.5.6 Nopea saneerausohjelman vahvistaminen

Nykytila

Voimassa olevassa yrityssaneerauslaissa on tietyin edellytyksin mahdollistettu myös nopea saneerausohjelman vahvistaminen. Nopealla vahvistamisella tarkoitetaan sitä, että tuomioistuin ei aseta lain 71 §:ssä tarkoitettuja määräpäiviä ja määraikoja saneerausohjelmaehdotuksen käsittelyn etenemiselle eikä ohjelmaehdotusta muutenkaan käsitellä lain 72 ja 74–76 §:ssä säädettyssä järjestyksessä; sen sijaan riittävän kannatuksen saanut ohjelmaehdotus voidaan tuomioistuimessa vahvistaa suoraan saneerausohjelmaksi ehdotuksen käsittelyyn tavanomaisesti liittyviä menettelyvaiheita läpi käymättä.

Yrityssaneerusalain 92 §:n 1 momentin mukaan nopea saneerausohjelman vahvistaminen edellyttää, että on saatu velallisen kirjallinen lausuma sekä: 1) kirjallinen hyväksyntä kaikilta sellaisilta tunnetuilta velkojilta, joiden saatavat ovat velkojen saatavien kokonaismäärästä yhteensä vähintään 70 prosenttia, ja jokaiselta velkojalta, jonka saatavan määrä on vähintään 10 prosenttia velkojen saatavien kokonaismäärästä; tai 2) kirjallinen hyväksyntä kaikilta sellaisilta tunnetuilta velkojilta, joiden saatavat ovat velkojen saatavien kokonaismäärästä yhteensä vähintään 60 prosenttia, ja jokaiselta velkojalta, jonka saatavan määrä on vähintään 10 prosenttia velkojen saatavien kokonaismäärästä, jos velallisen tulee ohjelmaehdotuksen mukaan maksaa vähintään 25 prosenttia kunkin velkojan saatavan kokonaismäärästä viimeistään vuoden kuluessa saneerausohjelman vahvistamisesta.

Pykälän 2 momentin mukaan tuomioistuimelle on lisäksi toimitettava selvitys siitä, miten ja milloin niille velkojille, jotka eivät ole hyväksyneet ehdotusta, on annettu tieto ehdotuksesta ja varattu tilaisuus lausua siitä sekä ehdotusta vastustaneiden velkojen kirjalliset lausumat.

Pykälän 3 momentin mukaan nopea saneerausohjelman vahvistaminen ei kuitenkaan ole mahdollista, ellei ehdotus ole sitä vastustaneen velkojan osalta 44–46 §:n mukainen tai jos ehdotus muutoin poikkeaa velkojan osalta siitä, mitä velkojan asemasta yrityssaneerauslaissa säädetään, taikka jos ohjelman vahvistamiselle on lain 50 §:n 2 momentissa, 53 §:n 2 momentissa tai 55 §:ssä tarkoitettu este.

Pykälän 4 momentin mukaan velkoja voi yrityssaneerusalain säännösten estämättä vaatia suoritusta saatavastaan ja käyttää oikeuksiaan velkojana, jos velkojalle ei ole varattu tilaisuutta tulla kuulluksi pykälässä tarkoitettussa menettelyssä. Jos kuitenkin velkojan täytyy olettaa muuten saaneen tiedon menettelyn aloittamisesta, sovelletaan, mitä yrityssaneerusalain 47 §:n 2 momentissa säädetään.

Saneerausmenettelyä on mahdollista nopeuttaa myös hakemusvaiheessa siten, että perusmuotoiseen saneerausmenettelyyn hakeudutaan yrityssaneerusalain 6 §:n 1 kohdassa tarkoitettulla puoltihakemuksella. Tämä johtuu siitä, että jos vähintään kaksi velkojaa, joiden yhteenlasketut saatavat edustavat vähintään viidennestä velallisen tunnetuista veloista ja jotka eivät ole takaisinsaannista konkurssipesään annetussa laissa tarkoitettuja velallisen läheisiä, tekevät velallisen kanssa yhdessä hakemuksen tai ilmoittavat puoltavansa velallisen hakemusta, saneerausmenettely voidaan yrityssaneerusalain 70 §:n 1 momentin nojalla aloittaa muita velkoja kuulematta.

Kumpaaakin nopeutuskeinoa voidaan soveltaa yksinkin, mutta yhdessä käytettyinä niiden vaikutus on tehokkain. Tällöin saneerausmenettelyn aloittaminen ja saneerausohjelman vahvistaminen voivat nopeimmillaan tapahtua jopa yhden ja saman päivän aikana.

Mainittuja nopeutuskeinoja on käsitelty seikkaperäisesti myös nopeutettua saneerausmenettelyä koskevassa konkurssiasiaain neuvottelukunnan suosituksessa ([suositus nro 17, päivitetty 21.11.2023](#)).

Tilastokeskuksen [konkurssit ja yrityssaneeraukset -tilaston](#) mukaan saneerausohjelman vahvistamiseen johtanut yrityssaneeraushakemuksen käsittely käräjäoikeudessa kesti keskimäärin 10 kuukautta vuonna 2024, keskimäärin 12 kuukautta vuosina 2023–2019 ja keskimäärin 11 kuukautta vuosina 2018–2017. Saneerausohjelman vahvistamiseen johtaneita saneerausmenettelyitä, joissa saneerausohjelman vahvistaminen kesti alle 6 kuukautta, oli tilaston mukaan 5 kappaletta vuonna 2024 ja vuonna 2023, 0 kappaletta vuonna 2022, 3 kappaletta vuonna 2021 ja 4 kappaletta vuonna 2020. Alle kuusi kuukautta kestäneiden saneerausmenettelyjen määrä vaikuttaa hiukan vähentyneen aikaisemmasta, sillä tällaisia menettelyjä oli 10 kappaletta vuonna 2018, 14 kappaletta vuonna 2017, 24 kappaletta vuonna 2016 ja 13 kappaletta vuonna 2015.

Konkurssiasiamiehen toimisto julkaisi 28.1.2025 [selvityksen](#) vuosina 2021–2024 aloitettujen saneerausmenettelyjen kestoista. Selvityksen mukaan vuonna 2023 alkaneet ja saneerausohjelman vahvistamiseen päättäneet saneerausmenettelyt (yht. 124 kpl) kestivät lyhimmillään 63 päivää ja pisimmillään 494 päivää keskiarvon ollessa 262 päivää ja mediaanin 247 päivää. Vuonna 2022 alkaneet ja saneerausohjelman vahvistamiseen päättäneet saneerausmenettelyt (yht. 109 kpl) kestivät lyhimmillään 154 päivää ja pisimmillään 536 päivää keskiarvon ollessa 290 päivää ja mediaanin 282 päivää. Vuonna 2021 alkaneet ja saneerausohjelman vahvistamiseen päättäneet saneerausmenettelyt (yht. 115 kpl) kestivät lyhimmillään 1 päivän ja pisimmillään 837 päivää keskiarvon ollessa 315 päivää ja mediaanin 291 päivää. Vuoden 2023 tietojen osalta on syytä ottaa huomioon se, että yhteensä 20 menettelyä oli selvityksen laatimisen aikaan (14.1.2025) yhä vireillä.

Nykytilan arvio

Nopea saneerausohjelman vahvistaminen on sekä asiaan osallisten että tuomioistuimen näkökulmasta täysimääräistä ohjelmaehdotuksen käsittelyä joutuisampi ja yksinkertaisempi menettelytapa. Lähtökohtaisesti saneerausmenettelyn joutuisuus ja yksinkertaisuus myös vähentävät menettelystä velalliselle aiheutuvia kustannuksia ja mainehaittaa (insolvenssistigmaa). Nämä hyödyt huomioon ottaen nopea saneerausohjelman vahvistaminen on lähtökohtaisesti perusteltua mahdollistaa myös velkakonversiotilanteissa. Tarkemmin on arvioitava kysymystä siitä, millaisin edellytyksin nopea saneerausohjelman vahvistaminen voitaisiin velkakonversiotilanteissa mahdollistaa, ottaen huomioon myös velkakonversiotilanteisiin liittyvä osakkeenomistajien oikeussuojan tarve.

Nopean saneerausohjelman vahvistamisen edellytykset muodostuvat kaiken kaikkiaan neljästä elementistä: riittävää kannatusta, asiaan osallisten kuulemista, kuulematta jättämisen seurauksia sekä ohjelman vahvistamisen esteitä koskevista säännöksistä. Seuraavassa käsitellään kyseisten säännösten sisältöä ja arvioidaan niiden soveltuvuutta tilanteisiin, joissa nopeasti vahvistettavaan saneerausohjelmaan sisältyy velkakonversiota koskevia ehdotuksia ja joissa nopeassa vahvistamisessa olisi sen vuoksi otettava huomioon myös osakkeenomistajien oikeussuojatarpeet.

Voimassa olevan lain mukaan nopeassa saneerausohjelman vahvistamisessa sovelletaan korkeammalle tasolle asetettua enemmistövaatimusta kuin ryhmäenemmistövahvistamisessa. Lisäksi nopeassa vahvistamisessa sovelletaan lisävaatimusta, jonka mukaan jokaisen merkittävän velkojan on hyväksyttävä saneerausohjelma. Nopea vahvistaminen eroaa ryhmäenemmistövahvistamisesta myös siinä, että nopeassa vahvistamisessa velkojia ei jaeta ryhmiin, ohjelmaehdotusta koskevaa äänestystä ei järjestetä eikä enemmistövaatimuksen täyttymistä siten arvioida suhteessa ohjelmaehdotuksesta äänestäneiden velkojen lukumäärään ja heidän saataviensa kokonaismäärään vaan kaikkien tunnettujen velkojen saatavien kokonaismäärään.

Osakkeenomistajien osalta vastaavalle tasolle sidottua enemmistövaatimusta olisi käytännössä hyvin vaikea saavuttaa. Jos hyväksyntä olisi yrityssaneerailain 92 §:n 1 momentin 1 kohdan mukaista enemmistövaatimusta mukaillen saatava osakkeenomistajilta, joiden omistamien osakkeiden äänimäärä on vähintään 70 prosenttia yhtiön kokonaissäänimäärästä, ja jokaiselta sellaiselta osakkeenomistajalta, jonka omistamien osakkeiden äänimäärä on vähintään 10 prosenttia yhtiön osakkeiden kokonaissäänimäärästä, enemmistövaatimus asettuisi vielä korkeammalle kuin velkojille suunnattua osakeantia koskevassa yhtiökokouspäätöksenteossa tällä hetkellä edellytetään. Pelkästään se, että hyväksyntänsä antaneiden osakkeenomistajien äänimäärä olisi nopeassa vahvistamisessa verrattava yhtiön kokonaissäänimäärään, tekisi nopeasta vahvistamisesta lähes käyttökelvottoman vaihtoehdon velkakonversiotilanteissa, sillä varsinkin suurissa ja laajaomisteisissa velallisyhtiöissä jo osakkeenomistajien tavoittaminen voisi olla hankalaa. Siten tarkoituksenmukaisempaa olisi muotoilla osakkeenomistajiin soveltuva enemmistövaatimus jollakin toisella ja nopean vahvistamisen aidosti mahdollistavalla tavalla.

Vielä hankalampi vaihtoehto olisi yrityssaneerailain 92 §:n 1 momentin 2 kohdassa tarkoitettuun vaihtoehtoiseen enemmistövaatimukseen perustuva sääntely. Vaihtoehtoisen enemmistövaatimuksen mukaan silloin, jos saneerausohjelmaehdotus on enemmistövaatimuksessa tarkoitettulla tavalla etupainotteinen eli jos velallisen tulee ohjelmaehdotuksen mukaan maksaa vähintään 25 prosenttia kunkin velkojan saatavan kokonaismäärästä viimeistään vuoden kuluessa saneerausohjelman vahvistamisesta, saneerausohjelman nopeaksi vahvistamiseksi riittää kirjallinen hyväksyntä kaikilta sellaisilta tunnetuilta velkojilta, joiden saatavat ovat velkojen saatavien kokonaismäärästä yhteensä vähintään 60 prosenttia, ja jokaiselta velkojalta, jonka saatavan määrä on vähintään 10 prosenttia velkojen saatavien kokonaismäärästä.

Vaihtoehtoinen enemmistövaatimus lisättiin pykälään vuonna 2023 voimaan tulleen yrityssaneerailain uudistuksen yhteydessä. Säännöksellä mahdollistettiin velkaleikkausten suuruuden ja maksuohjelman rakenteen huomioon ottaminen saneerausohjelman nopean vahvistamisen edellytyksiä arvioitaessa. Koska velkaleikkausten tarve yleisesti ottaen kasvaa taloudellisten vaikeuksien syntyessä, säännöksellä myös kannustettiin saneeraustoimenpiteiden suunnittelemiseen ja keskeisten velkojen tukeman saneerausohjelman vahvistamiseen riittävän varhaisessa vaiheessa. (HE 251/2022 vp, s. 86–87).

Vaihtoehtoisella enemmistövaatimuksella ja velkakonversion käytön edistämällä on kuitenkin oma yhteytensä sitä kautta, että vaihtoehtoisessa enemmistövaatimuksessa ei ole yksilöity, millä tavalla siinä tarkoitettu 25 prosentin suuruinen suoritus alkuperäisestä velasta on maksettava. Vaihtoehtoista enemmistövaatimusta koskevasta säännöksestä ei siten seuraa estettä sille, että säännöksessä edellytetyn suuruinen suoritus alkuperäisestä velasta maksetaan velkojan toimialan ja aseman kannalta kohtuullisin sijaissuorituksin, esimerkiksi velallisyhtiön osakkeina (ks. YSL 44 §:n 2 mom. 2 k.).

Voimassa olevan lain mukaan nopea saneerausohjelman vahvistaminen eroaa saneerausohjelman ryhmäenemmistövahvistamisesta myös siinä, että nopeassa vahvistamisessa tuomioistuin ei aseta täysimääräiseen saneerausmenettelyyn liittyviä määräaikoja velkojen kuulemiselle, mutta nopeassakin vahvistamisessa velkojille on varattava mahdollisuus tulla kuulluksi ja tuomioistuimelle on ohjelmaehdotuksen yhteydessä toimitettava velkojen kuulemista koskeva selvitys. Selvitys koskee sitä, miten ja milloin muille kuin ehdotuksen hyväksyneille velkojille on annettu tieto ehdotuksesta ja varattu tilaisuus lausua siitä. Selvityksen lisäksi tuomioistuimelle on toimitettava ehdotusta vastustaneiden velkojen kirjalliset lausumat.

Säännös mahdollistaa sen, että vapaamuotoisesti järjestetyn kuulemisen asianmukaisuus voidaan tarkistaa tuomioistuimessa nopean saneerausohjelman vahvistamisen edellytyksenä; jos tuomioistuin saamansa aineiston perusteella katsoo, ettei asianosaisille ole varattu asianmukaista tilaisuutta tulla kuulluksi ennen ohjelmaehdotuksen toimittamista tuomioistuimen vahvistettavaksi, tuomioistuin voi päättää, ettei ohjelmaehdotusta vahvisteta ivätkä sen oikeusvaikutukset tule voimaan.

Velkakonversiotilanteiden näkökulmasta olennaista on, että myös osakkeenomistajat saavat oikeussuojatarpeidensa kannalta asianmukaisen mahdollisuuden tutustua ohjelmaehdotuksen sisältöön ja tarvittaessa kiinnittää huomiota ohjelmaehdotuksessa havaitsemiinsa puutteisiin. Olennaista on myös se, että mahdolliset osakkeenomistajien tekemät havainnot toimitetaan tuomioistuimen tietoon, jotta tuomioistuin voi ottaa havainnot huomioon vahvistamisharkinnassaan. Estettä ei kuitenkaan ole sille, että myös osakkeenomistaja kuultaisiin nopeutetussa menettelyssä tarkoitettui tavoin eli ennen kaikkea ilman täysimääräisessä saneerausmenettelyssä asianosaisten kuulemiselle asetettavia määräaikoja.

Voimassa oleva yrityssaneerauslaki lähtee siitä, että velkoja voi lain säännösten estämättä vaatia suoritusta saatavastaan ja käyttää oikeuksiaan velkojana, jos velkojalle ei ole varattu tilaisuutta tulla kuulluksi ennen nopeaa saneerausohjelman vahvistamista. Velkojia toisin sanoen suojataan säätämällä, että velkojen oikeudet säilyvät nopeasta saneerausohjelman vahvistamisesta huolimatta voimassa, jos velkojen kuuleminen on syystä tai toisesta jäänyt tapahtumatta. Suoja ei kuitenkaan ole ehdoton, sillä jos velkojan täytyy olettaa muuten saaneen tiedon menettelyn aloittamisesta, sovelletaan yrityssaneerlain 47 §:n 2 momentin säännöstä tuntemattomien velkojen lakkaamisesta.

Velkakonversiotilanteiden näkökulmasta huomionarvoista on, että vastaavaa suojaa ei liene mahdollista tarjota saneerausohjelman nopean vahvistamisen yhteydessä kuulematta jääneille osakkeenomistajille. Tämä johtuu siitä, että velkakonversio on luonteeltaan pysyvä toimenpide: jos saneerausohjelma vahvistetaan ja velkakonversio toteutetaan, olemassa olevien osakkeenomistajien omistusosuus laimenee eikä toimenpidettä voida myöhemmin peruuttaa. Tämä entisestään korostaa osakkeenomistajien asianmukaisesta kuulemisesta varmistumisen tärkeyttä silloin, kun nopeaa vahvistamista haetaan saneerausohjelmalle, jonka vahvistaminen johtaa osakkeenomistajien oikeuksien muuttumiseen yhtiössä.

Voimassa olevan yrityssaneerlain nojalla nopea saneerausohjelman vahvistaminen ei ole mahdollista, jos vahvistamiselle on velkojen asemaan taikka saneerausohjelman sisältöön tai menettelyssä tapahtuneisiin virheisiin liittyvä este.

Velkakonversiotilanteissa olisi perusteltua edellyttää, ettei käsillä ole myöskään yrityssaneerauslaissa turvattavaksi tulevaan osakkeenomistajien vähimmäissuojaan (yhdenvertaisuus, konkurssivertailu) liittyvää estettä.

2.2.6 Saneerausohjelman täytäntöönpano ja muutoksenhaku

Nykytila

Yrityssaneerauslaissa säädetään, että kun saneerausohjelma on vahvistettu, saneerausvelkojen ja muiden ohjelmassa säänneltyjen oikeussuhteiden ehdot määräytyvät ohjelman mukaisesti (YSL 57.1 §).

Osakeyhtiölain perusteella päätettävien yhtiöoikeudellisten järjestelyjen täytäntöönpano poikkeaa saneerausohjelmaan perustuvien velkajärjestelyjen voimaantulosta. Yhtiökokouksen osakeantia, optio- tai muun erityisen oikeuden antamista ja yhtiöjärjestyksen muuttamista koskevat päätökset eivät tule voimaan suoraan yhtiökokouksen päätöksen ajankohtana, vaan niiden täytäntöönpano edellyttää erityisiä toimia. Yhtiöjärjestyksen muuttamista koskeva päätös on viivytyksettä ilmoitettava rekisteröitäväksi, eikä sitä saa panna täytäntöön ennen kuin se on rekisteröity (OYL 5:30.2 §). Maksullista osakeantia koskeva päätös on ilmoitettava rekisteröitäväksi, jos osakeannissa annetaan uusia osakkeita. Ilmoitus on tehtävä ilman aiheutonta viivytystä, kuitenkin viimeistään kuukauden kuluttua päätöksestä (OYL 9:7.1 §). Merkityt uudet osakkeet voidaan ilmoittaa rekisteröitäväksi, kun ne on täysin maksettu ja mahdolliset muut merkintäehdot ovat täyttyneet. Osakkeet on tällöin ilmoitettava rekisteröitäväksi ilman aiheutonta viivytystä ja tarvittaessa useammassa erässä ottaen huomioon yhtäältä osakkeenomistajien oikeudet ja toisaalta yhtiölle ilmoittamisesta aiheutuvat kustannukset (OYL 9:14.1 §). Uusi osake tuottaa osakkeenomistajan oikeudet rekisteröimisestä alkaen, jollei osakeantipäätöksessä määrätä myöhäisemmästä ajankohdasta. Osakkeet tuottavat osakkeenomistajan oikeudet kuitenkin viimeistään vuoden kuluttua rekisteröimisestä (OYL 9:15.1 §). Maksutonta osakeantia koskevan päätöksen ja osakkeiden rekisteröinnistä säädetään osakeyhtiölaissa samansuuntaisesti (OYL 9:17-18 §). Optio- ja muiden erityisten oikeuksien antamista koskeva päätös on ilmoitettava rekisteröitäväksi ilman aiheutonta viivytystä, kuitenkin viimeistään kuukauden kuluttua päätöksestä (OYL 10:4.1 §). Optio- ja muihin erityisiin oikeuksiin perustuvien osakkeiden antamiseen (ml. osakkeiden rekisteröinti) sovelletaan, mitä osakeyhtiölaissa säädetään maksulliseen osakeantiin perustuvien osakkeiden rekisteröinnistä (OYL 9:7.1 §).

Osakeyhtiön hallitus voi päättää mitätöidä yhtiön hallussa olevat omat osakkeet. Mitätöiminen on ilmoitettava rekisteröitäväksi viipymättä. Osakkeet on mitätöity, kun ilmoitus on rekisteröity (OYL 15:12.1 §).

Osakeyhtiöoikeudellisesti yhtiökokouksen päätöksen täytäntöönpanoa arvioidaan lähinnä osakeyhtiölain 6 luvun 2 §:n 2 momentin perusteella; yhtiön johto ei saa noudattaa yhtiökokouksen päätöstä, joka on osakeyhtiölain tai yhtiöjärjestyksen vastaisena pätemätön. Tästä seuraa, että päätöstä koskeva pätemättömyysperuste voi aiheuttaa välitilan, jonka aikana on epävarmaa, saatetaanko pätemättömyys voimaan vai ei. Täytäntöönpano välitilan aikana on arvioitava tapauskohtaisesti. Jos kysymys päätöksen pätemättömyydestä on selvä, on täytäntöönpanosta yleensä syytä pidättäytyä, jollei virhettä voida korjata osakkeenomistajilta saatavilla suostumuksilla tai sitoumuksilla siitä, että nämä eivät tule moittimaan päätöstä. Jos päätöksen nojalla on tehtävä ilmoitus rekisteriin, ei rekisteriviranomainen tällaisessa tapauksessa myöskään tee rekisterimerkintää ennen moiteajan umpeutumista (*Manne Airaksinen – Pekka Pulkkinen – Vesa Rasinaho: Osakeyhtiölaki I-II*, Alma Talentin verkkojulkaisu). Mutta muussa tapauksessa (esim. jos kysymys pätemättömyydestä on tulkinnanvarainen ja on epätodennäköistä, että kukaan tulisi menestyksellisesti moittimaan päätöstä) saattaa olla yhtiön edun mukaista panna päätös heti täytäntöön.

Koska päätöksen mahdollinen pätemättömyys ei estä sen täytäntöönpanoa, jo täytäntöönpannun päätöksen vaikutukset voivat joissakin tapauksissa jäädä voimaan siksi, ettei päätöksen täytäntöönpano ole peruutettavissa. Tämä voi johtua muun muassa siitä, että osakkeen tai erityisen oikeuden luovutuksensaajaa suojataan päätöksen pätemättömyyttä vastaan arvopaperioikeudellisten sääntöjen perusteella. Mahdollista on esimerkiksi, että osakeantipäätös on pätemätön, mutta päätöksellä annettua osaketta koskeva osakekirja tai arvo-osuus on luovutettu merkitsijältä edelleen henkilölle, joka on päätöksen pätemättömyyden suhteen vilpittömässä mielessä. Jos osakekirjan tai arvo-osuuden luovutuksensaaja voi vedota osakeantipäätökseen sitä rasittavan pätemättömyysperusteen estämättä, hänen sanotaan saavan ns. väitesuojaa yhtiötä vastaan (Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho, Osakeyhtiölaki I-II, Alma Talentin verkkojulkaisu).

Osakeyhtiölaissa on erikseen otettu huomioon, että tuomioistuimen ratkaisu yhtiökokouksen päätöksen moitetta koskevassa asiassa voi vaikuttaa kaupparekisteriin merkittävään seikkaan. Tällainen päätös voi olla esimerkiksi tuomio moitekanneasiassa, joka kohdistuu kaupparekisteriin merkittävään päätökseen, kuten osakeantipäätökseen tai yhtiöjärjestyksen muuttamista koskevaan päätökseen. Jos ratkaisu koskee kaupparekisteriin merkittävää seikkaa, tuomioistuimen on ilman aiheetonta viivytystä ilmoitettava ratkaisustaan rekisteriviranomaiselle. Tuomioistuimen on ilmoitettava rekisteriin merkittäväksi myös tieto ratkaisunsa lainvoimaisuudesta (OYL 24:6 §). Koska ratkaisusta on ilmoitettava ilman aiheetonta viivytystä, lienee käytännössä usein syytä ensin ilmoittaa ratkaisusta maininnoin, että ratkaisu on vailla lainvoimaa, ja tämän jälkeen erikseen mahdollisesta lainvoimaisuudesta. Säännös (ilman ”aiheetonta” viivytystä) on kuitenkin tarkoitettu sillä tavoin väljäksi, että tuomioistuin voi tilanteen mukaan harkita, odotetaanko ennen rekisteriviranomaiselle tehtävää ilmoitusta ratkaisun lainvoimaiseksi tuloa vai tehdäänkö ilmoitus ratkaisusta ja sen lainvoimaisuudesta erikseen.

Nykytilan arvio

Yrityssaneerauslain säännöstä saneerausohjelman vahvistamisen oikeusvaikutuksista, ts. saneerausvelkojen ja muiden ohjelmassa säänneltyjen oikeussuhteiden ehtojen määräytymisestä ohjelman mukaisesti, voidaan sinänsä soveltaa myös saneerausohjelmaan perustuviin yhtiöoikeudellisiin oikeussuhteisiin. Toisaalta tällaisten yhtiöoikeudellisten oikeussuhteiden täytäntöönpano voi edellyttää erityisiä toimia, jotka voivat liittyä muun muassa osakemerkintään, osakkeen merkintähinnan maksuun ja osakkeiden rekisteröimiseen. Esityksessä ehdotetusta seuraa, että saneerausmenettelyssä voitaisiin jatkossa saada aikaan velallisyhtiötä ja sen toimielimiä sitova päätös velkakonversion tarjoamisesta, mutta velallisyhtiön velkojen osalta velkakonversion toteuttaminen perustuisi jatkossakin vapaaehtoisuuteen. Saneerausohjelman vahvistamisen jälkeen velkojen arvioitavaksi toisin sanoen tulee, haluavatko he käyttää ohjelmaan perustuvaa oikeuttaan velkakonversioon.

Edellä esitetyn johdosta velkakonversiota koskevassa sääntelyssä on otettava huomioon saneerausohjelmaan perustuvien yhtiöoikeudellisten toimien rekisteröinti kaupparekisteriin. Sääntelyssä on tarkasteltava ensinnäkin niitä yhtiöoikeudellisia toimia, jotka liittyvät yhtiökokouksen päätöksen ehdotetussa menettelyssä korvaavaan saneerausohjelman vahvistamiseen. Toisaalta sääntelyssä on tarkasteltava myös sitä, että yhtiökokouksen päätöksen korvaavan saneerausohjelman rekisteröinnin lisäksi myös ohjelman perusteella annettavat osakkeet on rekisteröitävä niiden tultua maksetuksi.

Koska esityksessä ehdotetaan, että saneerausohjelmassa voitaisiin määrätä sellaisista yhtiöoikeudellisista toimenpiteistä (osakeanti, optio- tai muiden erityisten oikeuksien

antaminen, yhtiöjärjestyksen muuttaminen, osakkeiden mitätöinti), joiden täytäntöönpano edellyttää ilmoitusta ja rekisteröintiä kaupparekisteriin, velkakonversiota koskevaa sääntelyä laadittaessa on tarpeen arvioida myös saneerausohjelman vahvistamista koskevan päätöksen muutoksenhaun vaikutusta ohjelmassa määrättyjen toimenpiteiden täytäntöönpanoon rekisteröimällä.

Sääntelyn laatimiseen voidaan hakea johtoa saneerausohjelmassa vahvistettavia järjestelyjä vastaavien menettelyjen täytäntöönpanosta silloin, kun niistä päätetään osakeyhtiölain mukaisessa yhtiöoikeudellisessa menettelyssä. Saneerausohjelman vahvistamista koskevan päätöksen muutoksenhaun vaikutuksia ohjelman täytäntöönpanoon on perusteltua arvioida edellä osakeyhtiölain soveltamisesta esitetyn suuntaisesti. Tällöin sääntelyn lähtökohtana olisi, ettei saneerausohjelmaan perustuvien yhtiöoikeudellisten toimien rekisteröiminen kaupparekisteriin edellytä saneerausohjelman vahvistamista koskevan päätöksen lainvoimaiseksi tulemistä. Tästä seuraisi toisaalta se, ettei muutoksenhaulla saneerausohjelman vahvistamista koskevaan päätökseen voitaisi tarpeettomasti viivästyttää ohjelman täytäntöönpanoa. Saneerausohjelman vahvistamista koskevan päätöksen muutoksenhaun menestymisen vaikutuksia kaupparekisteriin tehtävien merkintöjen pysyvyyteen olisi arvioitava tapauskohtaisesti. Toisaalta yrityssaneerlauslakiin lienee tarpeen ottaa mainittujen tilanteiden varalta säännös kaupparekisteriin merkittävää seikkaa koskevasta muutoksenhakutuomioistuimen ratkaisusta ja ratkaisun lainvoimaisuudesta.

2.2.7 Velkajärjestelyn ja saneerausohjelman raukeaminen

Nykytila

Yrityssaneerlauslain 64 §:n 1 momentin mukaan tuomioistuin voi velkojan vaatimuksesta määrätä saneerausohjelman mukaisen, kyseistä velkojaa koskevan velkajärjestelyn raukeamaan, jos velallinen on olennaisella tavalla laiminlyönyt ohjelman mukaisen velvollisuutensa velkojalle eikä ole täyttänyt sitä velkojan asettaman kohtuullisen lisäajan kuluessa.

Pykälän 5 momentin mukaan velkojalla, jonka osalta velkajärjestely raukeaa, on samanlainen oikeus suoritukseen kuin jos saneerausohjelmaa ei olisi vahvistettu. Velallisen ei kuitenkaan ole suoritettava velalle viivästyskorkoa velkajärjestelyn voimassaoloajalta, jollei tuomioistuin erityisestä syystä määrää toisin.

Yrityssaneerlauslain 65 §:n 1 momentin mukaan saneerausohjelma voidaan tuomioistuimen päätöksellä määrätä valvojan tai velkojan vaatimuksesta raukeamaan, jos: 1) ohjelman vahvistamisen jälkeen ilmenee seikkoja, jotka 53 §:n 2 momentin mukaan olisivat estäneet ohjelman vahvistamisen, jos ne olisivat tuolloin olleet tiedossa; 2) velallinen on rikkonut ohjelmaa suosiakseen jotakin velkojaa eikä rikkomus ole vähäinen; tai 3) raukeamiselle on ohjelmassa määrätty peruste ja velallinen on rikkonut ohjelmaa niin olennaisesti, ettei ohjelman toteuttamiselle ole enää edellytyksiä.

Pykälän 3 momentin mukaan, jos saneerausohjelma määrätään raukeamaan, sen voimassaolo lakkaa ja velkojilla on samanlainen oikeus suoritukseen saneerausvelasta kuin jos ohjelmaa ei olisi vahvistettu. Ohjelman raukeaminen ei vaikuta sen perusteella jo tehtyjen oikeustointen pätevyYTEEN.

Lain esitöiden mukaan käsitettä ”oikeustoimi” on käytetty laajassa merkityksessä. Vaikka saneerausohjelma määrätään raukeamaan, esimerkiksi sen perusteella tehdyt yhtiöoikeudelliset

toimenpiteet ja henkilöstön asemaa koskevat järjestelyt samoin kuin omaisuuden luovutustoimet ja mahdolliset rahoitusjärjestelyt jäisivät voimaan. Ohjelman raukeamisen oikeusvaikutukset ulottuisivat siten ennen muuta ohjelmaan sisältyviin velkajärjestelyihin. Lisäksi ohjelman toimeenpano muilta mahdollisesti jäljellä olevilta osin keskeytyisi. (HE 182/1992 vp, s. 101)

Yrityssaneerauslain 66 §:n 1 momentin mukaan, jos velallinen asetetaan konkurssiin ennen saneerausohjelman päättymistä, ohjelma raukeaa. Velkojan oikeus konkurssissa määräytyy tällöin samoin kuin jos saneerausohjelmaa ei olisi vahvistettu.

Korkein oikeus on ratkaisussaan KKO 1996:91 päätenyt siihen, että ohjelman raukeaminen jälkikonkurssissa ei vaikuttanut velan muuntamiseen pääomalainaksi eikä siten sen asemaan maksunsaantijärjestyksessä. Ratkaisun perusteluissa korkein oikeus tukeutuu mm. siihen, ettei velan muuntaminen oman pääoman ehtoiseksi lainaksi yhtiöoikeudellisena toimenpiteenä kuulunut yrityssaneerauslain 44 §:ssä säädettyihin velkajärjestelykeinoihin ja viittaa lain 65 §:n esitöihin, joita on käsitelty edellä.

Oikeuskirjallisuudessa on arvioitu, että kyse on myös siitä, että velkoja, joka suostuu saatavansa konversioon, kasvattaa riskiään velallisen maksukyvyttömyydestä. Tuo riski toteutuu velallisen konkurssissa. Näin ollen riskin kasvattaminen, johon velkoja on omalla tahdonilmaisullaan suostunut, jäisi näennäiseksi, jos saneerausohjelman raukeamisesta seuraisi velkojan oikeuksien palautuminen. (*Matti Engelberg – Tuomas Hupli – Seppo Villa: Velkakonversio – Mahdollisuus lisäarvoon omistajille ja velkojille*, Alma Talent 2022, s. 171)

Nykytilan arvio

Edellä todetun johdosta voidaan pitää selvänä, ettei velkakonversiota tulisi voida määrätä raukeamaan eikä sen tulisi raueta myöskään koko saneerausohjelman rautessa. Käytännössä kaikkien velkakonversion johdosta muuttuvien oikeussuhteiden palautuminen ennalleen johtaisi hyvin hankalasti hallittaviin tilanteisiin. Näin olisi erityisesti silloin, kun kyseessä on yhtiö, jonka osakkeet kuuluvat arvo-osuusjärjestelmään.

Velkakonversion toteuttamiseksi saneerausohjelmassa olisi määrättävä sekä velan järjestelystä että velan järjestelemiseksi tarpeellisista yhtiöoikeudellisista toimenpiteistä. Voimassa olevaa lainsäädäntöä voidaan pitää selkeänä sen suhteen, että saneerausohjelman raukeaminen ei vaikuta saneerausohjelman perusteella jo tehtyihin yhtiöoikeudellisiin toimenpiteisiin, kuten velkojille suunnatussa osakeannissa merkittyihin velallisyhtiön osakkeisiin tai yhtiöjärjestyksen muutoksiin. Voimassa olevaa lainsäädäntöä voi kuitenkin olla tarpeen selvittää siltä osin kuin kysymys on velkojille maksettujen sijaissuoritusten pysyvyydestä.

Selventämisen tarkoituksena olisi varmistaa, ettei velkakonversio velkajärjestelynä sen enempää kuin yhtiöoikeudellisena toimenpiteenä raukea eikä sijaissuorituksen vastaanottaneen velkojan oikeus velan alkuperäisten ehtojen mukaiseen suoritukseen palaudu, vaikka saneerausohjelma määrättäisiin raukeamaan tai vaikka velallisyhtiö asetettaisiin konkurssiin.

2.3 Muut kuin saneerausmenettelyn kulkua koskevat kysymykset

2.3.1 Osakkeen merkintähinnan maksu kuittaamalla

Nykytila ja sen arvio yrityssaneerauslain mukaan

Esityksen valmistelun yhteydessä arvioitavaksi on tullut kysymys myös siitä, miten yrityssaneerauslain kuittausta koskevat säännökset vaikuttavat velkakonversion toteuttamiseen.

Sekä varhaisessa että perusmuotoisessa saneerausmenettelyssä menettelyn alkamisen oikeusvaikutuksena (menettelyväylästä riippuen joko automaattisesti tai hakemuksesta) on velallisen saneerausvelkoja koskeva perintäkielto (YSL 19 §). Velkojalla on kuitenkin saneerausmenettelyn aikana oikeus käyttää saatavaansa kuittaukseen velalliselle menettelyn alkaessa olevaa velkaansa vastaan vastaavin perustein kuin konkurssissa (YSL 19.3 §). Maksu- ja perintäkiellot ovat voimassa siihen asti, kunnes saneerausohjelma vahvistetaan tai saneerausmenettely lakkaa (YSL 28.2 §). Kun saneerausohjelma vahvistetaan, sen sisältö korvaa velallisen ja velkojien oikeussuhteiden aikaisemmat ehdot, ja velkojien oikeudet velallista kohtaan määräytyvät ohjelman mukaisesti (YSL 57.1 §).

Esityksen mukaisessa menettelyssä velkakonversion toteuttaminen perustuisi saneerausohjelmaan ja osakkeiden merkintähinta suoritettaisiin vasta saneerausohjelman vahvistamisen jälkeen. Vaikka merkintähinnan suorittamista tällöin pidettäisiin eräänlaisena kuittauksena velkojan saatavasta, eivät edellä kuvatut yrityssaneerauslain kuittausta koskevat säännökset enää soveltuisi. Yrityssaneerauslaki sisältää kuittausta koskevia säännöksiä vain yrityssaneerausmenettelyn ajalle. Säännökset eivät näin ollen estäisi merkintähinnan maksamista, vaan oikeussuhteiden ehdot määräytyisivät vahvistetun saneerausohjelman perusteella. Asiaan ei näin ollen liity yrityssaneerauslain muutostarpeita.

Nykytila ja sen arvio osakeyhtiölain mukaan

Yrityssaneerauslain kuittausta koskevan sääntelyn ohella velkakonversion toteuttamisen kannalta on merkitystä myös osakeyhtiölain sääntelyllä, joka koskee osakkeen merkintähinnan maksamista kuittaamalla.

OYL 9:10.2 §:ssä kielletään merkintähinnan kuittaminen vastoin yhtiön suostumusta. Mainittu säännös suojaa siten yhtiötä ns. pakkokuittaukselta, joka tapahtuu osakkeen merkitsijän vaatimuksesta. Jos osakkeen merkitsijällä on saaminen yhtiöltä, tämä voisi ilman säännöstä yleisten velvoiteoikeudellisten sääntöjen mukaan usein kuitata merkintähintavelkansa yhtiöltä olevalla saatavalla yhtiön tahdosta riippumatta. OYL 9:10.2 § mahdollistaa merkintähinnan maksamisen kuittaamalla joko yhtiön hallituksen suostumuksella tai osakeantipäätöksen määräyksellä. Velkakonversiossa osakkeiden merkintähinnan maksu kuittaamalla tulee määrätyksi osana saneerausohjelmaa, minkä johdosta on tarve poiketa OYL 9:10.2 §:n soveltamisesta.

Toiseksi osakkeiden merkintähinnan maksamista kuittaamalla arvioitaessa merkitystä on OYL 12 luvun pääomalainaa koskevilla säännöksillä. Luvun 1 §:n pääomalainan määritelmästä seuraa muun muassa, että tällaisen lainan pääoma saadaan yhtiön toiminnan aikana 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 (1 momentin 2 kohta). Mainittu rajoitus koskee rahassa suoritettavan maksun lisäksi lähtökohtaisesti myös muita suoritustapoja. Käytännössä merkityksellinen rajoituksen alainen pääoman palautustapa on pääomalainan tai sen koron kuittaminen pääomalainan velkojan yhtiölle olevaa velkaa vastaan. Rajoituksesta seuraa lähtökohtaisesti, että yleisten kuittausedellytysten muuten täyttyessä pääomalainaa voidaan kuitata ainoastaan siltä osin kuin se voitaisiin OYL 12:1.1 §:n mukaan maksaa takaisin. Lain lähtökohtana olevasta kuittausrajoituksesta on kuitenkin poikettu siten, että velkojan suostumuksella pääomalainaa voidaan käyttää osakepääoman korotuksen

maksuksi (OYL 12:1.3 §). Velvoiteoikeudellisesti tällainen muuttaminen voi merkitä esimerkiksi pääomalainan käyttämistä osakkeen tai muun oman pääoman ehtoisen oikeuden merkintähinnan kuittaukseen. Siten OYL 12:1.3 §:n säännöksen perusteella pääomalaina voi olla vaihtovelkakirjalaina (vrt. OYL 10:1.2 §) ja siihen voi liittyä velvollisuus lainan konvertointiin (vrt. OYL 10:1.1 §). Jos pääomalainaan liittyy vaihto-oikeus osakkeisiin, päätöksentekoon sovelletaan tältä osin OYL 10 luvussa säädettyä. Mainitusta seuraa, että pääomalainan käyttöön velkakonversion toteuttamiseksi ei liity sellaisia osakeyhtiölaista johtuvia esteitä tai rajoituksia, joiden johdosta erityinen velkakonversiota koskeva sääntely olisi tarpeen. Osakeyhtiölaista tai muusta laista ei seuraa mitään rajoituksia sille, että velkojen maksunsaantijärjestyksestä annetun lain ([1578/1992](#)) 6 §:n 1 momentin 3 ja 4 kohdassa tarkoitettuja viimesijaisia saatavia käytettäisiin velkakonversiossa annettavien osakkeiden merkintähinnan maksamiseen kuittaamalla.

2.3.2 Arvopaperimarkkinalain mukaiset tarjous- ja liputusvelvollisuudet sekä osakeyhtiölain mukainen lunastusvelvollisuus

Nykytila

Arvopaperimarkkinalain (AML, [746/2012](#)) 11 luvun 19 §:n mukaan osakkeenomistajan, jonka ääniosuus kasvaa yli 30 prosentin tai yli 50 prosentin kohdeyhtiön osakkeiden äänimäärästä (*tarjousvelvollisuusraja*) sen jälkeen, kun kohdeyhtiön osake on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle tai liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä (*tarjousvelvollinen*), on tehtävä julkinen ostotarjous kaikista muista kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista osakkeista ja niihin oikeuttavista kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista arvopapereista.

Lain esitöiden mukaan tarjousvelvollisuutta koskevan sääntelyn tarkoituksena on suojata yhtiön muita osakkeenomistajia tilanteessa, jossa määräysvalta yhtiössä keskittyy yhdelle osakkeenomistajalle tai yksissä tuumin toimiville tahoille. Tarjousvelvollisuus ulottuu paitsi osakkeisiin, myös muihin kohdeyhtiön liikkeeseen laskemiin, sen osakkeisiin oikeuttaviin arvopapereihin. (HE 6/2006 vp, s. 43–44)

Oikeuskirjallisuudessa tarjousvelvollisuutta on luonnehdittu vähemmistönsuojaksi sen markkinaistuneessa muodossa. Tarkoituksena on hallita vähemmistönloukkauriskia antamalla vähemmistölle exit-oikeus, jonka turvin vähemmistö pääsee luopumaan osakkeistaan lakisääteiseen vähimmäishintaan, jos kohdeyhtiössä tapahtuu vähemmistönloukkauriskin konkretisoiva negatiivinen muutos määräysvallan keskittyessä. (*Jarmo Parkkonen – Märten Knuts: Arvopaperimarkkinalaki, 5., uudistettu painos, Talentum 2014, s. 493–494*)

Arvopaperimarkkinalain ostotarjouksia koskevat säännökset perustuvat pääosin [ostotarjousdirektiivin](#) vaatimuksiin. Direktiivin 5 artiklan 1 kohdan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että jos henkilö on hankkinut direktiivin 1 artiklan 1 kohdassa tarkoitetun yhtiön arvopapereita, jotka yhdessä tällaisen henkilön aikaisempien omistusten ja hänen kanssaan yhdessä toimivien henkilöiden omistusten kanssa antavat henkilölle kyseisen yhtiön äänivallasta suoraan tai välillisesti prosentuaalisen ääniosuuden, joka antaa henkilölle määräysvallan yhtiössä, kyseisellä henkilöllä on velvollisuus tehdä tarjous, jonka avulla suojataan yhtiön vähemmistöosakkaita. Tarjous on osoitettava mahdollisimman pian kaikille asianomaisten arvopapereiden haltijoille, ja siinä on tarjouduttava ostamaan kaikki heidän arvopaperinsa direktiivin 5 artiklan 4 kohdassa määriteltynä käypään hintaan.

Tarjousvelvollisuus ei kuitenkaan ole ehdoton, vaan ostotarjousdirektiivi yhtäältä velvoittaa ja toisaalta myös sallii jäsenvaltioiden säätävän siitä tiettyjä poikkeuksia.

Ostotarjousdirektiivin 4 artiklan 5 kohdan 3 alakohdan mukaan jäsenvaltioiden on ensinnäkin varmistettava, että edellä kuvattua ostotarjousdirektiivin 5 artiklan 1 kohtaa ei sovelleta, jos sovelletaan [Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2014/59/EU](#) IV osastossa tai [Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen \(EU\) 2021/23](#) V osastossa säädettyjä kriisinratkaisuvälineitä, -valtuuksia ja -mekanismeja. Mainitun asetuksen 48 artiklan 1 kohdan mukaan tällaisiin välineisiin, valtuuksiin ja mekanismeihin kuuluvat muun muassa valtuudet muuntaa kriisinratkaisun kohteena olevan keskusvastapuolen velkainstrumentteja tai muita vakuudettomia velkoja kyseisen keskusvastapuolen omistusinstrumenteiksi tai sellaisen omaisuudenhoitoyhtiönä toimivan keskusvastapuolen omistusinstrumenteiksi, jolle kriisinratkaisun kohteena olevan keskusvastapuolen varat, oikeudet, velvoitteet tai velat on siirretty (f alakohta) sekä valtuudet vähentää, myös nollaan, kriisinratkaisun kohteena olevan keskusvastapuolen omistusinstrumenttien nimellismäärä ja mitätöidä kyseiset omistusinstrumentit (h alakohta).

Suomessa kyseinen poikkeus on pantu täytäntöön arvopaperimarkkinalain 11 luvun 21 §:n 6 momentissa. Sen mukaan velvollisuutta tehdä pakollinen ostotarjous ei synny, jos tarjousvelvollisuusrajan ylitys perustuu siihen, että rahoitusvakausviranomaisesta annetussa laissa ([1195/2014](#)) tarkoitettu Rahoitusvakausvirasto käyttää luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten kriisinratkaisusta annetun lain ([1194/2014](#)) 9–11 luvussa säädettyä kriisinratkaisuvaltuutta. Velvollisuutta ei synny myöskään, jos tarjousvelvollisuusrajan ylitys perustuu Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2021/23 V osastossa säädettyjen kriisinratkaisuvälineiden, -valtuuksien ja -mekanismien käyttöön.

Ostotarjousdirektiivin 4 artiklan 5 kohdan 2 alakohdan mukaan edellyttäen, että direktiivin 3 artiklan 1 kohdassa säädettyjä yleisiä periaatteita noudatetaan, jäsenvaltiot voivat säätää myös muita poikkeuksia direktiivin nojalla annetuista tai käyttöön otetuista säännöistä joko i) sisällyttämällä poikkeukset kansallisiin sääntöihinsä kansallisella tasolla määriteltävien olosuhteiden huomioon ottamiseksi tai ii) antamalla valvontaviranomaisilleen, silloin kun ne ovat asiassa toimivaltaisia, valtuudet poiketa kansallisista säännöistä i alakohdassa tarkoitettujen olosuhteiden huomioon ottamiseksi tai muissa erityisolosuhteissa, jolloin päätöksen on oltava perusteltu.

Suomessa mahdollisuus poiketa tarjousvelvollisuudesta valvontaviranomaisen päätöksellä sisältyy arvopaperimarkkinalain 11 luvun 26 §:n 1 momenttiin. Sen mukaan Finanssivalvonta voi erityisestä syystä hakemuksesta myöntää luvan poiketa tarjousvelvollisuudesta ja muista arvopaperimarkkinalain 11 luvussa säädettyistä velvollisuuksista edellyttäen, ettei poikkeus ole vastoin arvopaperimarkkinalain 1 luvun 2–4 §:n yleisiä säännöksiä eikä 11 luvun 7 ja 8 §:n eikä ostotarjousdirektiivin 3 artiklan yleisiä periaatteita.

Säännöksessä viitatuilla yleisillä säännöksillä tarkoitetaan kieltoa menetellä hyvän arvopaperimarkkinatavan vastaisesti, kieltoa antaa totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja sekä velvollisuutta pitää riittäviä tietoja tasapuolisesti saatavilla (AML 1:2–4 §). Lisäksi säännöksessä viitatuilla yleisillä periaatteilla tarkoitetaan velvollisuutta kohdella arvopaperien haltijoita tasapuolisesti sekä velvollisuutta edistää ostotarjouksen toteutumista (AML 11:7–8 §). Säännöksessä viitataan vielä myös ostotarjousdirektiivin 3 artiklan 1 kohdassa säädettyihin yleisiin periaatteisiin, jotka ovat seuraavat:

- a) kaikkia kohdeyhtiön samanlaisien arvopapereiden haltijoita on kohdeltava tasapuolisesti; lisäksi on muita arvopapereiden haltijoita suojattava, kun henkilö hankkii määräysvallan yhtiössä;
- b) kohdeyhtiön arvopapereiden haltijoilla on oltava riittävästi aikaa ja tietoja voidakseen tehdä asianmukaisiin tietoihin perustuvan päätöksen tarjouksesta; kohdeyhtiön hallinto- tai johtoelimen on, kun se neuvoo arvopapereiden haltijoita, esitettävä näkemyksensä tarjouksen toteutumisen vaikutuksista työllisyyteen, työehtoihin ja yhtiön toimipaikkojen sijaintiin;
- c) kohdeyhtiön hallinto- tai johtoelimen on toimittava koko yhtiön edun mukaisesti eikä se saa evätä arvopapereiden haltijoilta mahdollisuutta tehdä päätöstään tarjousehtojen arvioinnin perusteella;
- d) kohdeyhtiön, tarjouksen tekijäyhtiön tai muun tarjouksen vaikutuspiirissä olevan yhtiön arvopapereiden markkinoille ei saa aiheuttaa vääristymiä siten, että arvopaperikurssi nousee tai laskee keinotekoisesti ja markkinoiden tavanomainen toiminta häiriintyy;
- e) tarjouksen tekijä saa julkistaa tarjouksen vasta varmistuttuaan siitä, että se voi suorittaa täysimääräisesti kaikki mahdollisesti tarjottavat rahavastikkeet, ja toteutettuaan kaikki kohtuudella vaadittavat toimenpiteet varmistaakseen kaikkien muuntuyppisten vastikkeiden suorittamisen;
- f) kohdeyhtiön arvopapereita koskeva tarjous ei saa kohtuuttoman pitkään estää yhtiötä harjoittamasta liiketoimintaansa.

Arvopaperimarkkinalain 11 luvun 26 §:n 1 momentin esitöiden mukaan säännöksessä tarkoitettuja erityisiä syitä poikkeuslupan myöntämiselle tarjousvelvollisuudesta voisivat ainakin olla äänivallan siirtyminen saman määräysvaltapäätöksiin sisällä, sukupolvenvaihdos ja tarjousvelvollisuusrajan ylittyminen merkintäoikeusannin toteutumisen varmistamiseksi annetun merkintätakauksen johdosta tilanteessa, jossa muut osakkeenomistajat eivät käytä merkintäoikeuttaan. Erityinen syy voi olla myös tarjousvelvollisuusrajan ylittyminen järjestelyssä, jonka tarkoituksena on turvata taloudellisissa vaikeuksissa olevan kohdeyhtiön toiminnan jatkuminen, tai yritysjärjestelyssä, jonka tarkoituksena ei ole määräysvallan tai merkittävän vaikutusvallan hankkiminen kohdeyhtiössä. Myös se, että tarjousvelvollisuusrajan ylittävistä järjestelystä riippumattomat osakkeenomistajat ovat saaneet riittävät tiedot järjestelystä ennen yhtiökokousta ja yhtiökokouksessa kannattaneet järjestelyä, voisi olla erityinen syy myöntää poikkeuslupa tarjousvelvollisuudesta. (HE 32/2012 vp, s. 150)

Arvopaperimarkkinalain 11 luvun 31 §:n nojalla Finanssivalvonta on antanut tarkempia määräyksiä säännöksessä tarkoitettujen poikkeusten myöntämisen perusteista. Määräysten mukaan poikkeuslupaharkinta perustuu kokonaisarvioon. Arvioinnissa otetaan huomioon muun muassa arvopaperimarkkinalaissa ja ostotarjousdirektiivissä säädetyt yleiset periaatteet ja poikkeuslupan vaikutus vähemmistöosakkeenomistajien tosiasialiseen asemaan. Poikkeuslupaharkinnassa otetaan huomioon myös se, ovatko kohdeyhtiön vähemmistöosakkeenomistajat etukäteen tienneet järjestelystä tai pystyneet vaikuttamaan sen sisältöön. Määräysten mukaan erityinen syy tarjousvelvollisuudesta myönnettävään poikkeukseen voi olla esimerkiksi se, että tarjousvelvollisuuden raja ylitetään järjestelyssä, jonka tarkoituksena on turvata taloudellisissa vaikeuksissa olevan kohdeyhtiön toiminnan jatkuminen. Lisäksi määräyksessä todetaan, että jollei vähemmistöosakkeenomistajien asemaa ole turvattu riittävästi muulla tavoin, tarjousvelvollisuudesta myönnettävän poikkeuksen edellytyksenä on, että järjestelystä päätetään kohdeyhtiön yhtiökokouksessa. Kohdeyhtiön on

tällöin ennen yhtiökokousta julkistettava riittävät tiedot suunnitellusta järjestelystä. Järjestelystä päättävässä yhtiökokouksessa järjestelystä riippumattomien kohdeyhtiön osakkeenomistajien on kannatettava järjestelyä vähintään kahden kolmasosan enemmistöllä annetuista äänistä. ([Finanssivalvonnan määräykset ja ohjeet 9/2013: Julkinen ostotarjous ja tarjousvelvollisuus](#), s. 27–28)

Tarjousvelvollisuutta koskevan arvopaperimarkkinalain sääntelyn yhteydessä on syytä vielä mainita liputusvelvollisuutta koskeva arvopaperimarkkinalain sääntely sekä vähemmistöosakkeiden lunastusta koskeva osakeyhtiölain sääntely.

Arvopaperimarkkinalain 9 luvun 5 §:n mukaan osakkeenomistajan on ilmoitettava omistus- ja ääniosuutensa kohdeyhtiölle ja Finanssivalvonalle (*liputusilmoitus*), kun osuus saavuttaa tai ylittää taikka vähenee alle 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50 tai 90 prosentin taikka kahden kolmasosan kohdeyhtiön äänimäärästä tai osakkeiden kokonaismäärästä (*liputusraja*). Saman luvun 6 §:n mukaan edellä 5 §:ssä tarkoitettuun osuuteen luetaan myös osakkeenomistajan oikeus hankkia, luovuttaa tai käyttää toisen henkilön omistamiin kohdeyhtiön osakkeisiin liittyviä äänioikeuksia.

Osakeyhtiölain 18 luvun 1 §:n mukaan se, jolla on enemmän kuin yhdeksän kymmenesosaa yhtiön kaikista osakkeista ja äänistä (*lunastaja*), on oikeutettu käyvistä hinnasta lunastamaan muiden osakkeenomistajien osakkeet. Osakkeenomistajalla, jonka osakkeet voidaan lunastaa (*vähemmistöosakkeenomistaja*), on vastaavasti oikeus vaatia osakkeidensa lunastamista. Osakeyhtiölain 18 luvun 2 §:n 1 momentin mukaan lunastajan on viipymättä ilmoitettava yhtiölle 1 §:ssä tarkoitetun lunastusoikeuden ja -velvollisuuden syntymisestä ja lakkaamisesta. Pykälän 2 momentin mukaan yhtiön on viipymättä ilmoitettava lunastusoikeuden ja -velvollisuuden syntyminen tai lakkaaminen rekisteröitäväksi, kun yhtiö on saanut lunastajalta 1 momentissa tarkoitetun ilmoituksen tai muuten luotettavan tiedon lunastusoikeuden ja -velvollisuuden syntymisestä tai lakkaamisesta.

Käytännössä osakeyhtiölain 18 luvussa säädetty lunastusmenettely seuraa usein arvopaperimarkkinalaissa säädettyä ostotarjousmenettelyä silloin, kun tarjouksen tekijä on saanut ostotarjouksen kautta yli yhdeksän kymmenesosaa osakkeista ja haluaa lunastaa loputkin vähemmistön osakkeet itselleen.

Nykytilan arvio

Jos yrityssaneeraukseen hakeutuneen velallisyhtiön osakkeet ovat julkisen kaupankäynnin kohteena (eli listattuna joko Helsingin pörssin päälistalle tai First North -markkinapaikalle), on käytännössä mahdollista, että yksittäisen merkittävän velkojan ääniosuus kasvaa tällaisen yhtiön saneerausohjelmaan sisältyvän velkakonversion toteuttamisen seurauksena yli arvopaperimarkkinalain mukaisen tarjousvelvollisuusrajan. Erityisesti näin voi tapahtua silloin, jos jokin yhtiön olemassa olevista osakkeenomistajista on samalla myös yhtiön merkittävä velkoja ja merkitsee yrityssaneerauksen yhteydessä lisää yhtiön osakkeita yhtiöltä olevia saataviaan vastaan.

Tästä syystä velkakonversiota koskevan sääntelyn käyttöönoton yhteydessä merkitystä on myös arvopaperimarkkinalaissa säädetyllä tarjousvelvollisuudella ja lähemmin on arvioitava tarvetta säätää tarjousvelvollisuudesta velkakonversion käyttötilanteissa sovellettavaksi tuleva poikkeus.

Nykyisellään tarjousvelvollisuutta koskeva sääntely johtaisi käytännössä siihen, että sellaisen saneerausvelkojan, jonka ääniosuus velallisyhtiössä kasvaisi velkakonversion toteuttamisen seurauksena yli arvopaperimarkkinalain mukaisen tarjousvelvollisuusrajan, olisi joko tehtävä julkinen ostotarjous kaikista muistakin kuin saneerausohjelman mukaisesti merkitsemistään velallisyhtiön osakkeista ja osakkeisiin oikeuttavista arvopapereista tai haettava Finanssivalvonnalta lupaa poiketa velkakonversion toteuttamisen seurauksena syntyneestä tarjousvelvollisuudesta.

Tässä esityksessä ehdotetun velkakonversiota koskevan sääntelyn tarkoituksena on mahdollistaa saneerattavan yhtiön pääomarakenteen uudelleenjärjestely entistä selkeämmin edellytyksin ja sitä kautta edistää velkakonversion käyttöä yrityssaneerauksessa. Tarjousvelvollisuuden syntymisen mahdollisuus velkakonversion käytön seurauksena olisi kuitenkin esityksessä ehdotettuun sääntelykokonaisuuteen nähden sellainen ylimääräinen epävarmuustekijä, joka voisi tehdä tyhjäksi yhtiön pääomarakenteen uudelleenjärjestelystä saavutetun neuvottelulopputuloksen ja tätä kautta käytännössä vähentää velkojen kiinnostusta velkakonversiota kohtaan siinä vaiheessa, kun saneerausohjelmaa esityksessä ehdotetun sääntelyn mukaisesti valmistellaan, käsitellään tai pannaan täytäntöön. Näin ollen tarjousvelvollisuutta koskeva sääntely voisi käytännössä haitata velkakonversiota koskevan sääntelyn tarkoituksen toteuttamista eikä olisi omiaan edistämään velkakonversion käyttöä yrityssaneerauksessa.

Erityisenä syynä poiketa arvopaperimarkkinalain mukaisesta tarjousvelvollisuudesta on poikkeuksen myöntämistä koskevissa lain esitöissä ja Finanssivalvonnan määräyksessä mainittu tarjousvelvollisuusrajan ylittyminen järjestelyssä, jonka tarkoituksena on turvata taloudellisissa vaikeuksissa olevan kohdeyhtiön toiminnan jatkuminen. Lain esitöiden mukaan erityinen syy voisi olla myös se, että osakkeenomistajat ovat saaneet riittävät tiedot järjestelystä ennen yhtiökokousta ja yhtiökokouksessa kannattaneet järjestelyä. Finanssivalvonnan määräyksen mukaan tarjousvelvollisuudesta myönnettävä poikkeus edellyttää kohdeyhtiön yhtiökokouksen päätöstä (järjestelystä riippumattomien kohdeyhtiön osakkeenomistajien kannatusta vähintään kahden kolmasosan enemmistöllä kohdeyhtiön yhtiökokouksessa annetuista äänistä) silloin, jos vähemmistöosakkeenomistajien asemaa ei ole turvattu riittävästi muulla tavoin.

On näin ollen mahdollista, että hakijalle voitaisiin jo voimassa olevan lainsäädännön mukaan myöntää tapauskohtainen poikkeus sellaisesta tarjousvelvollisuudesta, joka liittyy taloudellisissa vaikeuksissa olevan yhtiön toimintaedellytysten turvaamiseksi toteutettavaan yrityssaneeraukseen ja perustuu esityksessä ehdotetun sääntelyn mukaisesti osakkeenomistajien oikeussuojatarpeet huomioiden valmisteltuun ja käsiteltyyn sekä tuomioistuimen vahvistamaan saneerausohjelmaan. Lisäksi mahdollista on, että saneerausohjelman vahvistaminen taikka saneerausohjelman mukaisten toimenpiteiden ja järjestelyjen loppuun saattaminen asetettaisiin ohjelmassa ehdolliseksi sille, että Finanssivalvonta myöntää tarjousvelvollisuudesta poikkeuksen. Joka tapauksessa tarve tapauskohtaisen poikkeuksen hakemiseen ja oikeudellinen epävarmuus sen myöntämisestä ovat molemmat seikkoja, jotka saattavat velkakonversiota harkitsevan velkojan kannalta käytännössä heikentää velkakonversion käyttökelpoisuutta saneerauskeinona. Lisäksi tapauskohtaisten poikkeusten hakemisesta ja myöntämisestä seuraisi ylimääräisiä kustannuksia ja tarpeetonta hallinnollista taakkaa sekä velkakonversioon ryhtyville velkojille että lupaviranomaisena toimivalle Finanssivalvonnalle.

Jotta tarjousvelvollisuuden syntymisen mahdollisuus velkakonversion käytön seurauksena ei vaikuttaisi velkojen kannustimiin ryhtyä tai olla ryhtymättä velkakonversioon, ja jotta tarjousvelvollisuutta koskevan sääntelyn soveltamisesta ei seuraisi velkakonversioon ryhtyville velkojille ja valvovalle viranomaiselle tarpeetonta hallinnollista taakkaa,

tarjousvelvollisuudesta olisi perusteltua säätää rajattu poikkeus velkakonversiota koskevan sääntelyn käyttöönoton yhteydessä siten, että tarjousvelvollisuutta ei synny tilanteissa, joissa tarjousvelvollisuusrajan ylitys johtuu esityksessä ehdotetun sääntelyn mukaisesti vahvistetun saneerausohjelman toteuttamisesta.

Muiden velallisyhtiön osakkeenomistajien kannalta poikkeuksen säätäminen tarkoittaisi sitä, että kyseiset osakkeenomistajat eivät velkakonversion toteuttamisen yhteydessä saisi sitä suojaa, jota tarjousvelvollisuutta koskeva sääntely heille muissa olosuhteissa yhtiön vähemmistöosakkeenomistajina tarjoaisi. Sen lisäksi, että tarjousvelvollisuudesta poikkeamista on yrityssaneerauksen kontekstissa tarkasteltava velallisyhtiön koko pääomarakenteen (ml. velkojat) uudelleenjärjestelyn tarpeiden kannalta, ei tarjousvelvollisuudesta poikkeamisen muutenkaan arvioida olevan vähemmistöosakkeenomistajien kannalta kohtuuton seuraus velkakonversiota koskevan sääntelyn käyttöönotosta.

Tämä johtuu ensinnäkin siitä, että yrityksen saneerauksessa on kysymys yrityksen tervehdyttämiseksi ja viime kädessä konkurssin välttämiseksi tarpeelliseksi katsottujen toimenpiteiden toteuttamisesta, mikä on pitkällä tähtäimellä kaikkien osakkeenomistajien edun mukaista. Taloudellisissa vaikeuksissa olevan yhtiön osakkeiden arvo voi myös yhtiöön liittyvän maksukyvyttömyysriskin vuoksi laskea hyvin alhaiseksi, jolloin osakkeista maksettava tarjousvastike ei lähtökohtaisesti muodostuisi kovinkaan suureksi. Enemmän taloudellista etua niin yhtiön omistajille, velkojille kuin muillekin sidosryhmille voi olla odotettavissa myöhemmin, jos yrityksen saneeraus onnistuu ja liiketoiminta jatkuu entistä terveemmällä pohjalla. Tällöin kohdeyhtiön saneerausintressin toteuttaminen velkakonversiota käyttämällä on yleensä omiaan johtamaan myös siihen, ettei vähemmistöosakkeenomistajien asema voi tarjousvelvollisuudesta poikkeamisen johdosta muodostua epäedullisemmaksi kuin se muodostuisi tarjousvelvollisuuden koskiessa myös velkakonversion käytön johdosta tapahtuvaa tarjousvelvollisuusrajan ylittymistä.

Lisäksi velkakonversion käyttöön liittyvät osakkeenomistajien oikeussuojatarpeet otettaisiin esityksessä ehdotetuin tavoin huomioon saneerausohjelmaehdotuksen laatimista, käsittelyä ja vahvistamista koskevissa yrityssaneerailain säännöksissä. Niiden mukaan osakkeenomistajilla olisi oikeus saada asemaansa vaikuttava saneerausohjelmaehdotus tiedokseen ja kommentoitavakseen sekä osallistua ehdotuksen hyväksymistä tai hylkäämistä koskevaan äänestykseen. Osakkeenomistajien asemaan vaikuttava saneerausohjelma tulisi myös laatia sisällöltään sellaiseksi, ettei vaatimusta osakkeenomistajien yhdenvertaisesta kohtelusta loukata eivätkä osakkeenomistajat joudu ohjelman perusteella huonompaan asemaan kuin velallisyhtiön konkurssissa. Nämäkin seikat puoltavat arviota, jonka mukaan vähemmistöosakkeenomistajien asema ei muodosta estettä tarjousvelvollisuutta koskevan poikkeuksen säätämiseksi velkakonversion käyttöön liittyviä tilanteita varten.

Estettä tällaiselle sääntelylle ei seuraa myöskään ostotarjousdirektiivistä, jonka 4 artiklan 5 kohdan 2 alakohta sallii jäsenvaltioiden poiketa direktiivin nojalla annetuista tai käyttöön otetuista säännöistä kansallisella tasolla määriteltävien olosuhteiden huomioon ottamiseksi edellyttäen, että direktiivin 3 artiklan 1 kohdassa säädettyjä yleisiä periaatteita noudatetaan. Velkakonversion käyttöön liittyvää tarjousvelvollisuudesta poikkeamista arvioitaessa merkitystä on lähinnä 3 artiklan 1 kohdan a alakohdan vaatimuksella kohdeyhtiön samanlaisen arvopaperien haltijoiden tasapuolisesta kohtelusta sekä c alakohdan vaatimuksella kohdeyhtiön hallinto- tai johtoelimen toimimisesta koko yhtiön edun mukaisesti. Velkakonversion käytön yhteydessä sovellettavaksi tulevien yrityssaneeraus- ja osakeyhtiölain säännösten arvioidaan riittävällä tavalla täyttävän mainituista yleisistä periaatteista johtuvat vaatimukset poikkeukselle.

Mahdollista on sekin, että velkakonversion toteuttamisen seurauksena yksittäisen velkojan omistus- ja ääniosuus ylittää tai saavuttaa myös arvopaperimarkkinalaissa säädetyn liputusrajan. Koska liputusrajoja on enemmän kuin tarjousvelvollisuusrajoja ja liputusrajat on myös asetettu selvästi tarjousvelvollisuusrajoja matalammalle tasolle, liputusrajan ylittyminen on käytännössä tarjousvelvollisuusrajan ylittymistä todennäköisempi velkakonversion toteuttamisen seuraus. Lisäksi on käytännössä mahdollista, että velkakonversion toteuttamisen seurauksena yhden tai useamman olemassa olevan osakkeenomistajan omistus- ja ääniosuus velallisyhtiössä laskee alle liputusrajan.

Liputusvelvollisuutta koskevan arvopaperimarkkinalain sääntelyn tavoitteena on turvata sijoittajien mahdollisuuksia saada tasapuolisesti tietoa listayhtiön omistus- ja äänivaltarakenteesta ja niiden muutoksista. Tämä tavoite huomioon ottaen on perusteltua, että sijoittajien mahdollisuudet saada tasapuolisesti tietoa listayhtiön omistus- ja äänivaltarakenteesta ja niiden muutoksista turvataan myös silloin, kun muutokset perustuvat esityksessä ehdotetun sääntelyn mukaisesti vahvistettuun saneerausohjelmaan. Esityksessä ehdotetuin tavoin osakkeenomistajille olisi saneerausmenettelyn aikanakin toimitettava tietoa tällaisten muutosten valmistelusta, mutta tämän ei katsota muodostavan tarvetta tai perustetta poiketa muutosten toteuttamiseen liittyvästä liputusvelvollisuudesta. Esityksessä ei siten ehdoteta muutoksia tai poikkeuksia liputusvelvollisuutta koskevaan sääntelyyn.

Muutostarpeita ei arvioida liittyvän myöskään vähemmistöosakkeiden lunastusta koskevaan osakeyhtiölain sääntelyyn. Osakeyhtiölain mukaisen lunastusoikeuden ja -velvollisuuden syntyminen edellyttää vielä huomattavasti suurempaa omistuksen keskittymistä kuin arvopaperimarkkinalain mukaisen tarjousvelvollisuus, minkä vuoksi on epätodennäköisempää, joskaan ei mahdotonta, että osakeyhtiölaissa asetettu raja ylittyisi velkakonversion toteuttamisen seurauksena. Näin huomattavan omistuksen keskittymisen seurauksena syntyvästä lunastusoikeudesta ja -velvollisuudesta poikkeamiselle tulisi kuitenkin olla erittäin painavat perusteet, eikä tällaisia perusteita ole esityksen valmistelun yhteydessä tunnistettu.

Esityksen valmistelun yhteydessä on sen sijaan pidetty perusteltuna, että vähemmistöosakkeiden lunastusta koskevaa osakeyhtiölain sääntelyä sovelletaan myös tilanteissa, joissa lunastusoikeuden tai -velvollisuuden syntyminen johtuu esityksessä ehdotetun sääntelyn mukaisesti vahvistettuun saneerausohjelmaan perustuvan velkakonversion toteuttamisesta. Kun kyseinen sääntely tulisi ottaa saneerausohjelmaa laadittaessa huomioon, sääntelyn mahdolliset vaikutukset myös osaltaan ohjaisivat sitä, millaiseksi saneerausohjelman sisältö on velkakonversiota koskevilta osin kussakin yksittäistapauksessa tarkoituksenmukaista laatia.

3 Tavoitteet

Esityksessä ehdotetun sääntelyn tavoitteena on panna täytäntöön pääministeri Petteri Orpon hallituksen ohjelman kirjaukset velkakonversion käyttöönotosta yrityssaneerauksessa (ks. myös esityksen jakso 1.1 (*Tausta*)). Hallitusohjelmassa tarkoitettua velkakonversiossa osa yrityksen veloista voidaan muuttaa velallisyhtiön osakkeiksi myös vastoin osakkeenomistajien kantaa.

Esityksessä ehdotetun velkakonversiota koskevan sääntelyn tavoitteena on parantaa mahdollisuuksia järjestellä taloudellisissa vaikeuksissa olevan yhtiön pääomarakennetta ja siten edistää yrityssaneerauslaissa tarkoitetun saneeraustavoitteen toteutumista. Lisäksi tavoitteena on parantaa erityisesti kansainvälisillä markkinoilla joukkolainoja liikkeeseen laskevien suomalaisten yritysten kilpailukykyä sijoituskohteena ja tätä kautta edistää kansainvälisen velkarahoituksen saatavuutta Suomessa.

Yrityssaneerauslaki on säädetty vuonna 1993. Etenkin kansainvälisiltä pääomamarkkinoilta rahoitusta saavien yritysten toimintaympäristö on lain säätämisen jälkeen olennaisesti muuttunut. Kansainvälisen velkarahoituksen saatavuuden kannalta on tärkeää varmistua siitä, että yhtiön velkojilla on riittävät keinot saamistensa varmistamiseksi myös erilaisissa yhtiön toiminnan kriisitilanteissa.

Kun yrityssaneerainsäädännön toimivuudesta ja ajantasaisuudesta huolehditaan ja saneerausten onnistumismahdollisuuksia parannetaan, edistetään samalla myös tavoitetta välttää tarpeettomia konkurssveja, mikä on pitkällä aikavälillä myös kotimaisen yrityskentän ja sen sidosryhmien etu.

4 Keskeiset ehdotukset

4.1 Velkakonversio yrityssaneerauksen keinovalikoimassa

4.1.1 Lähtökohdat

Voimassa oleva lainsäädäntö mahdollistaa velallisyhtiön saneerausvelan maksamisen velallisyhtiön osakkeista muodostuvien sijaissuorituksin. Voimassa oleva lainsäädäntö kuitenkin edellyttää, että tällaisten sijaissuoritusten aikaansaamiseksi tarpeellisista yhtiöoikeudellisista toimenpiteistä, kuten velkojille suunnatusta osakeannista, päätetään velallisyhtiön yhtiökokouksessa, jolloin tällaisten sijaissuoritusten aikaansaanminen ei ole käytännössä mahdollista ilman velallisyhtiön osakkeenomistajien myötävaikutusta.

Hallitusohjelmassa tarkoitetun velkakonversion käyttöönotto edellyttää voimassa olevan lainsäädännön muuttamista siten, että velallisyhtiön saneerausvelan maksaminen velallisyhtiön osakkeista muodostuvien sijaissuorituksin on käytännössä mahdollista myös ilman velallisyhtiön osakkeenomistajien myötävaikutusta. Toisin sanoen sellainen saneerausohjelma, jossa velkojille tarjotaan mahdollisuutta merkitä velallisyhtiön osakkeita velallisyhtiöltä olevia saataviaan vastaan, on jatkossa voitava vahvistaa ja panna täytäntöön myös vastoin velallisyhtiön osakkeenomistajien kantaa.

Tämän lisäksi velkakonversion toteuttaminen tarkoituksenmukaisella tavalla voi edellyttää eräitä muita yhtiöoikeudellisia toimenpiteitä (optio- tai muiden erityisten oikeuksien antamista, yhtiöjärjestyksen muuttamista, omistuksen mitätöintiä), joista on tarpeen voida määrätä saneerausohjelmassa samaan tapaan kuin velallisyhtiön osakkeiden antamisesta.

4.1.2 Konversiosaneerauksen määritelmä ja sääntelyn rakenne

Esityksessä ehdotetaan, että hallitusohjelmassa tarkoitetun velkakonversion käyttöönotto toteutettaisiin yrityssaneerauslakiin lisättävillä uusilla säännöksillä.

Lakiin lisättäisiin ensinnäkin uusi *konversiosaneerauksen* käsite, jolla tarkoitettaisiin saneerausmenettelyä, jonka kohteena on osakeyhtiö ja jossa saneerausohjelmaehdotus sisältää sellaisia lain 44 §:n 2 momentin 2 kohdassa tarkoitettuja velkajärjestelyjä, joiden seurauksena velallisyhtiön osakkeenomistajien omistusosuus yhtiössä muuttuu (3.1 §). Lisäksi lakiin lisättäisiin uusia saneerausohjelman sisältöä, käsittelyä, vahvistamista ja täytäntöönpanoa koskevia säännöksiä, jotka tulisivat sovellettaviksi laissa määritellyissä konversiosaneerauksissa.

Ehdotetusta sääntelyratkaisusta seuraa, että velallisyhtiön osakkeenomistajille olisi varattava tilaisuus osallistua oikeuksiinsa vaikuttavan ohjelmaehdotuksen käsittelyyn

yrityssaneerauslaissa säädetyn mukaisesti. Tällöin yrityssaneerauslaissa säädetyn mukaisesti käsitelty ja vahvistettu saneerausohjelma korvaisi velkakonversion toteuttamista koskevan yhtiöoikeudellisen päätöksenteon. Lisäksi edotetusta sääntelyratkaisusta seuraa, että yrityssaneerlauslakiin lisättävillä uusilla säännöksillä ei olisi vaikutusta sellaisiin saneerauksiin, joissa velkakonversion toteuttamista ei ehdoteta, vaan tällaiset saneeraukset voitaisiin toteuttaa voimassa olevan lainsäädännön mukaisesti kuten tähänkin asti.

4.1.3 Konversiosaneerauksen suhde osakeyhtiölakiin

Koska ehdotettu sääntelyratkaisu tarkoittaisi sitä, että yrityssaneerauslaissa säädetyn mukaisesti käsitelty ja vahvistettu saneerausohjelma korvaisi velkakonversion toteuttamista koskevan yhtiöoikeudellisen päätöksenteon, yrityssaneerlauslakiin on tarpeen lisätä uudet säännökset konversiosaneerauksen suhteesta osakeyhtiölakiin (3 a §).

Uusien säännösten nojalla konversiosaneerauksessa olisi ensinnäkin mahdollista poiketa eräistä osakeannista sekä optio- ja muiden erityisten oikeuksien antamisesta päättämistä koskevista osakeyhtiölain säännöksistä. Jotta konversiosaneerauksessa olisi mahdollista antaa uusia erilajisia osakkeita tai muuttaa velallisyhtiön olemassa olevaa osakerakennetta muulla velkakonversion toteuttamiseksi tarkoituksenmukaisella tavalla, konversiosaneerauksessa olisi uusien säännösten nojalla mahdollista poiketa myös eräistä yhtiöjärjestyksen muuttamisesta päättämistä koskevista osakeyhtiölain säännöksistä.

4.2 Saneerausmenettelyn kulku velkakonversion kannalta

4.2.1 Saneerausmenettelyyn hakeutuminen

Esityksessä ei ehdoteta muutoksia yrityssaneeraukseen hakeutumista koskeviin säännöksiin. Asiaa koskeva nykytilan arvio ja arvioon perustuvat johtopäätökset sisältyvät esityksen jaksoon 2.2.2 (*Saneerausmenettelyyn hakeutuminen*).

4.2.2 Saneerausohjelmaehdotuksen laatiminen

4.2.2.1 Selvittäjän neuvotteluvaihe

Saneerauksen sisällön suunnittelu ja saneerausohjelman laatiminen kuuluvat selvittäjän keskeisiin tehtäviin. Näiden tehtävien toteuttamiseksi selvittäjän on voimassa olevan lain mukaan neuvoteltava velallisen, velkojatoimikunnan ja tarpeen mukaan velkojien kanssa. Kysymys on yleisen tason tavoitteesta ja suuntaviivasta.

Esityksessä ehdotetaan selvittäjän olemassa olevan neuvotteluvaiheen täydentämistä siten, että konversiosaneerauksessa selvittäjän olisi neuvoteltava tarpeen mukaan myös velallisyhtiön osakkeenomistajien kanssa (40.2 §). Ammattitaitoiselle selvittäjälle tämä olisi sinänsä ilmeistä ilman nimenomaista säännöstäkin, joten ehdotuksen käytännön merkitys ei olisi kovin suuri. Ehdotuksella lähinnä ilmennettäisiin sitä, että esityksessä ehdotettu velkakonversiota koskeva sääntely monipuolistaa saneerausohjelman laatimiseksi käytettävissä olevien keinojen valikoimaa ja voi sitä kautta vaikuttaa myös siihen, mistä ja keiden kanssa selvittäjän kannattaa saneerausohjelmaa laatiessaan keskustella.

4.2.2.2 Saneerausohjelmaehdotuksen sisältö

Velkakonversiota koskevan sääntelyn toteuttaminen edellyttää, että saneerausohjelman sisältöä koskevassa yrityssaneerlauslain sääntelyssä otetaan huomioon konversiosaneeraukseen liittyvät

erityiset tarpeet. Nämä tarpeet liittyvät yhtäältä sen varmistamiseen, että konversiosaneerausta koskevan saneerausohjelman käsittelyyn osallistuvilla osakkeenomistajilla ja velkojilla on käytettävissään riittävät tiedot oikeussuhteisiinsa ehdotettavien muutosten ja niiden perusteluiden arvioimiseksi, sekä toisaalta myös sen varmistamiseen, että konversiosaneerausta koskevan saneerausohjelman mukaiset muutokset velkojen ja osakkeenomistajien välisissä oikeussuhteissa voidaan panna täytäntöön (mm. osakeannin rekisteröinti, osakkeiden merkintä ja merkintähinnan maksaminen, osakkeiden rekisteröinti).

Esityksessä ehdotetaan uutta säännöstä, joka koskisi velkakonversion toteuttamiseksi tarpeellisten toimenpiteiden ja järjestelyjen yksilöintiä saneerausohjelmassa (42 a §). Uuden säännöksen mukaiset tietovaatimukset koskisivat ensinnäkin niitä lakiin ehdotetussa 3 a §:ssä mainittuja yhtiöoikeudellisia toimenpiteitä, joiden toteuttamiseksi konversiosaneerauksessa olisi mahdollista poiketa osakeyhtiölain mukaisista yhtiöoikeudellisista päätösvaatimuksista. Säännöksen perusteella saneerausohjelmasta tulisi käydä ilmi pääosin osakeyhtiölain osakeanti- ja/tai optio- tai muiden erityisten oikeuksien antamista koskevaa päätöstä vastaavasti mainittujen järjestelyjen keskeiset ehdot (mm. annin suuntaaminen velkojille, osakkeen tai erityisen oikeuden merkintä tai käyttäminen saneerausvelkaa vastaan, osakkeen merkintähinta ja sen suorittamiseen kuittaamalla käytettävän saatavan arvo, osakkeen tai oikeuden merkintäaika) velkojen ja osakkeenomistajien kannalta. Lisäksi saneerausohjelmasta olisi käytävä ilmi konversiosaneerauksen toteuttamiseksi ehdotettavat yhtiöjärjestyksen muutokset erilajisten osakkeiden osalta.

Lisäksi uudessa säännöksessä otettaisiin huomioon se, että konversiosaneerauksessa voi olla tarpeen mitätöidä yhtiön olemassa olevia osakkeita sen johdosta, että osakkeenomistajien omistus tai osa siitä leikataan velkojen ja osakkeenomistajien välisen maksunsaantijärjestyksen noudattamiseksi.

4.2.3 Saneerausohjelmaehdotuksen käsittelyn aloittaminen

Kun saneerausohjelmaehdotus valmistuu, ehdotuksen käsittely alkaa sillä, että asiaan osallisille varataan tilaisuus tutustua ehdotukseen ja ilmaista kantansa ehdotuksesta. Konversiosaneerauksessa kyseinen tilaisuus olisi varattava myös velallisyhtiön osakkeenomistajille. Ohjelmaehdotuksen käsittelyn aloittamista koskevat yrityssaneerailain menettelysäännökset on muotoiltu siinä määrin yleisiksi, ettei osakkeenomistajien kuuleminen itsessään edellytä muutoksia kyseisiin säännöksiin.

Lisättäväksi ehdotetaan kuitenkin säännöstä, jonka mukaan konversiosaneerauksessa selvittäjä voisi huolehtia ohjelmaehdotuksen tiedoksiannosta velallisyhtiön osakkeenomistajille siten kuin kutsu ja kokousasiakirjat velallisyhtiön yhtiökokoukseen toimitetaan (72.2 §). Tarkoituksena on varmistaa yhtäältä se, että selvittäjä voisi huolehtia ohjelmaehdotuksen tiedoksiannosta velallisyhtiön osakkeenomistajille erityisesti velallisyhtiön kokoon ja osakkeenomistajien määrään nähden tarkoituksenmukaisella tavalla, sekä toisaalta myös se, että ohjelmaehdotuksen tiedoksianto ei edellyttäisi velallisyhtiön osakkeenomistajilta kokonaan uusien tiedoksiantotapojen omaksumista, vaan ohjelmaehdotuksen tiedoksiannossa voitaisiin hyödyntää velallisyhtiössä jo valmiiksi käytössä olevia kommunikaatiomenetelmiä.

Lakiin lisättäisiin säännös myös siitä, miten osakkeenomistajien lausumat voitaisiin toimittaa selvittäjälle (81.4 §). Säännös vastaisi soveltuvien osin sitä, mitä voimassa olevassa laissa säädetään lausumien toimittamisesta velkojilta tai velalliselta selvittäjälle.

4.2.4 Saneerausohjelmaehdotuksen hyväksyminen ja vahvistaminen

4.2.4.1 Lähtökohdat

Voimassa olevan yrityssaneerailain mukaan tuomioistuimen on vahvistettava ehdotus saneerausohjelmaksi, jos vahvistamiselle on olemassa edellytykset joko lain 50 §:n, 51–53 §:n tai 54 §:n mukaan eikä 55 §:stä johdu muuta. Lisäksi saneerausohjelman voidaan vahvistaa lain 92 §:ssä tarkoitetussa nopeassa menettelyssä.

Esityksessä ehdotetaan, että kaikki vaihtoehtoiset saneerausohjelman vahvistamistavat olisivat käytettävissä myös konversiosaneerauksessa, minkä vuoksi kutakin vaihtoehtoista vahvistamistapaa koskevaa sääntelyä täydennettäisiin konversiosaneerauksessa sovellettavaksi tulevalla uudella sääntelyllä.

4.2.4.2 Vahvistaminen kaikkien velkojen suostumuksella

Konversiosaneerauksessa saneerausohjelman yksimielinen vahvistaminen (50 §) tarkoittaisi saneerausohjelman vahvistamista sillä perusteella, että kaikki velkojat ja osakkeenomistajat siihen suostuvat. Jos osakkeenomistajat ja velkojat hyväksyisivät saneerausohjelman yksimielisesti, ohjelma voisi poiketa osakkeenomistajien ja velkojen suojaksi laissa säädetystä.

4.2.4.3 Vahvistaminen ryhmäenemmistöjen suostumuksella

Lähtökohdat. Konversiosaneerauksessa saneerausohjelman ryhmäenemmistövahvistaminen (51–53 §) tarkoittaisi saneerausohjelman vahvistamista sillä perusteella, että kaikkien velkojaryhmien ja osakkeenomistajien yrityssaneerauslaissa säädetty enemmistö siihen suostuu. Osakkeenomistajista muodostettaisiin yksi saneerausohjelmaehdotusta koskevaan äänestykseen osallistuva ryhmä. Osakkeenomistajien äänimäärä kyseisessä ryhmässä määräytyisi heidän yhtiöoikeudellisen äänimääränsä perusteella siten, että huomioon otettaisiin mahdolliset yhtiöjärjestyksen määräykset osakkeiden tuottamasta äänimäärästä.

Osakkeenomistajien kannatusta koskeva vaatimus. Esityksessä ehdotetaan, että osakkeenomistajista muodostuvan äänestysryhmän kanta ohjelmaehdotukseen muodostettaisiin yksinkertaisella enemmistöllä ryhmässä annetuista äänistä. Esityksellä helpotettaisiin siten velkakonversion toteuttamiseksi tarvittavia yhtiöoikeudellisia toimenpiteitä koskevaa päätöksentekoa osakeyhtiölaissa säädetystä määräenemmistövaatimuksesta. Yhtiöoikeudellista päätöksentekoa koskevasta määräenemmistövaatimuksesta on mahdollista poiketa erityisesti sen johdosta, että osakkeenomistajien asemaa suojaa äänestysmenettelyä koskevien säännösten ohella myös yrityssaneerailain ohjelman vahvistamisen esteperusteita koskeva sääntely, jonka soveltamisessa voidaan kiinnittää huomiota muun ohella yhtiöoikeudellisen yhdenvertaisuusperiaatteen toteutumiseen.

Äänestyksen toteuttaminen. Esityksessä ehdotetaan, että yrityssaneerailakiin lisättäisiin uudet osakkeenomistajien äänestysmenettelyn toteuttamista koskevat säännökset (76 a §). Osakkeenomistajien äänestysmenettelyn toteuttaminen perustuisi ehdotuksen mukaan siihen, että tuomioistuin kehottaisi konversiosaneerauksessa myös osakkeenomistajia äänestyslausuman antamiseen määräpäivään mennessä ja selvittäjä huolehtisi äänestyskehotuksen, lopullisen ohjelmaehdotuksen ja asianosaisten kirjallisten lausumien tiedoksiannosta myös osakkeenomistajille. Tiedoksiannossa voitaisiin noudattaa yhtiökokouskutsun ja kokousasiakirjojen toimittamiseen velallisyhtiössä noudatettavaa menettelyä.

Äänestysmenettelyn toteuttamisen helpottamiseksi laissa säädettäisiin ajankohdasta, jonka perusteella osakkeenomistajan oikeutta äänestyslausuman antamiseen arvioitaisiin. Lähtökohtaisesti osallistumisoikeuden kannalta ratkaisevaa olisi osakeluettelomerkintä tai osakkeenomistajan ilmoittautuminen ja saantoselvitys selvittäjän määräämänä ajankohtana. Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvassa yhtiössä äänestykseen osallistumista arvioitaisiin erikseen säädettävän äänestyksen täsmäytyspäivän perusteella. Laissa säädettäisiin myös hallintarekisteröidyn osakkeen omistajan mahdollisuudesta tilapäiseen osakeluettelomerkintään äänestykseen osallistumiseksi. Ehdotukseen sisältyy myös säännös selvittäjän mahdollisuudesta kutsua osakkeenomistajat koolle äänestyslausumien antamista varten.

Selvittäjälle jäisi ehdotuksen perusteella laajahko harkintavalta äänestyksen toteuttamistavan suhteen. Harkintavallan käyttöä rajoittaisi lähinnä se, että selvittäjän tulisi myös osakkeenomistajien äänestysmenettelyn perusteella voida laatia selvitys äänestyslausumista ja äänestyksen tuloksesta sekä toimittaa äänestyslausumat ja äänestyspalvelus tuomioistuimelle ja huolehtia äänestyspalveluksen tiedoksiannosta.

4.2.4.4 Vahvistamisen esteet

Esityksessä ehdotetaan, että yrityssaneerauslain säännöstä saneerausohjelman vahvistamisen esteistä täydennettäisiin konversiosaneerausta koskevan saneerausohjelman vahvistamisen mahdollistamiseksi sekä velallisyhtiön osakkeenomistajien vähimmäissuojan varmistamiseksi (53 §).

Konversiosaneerauksessa ohjelman vahvistamisen esteperusteeksi ei katsottaisi yksinomaan sitä, että saneerausohjelmassa määrättäisiin velkakonversion toteuttamiseksi tarpeellisista yhtiöoikeudellisista toimenpiteistä. Tämä johtuu siitä, että konversiosaneerauksessa osakkeenomistajilla olisi mahdollisuus osallistua ohjelmaehdotuksen käsittelyyn yrityssaneerauslaissa säädetyn mukaisesti, jolloin yrityssaneerauslaissa säädetyn mukaisesti käsitelty ja vahvistettu saneerausohjelma korvaisi velkakonversion toteuttamiseksi tarpeellisia yhtiöoikeudellisia toimenpiteitä koskevan yhtiöoikeudellisen päätöksenteon eikä päätöksentekoon sovellettaisi esityksen 3 a §:ssä yksilöityjä osakeyhtiölain säännöksiä.

Konversiosaneerausta koskevaa saneerausohjelmaa ei ehdotuksesta huolimatta voitaisi vahvistaa, jos ohjelman sisältö loukkaisi velallisyhtiön osakkeenomistajan oikeutta tai oikeutettua etua. Esteperusteen soveltamisessa otettaisiin huomioon muun ohella ne osakeyhtiölain säännökset, joista esityksen 3 a §:ssä ei ehdoteta poikettavaksi. Osakkeenomistajan oikeussuojan kannalta tällainen keskeinen säännös olisi etenkin osakeyhtiölain 1 luvun 7 §:n yhdenvertaisuusperiaate, joka kieltää päätökset, jotka ovat omiaan tuottamaan osakkeenomistajalle tai muulle epäoikeutettua etua yhtiön tai toisen osakkeenomistajan kustannuksella. Osakkeenomistaja voisi kiinnittää huomiota mainittuun esteperusteeseen ohjelmaehdotuksesta antamassaan lausumassa, minkä perusteella esteperuste tulisi arvioitavaksi saneerausohjelman vahvistamista koskevassa tuomioistuimen harkinnassa.

Lakiin ehdotetaan lisättäväksi myös kokonaan uusi esteperuste, jonka mukaan saneerausohjelmaa ei voitaisi vahvistaa, jos ohjelman hyväksymistä vastaan äänestänyt osakkeenomistaja saattaa todennäköiseksi, että hänelle ohjelman mukaan jäävä omistusosuus olisi arvoltaan pienempi kuin suoritus, jonka hän saisi velallisen konkurssissa.

4.2.4.5 Vahvistaminen ilman ryhmäenemmistöjen suostumusta

Konversiosaneerauksessa saneerausohjelman vahvistaminen ilman ryhmäenemmistöjen suostumusta tarkoittaisi saneerausohjelman vahvistamista, vaikka kaikkien velkojaryhmien tai

osakkeenomistajien yrityssaneerauslaissa säädetty enemmistö ei siihen suostuisi (54 §). Ehdotus merkitsee sitä, että toisin kuin voimassa olevan lain mukaan, velallisyhtiön osakkeenomistajia sitova päätös velkakonversion toteuttamisesta voitaisiin jatkossa saada aikaan myös vastoin velallisyhtiön osakkeenomistajien kantaa.

Esityksessä ehdotetaan, että konversiosaneerauksessa ohjelman pakkovahvistamiseen sovellettaisiin sekä voimassa olevasta yrityssaneerauslaista johtuvia edellytyksiä että lakiin ehdotettavia lisäedellytyksiä. Voimassa olevan yrityssaneerailain mukaan ohjelman pakkovahvistaminen edellyttää muun muassa sitä, että ainakin yksi velkojaryhmä on äänestänyt ohjelman hyväksymisen puolesta laissa tarkoitetulla enemmistöllä ja kaikkien puolesta äänestäneiden velkojien saatavat edustavat vähintään viidennestä kaikkien enemmistövaatimuksen täyttymistä arvioitaessa huomioon otettavien velkojien saatavista. Lisäksi sovelletaan niin sanottua ehdottoman etuoikeuden sääntöä, jonka mukaan vastaan äänestänyttä, muista kuin vakuusvelkojista koostuvaa velkojaryhmää huomionnassa etuoikeusasemassa olevien saatavien velkojille ei ohjelman mukaan saa tulla suoritusta.

Konversiosaneerauksessa sovellettavaksi tulisi ensinnäkin lisäedellytys, jonka mukaan tilanteessa, jossa ohjelma sisältää heikennyksiä sellaisten velkojien oikeusasemaan, jotka saisivat suorituksia velallisen konkurssissa, ohjelman hyväksyvän velkojaryhmän tulee olla tällainen ryhmä. Lisäksi ehdottoman etuoikeuden sääntöä olisi lähtökohtaisesti sovellettava velkojaryhmien välisten suhteiden lisäksi myös velkojien ja osakkeenomistajien väliseen suhteeseen. Rajatut poikkeukset säännöstä olisivat kuitenkin mahdollisia, sillä osakkeenomistajat voisivat säännön estämättä säilyttää osan omistuksestaan velallisyhtiössä tilanteissa, joissa sille on velallisyhtiön liiketoiminnan jatkamiseen, lisäpääomittamiseen tai saneerausohjelman toteuttamisedellytysten turvaamiseen liittyvä tai muu painava syy.

Voimassa olevan yrityssaneerailain mukaan saneerausohjelman pakkovahvistaminen edellyttää varhaisessa saneerausmenettelyssä sitä, että velallinen antaa pakkovahvistamiselle suostumuksensa, paitsi jos velallinen on kirjanpitolaissa tarkoitettu suuryritys. Säännös johtuu ensimmäisestä maksukyvyttömyysdirektiivistä ja sitä olisi sen vuoksi sovellettava myös varhaisena saneerausmenettelynä toteutettavassa konversiosaneerauksessa.

Esityksessä ehdotetaan, että samankaltaista säännöstä sovellettaisiin myös perusmuotoisina saneerausmenettelyinä toteutettaviin konversiosaneerauksiin, sillä kaikkein pienimmissä tai yrittäjävetoisissa yrityksissä velkakonversiota ei välttämättä ole tarkoituksenmukaista toteuttaa ilman, että yrityksen omistajat sitä kannattavat. Varhaisessa saneerausmenettelyssä sovellettavasta säännöksestä poiketen uusi säännös koskisi kuitenkin vain kirjanpitolaissa tarkoitettuja mikroyrityksiä ja pieniä yrityksiä. Uuden säännöksen mukaan ohjelman pakkovahvistaminen näissä yrityksissä edellyttäisi, että osakkeenomistajat ovat ohjelmaehdotuksen hyväksymistä koskeneessa äänestyksessä hyväksyneet ohjelmaehdotuksen.

4.2.4.6 Nopea saneerausohjelman vahvistaminen

Nopealla saneerausohjelman vahvistamisella tarkoitetaan menettelyä, jossa muun muassa saatavien ilmoittamiseen, saneerausohjelmaehdotusta koskevien väitteiden ja lausumien esittämiseen tai ehdotuksesta äänestämiseen liittyviä menettelyvaiheita ei tarvitse käydä täysimääräisesti läpi, vaan riittävän kannatuksen saanut ja kannatusilmoitusten kera tuomioistuimelle toimitettu ehdotus voidaan suoraan vahvistaa saneerausohjelmaksi. Esityksessä ehdotetaan, että yrityssaneerailakiin lisättäisiin uusi säännös, joka koskisi nopeaa saneerausohjelman vahvistamista konversiosaneerauksessa (92 a §).

Konversiosaneerauksessa nopea saneerausohjelman vahvistaminen olisi mahdollista silloin, jos sekä voimassa olevassa laissa säädetyt nopean vahvistamisen perusedellytykset että lakiin ehdotetussa uudessa säännöksessä säädetyt lisäedellytykset täyttyvät. Kuten täysimääräisessä saneerausmenettelyssä, kaikille velallisyhtiön osakkeenomistajille olisi varattava tilaisuus tulla kuulluksi ja ilmaista kantansa ohjelmaehdotuksesta myös nopeutetussa saneerausmenettelyssä. Nopeutetussa saneerausmenettelyssä osakkeenomistajien mahdolliset sisältö- ja äänestyslausumat voitaisiin kuitenkin kerätä samalla kertaa, mikä nopeuttaisi menettelyä täysimääräiseen saneerausmenettelyyn verrattuna.

Kuten täysimääräisessä saneerausmenettelyssä, sisältölausumien tarkoituksena olisi varata osakkeenomistajille tilaisuus vedota sellaisiin seikkoihin, joiden perusteella he katsovat, ettei saneerausohjelma ole vahvistamiskelpoinen. Äänestyslausumilla osakkeenomistajat ilmoittaisivat joko hyväksyvän tai hylkäävän kantansa ohjelmaehdotukseen. Osakkeenomistajien kannatusvaatimus asetettaisiin nopeassa vahvistamismenettelyssä samalle tasolle kuin ryhmäenemmistövahvistamisessa. Kannatusvaatimus täytyisi silloin, jos osakkeenomistajat, joilla on yhteensä yli puolet kannattavansa saneerausohjelman vahvistamista yhteenlasketusta äänimäärästä, ilmoittaisi kannattavansa saneerausohjelman vahvistamista. Saneerausohjelman vahvistamiselle ei saisi nopeassakaan vahvistamismenettelyssä olla osakkeenomistajien yhdenvertaiseen kohteluun tai konkurssivertailuun liittyvää estettä.

Osakkeenomistajia koskevat lisäedellytykset vastaisivat pitkälti velkojia koskevia perusedellytyksiä, mutta niissä otettaisiin huomioon se, että osakkeenomistajien ja velkojen tavoittaminen ja kannanmuodostus voivat olla toisistaan poikkeavia prosesseja erityisesti silloin, kun velallisyrittäjä on suuri ja sen omistus on hajaantunutta.

4.2.5 Saneerausohjelman täytäntöönpano ja muutoksenhaku

Esityksessä ehdotetaan, että konversiosaneerausta koskevien uusien säännösten mukaisesti käsitelty ja vahvistettu saneerausohjelma korvaisi velkakonversion toteuttamiseksi tarvittavia yhtiöoikeudellisia toimenpiteitä (suunnattu osakeanti ja/tai optio- tai muiden erityisten oikeuksien antaminen, yhtiöjärjestyksen muuttaminen) koskevan yhtiökokouksen päätöksenteon. Myös konversiosaneerauksessa saneerausohjelmaan perustuviin yhtiöoikeudellisiin oikeussuhteisiin sovellettaisiin aineellisesti tarkasteltuna voimassa olevan yrityssaneerauslain säännöstä, jonka perusteella saneerausvelkojen ja muiden ohjelmassa säänneltyjen oikeussuhteiden ehdot määräytyvät ohjelman vahvistamisen jälkeen ohjelman mukaisesti (57.1 §).

Velkakonversio kuitenkin poikkeaa muista saneerausohjelmaan perustuvista velkajärjestelyistä siten, että sen toteuttamiseksi tarpeellisten yhtiöoikeudellisten toimenpiteiden täytäntöönpano edellyttää erillistä rekisteröimistä kaupparekisteriin. Sen vuoksi esityksessä ehdotetaan, että yrityssaneerusalakiin lisättäisiin uusi säännös (57.4 §), jonka mukaan saneerausohjelmaan perustuvien yhtiöoikeudellisten toimenpiteiden ilmoittaminen rekisteröitäväksi kaupparekisteriin kuuluisi saneerausohjelman seuranta varten määrätyn valvojan tai, jos valvojaa ei ole määrätty, selvittäjän tehtäviin. Ilmoitus olisi tehtävä ilman aiheetonta viivytystä, kuitenkin viimeistään kuukauden kuluessa saneerausohjelman vahvistamisesta.

Ehdotettua säännöstä sovellettaisiin osakeantipäätöksen, optio- ja muiden erityisten oikeuksien antamista koskevan päätöksen ja yhtiöjärjestyksen muutoksen rekisteröintivelvollisuutta koskevan osakeyhtiölain sääntelyn sijasta. Ehdotettu säännös kattaisi myös tilanteet, joissa velallisyhtiön osakkeita mitätöitäisiin saneerausohjelman perusteella. Velkakonversion mahdollisuutta hyödyntävien velkojen merkityksessä osakkeitaan uusien osakkeiden

ilmoittamiseen rekisteröitäväksi kaupparekisteriin yhtiön toimesta sovellettaisiin osakeyhtiölakia.

Saneerausohjelman vahvistamista koskevaan tuomioistuimen päätökseen saa hakea muutosta muun ohella sillä perusteella, että ohjelmaan sisältyvät yhtiöoikeudelliset toimenpiteet eivät ole lain mukaisia. Laissa ei ehdoteta säädettäväksi erikseen mahdollisen muutoksenhaun vaikutuksista velkakonversion toteuttamiseksi tarpeellisten yhtiöoikeudellisten toimenpiteiden täytäntöönpanoon. Esityksessä kuitenkin ehdotetaan, että yrityssaneerauslakiin lisättäisiin uusi säännös (96.5 §), jossa otettaisiin huomioon, että muutoksenhaku saneerausohjelman vahvistamista koskevaan päätökseen voi menestyessään vaikuttaa kaupparekisteriin velkakonversion toteuttamiseksi merkittävään. Säännöksen perusteella muutoksenhakutuomioistuimen olisi konversiosaneerauksessa ilman aiheutonta viivytystä ilmoitettava kaupparekisteriin merkittävää seikkaa koskevasta ratkaisustaan rekisteriviranomaiselle.

4.2.6 Velkajärjestelyn ja saneerausohjelman raukeaminen

Velkajärjestelyn raukeamista koskevaa yrityssaneerailain 64 §:ää täydennettäisiin selventävällä säännöksellä, josta kävisi ilmi, ettei velkakonversiossa ole kysymys sellaisesta velkajärjestelystä, jonka tuomioistuin voisi velkojan vaatimuksesta määrätä raukeamaan. Muista velkajärjestelyistä poiketen velkakonversio olisi luonteeltaan pysyvä toimenpide.

Myös saneerausohjelman raukeamista ja konkurssin vaikutusta koskeviin yrityssaneerailain 65 ja 66 §:iin lisättäisiin vastaavat velkakonversion pysyvää luonnetta korostavat säännökset. Säännöksistä kävisi ilmi, ettei velkojan oikeus alkuperäisen sopimuksen mukaiseen suoritukseen palaudu, vaikka ohjelma määrättäisiin velkakonversion toteuttamisen jälkeen raukeamaan tai velallisyhtiö asetettaisiin velkakonversion toteuttamisen jälkeen konkurssiin.

4.3 Arvopaperimarkkinalain mukainen tarjousvelvollisuus

On käytännössä mahdollista, että yksittäisen velallisyhtiön osakkeita merkitsevän velkojan ääniosuus velallisyhtiössä kasvaa velkakonversion toteuttamisen seurauksena yli arvopaperimarkkinalain 11 luvun 19 §:ssä tarkoitetun tarjousvelvollisuusrajan (eli yli 30 tai 50 prosentin). Tarjousvelvollisuusrajan ylittymisen mahdollisuus velkakonversion toteuttamisen seurauksena voi kuitenkin vähentää velkakonversion käyttökelpoisuutta saneerauskeinona, mikä ei ole omiaan edistämään esityksessä ehdotetun sääntelyn tavoitteita velkakonversion käytön edistämisestä yrityssaneerauksessa.

Arvopaperimarkkinalain 11 luvun 21 §:ää täydennettäisiin siksi uudella säännöksellä, jonka mukaan tarjousvelvollisuusrajan ylitys ei johtaisi velvollisuuteen tehdä pakollinen ostotarjous kaikista velallisyhtiön osakkeista ja osakkeisiin oikeuttavista arvopapereista silloin, kun tarjousvelvollisuusrajan ylitys johtuu esityksessä ehdotetun sääntelyn mukaisesti vahvistetun saneerausohjelman toteuttamisesta.

5 Pääasialliset vaikutukset

5.1.1 Taloudelliset vaikutukset

5.1.1.1 Yritysvaikutukset

Vaikutukset velallisyriyten asemaan

Yrityssaneerauksia koskevaa tilastotietoa sekä yrityssaneeraukseen hakeutuvien yritysten tyypillistä suuruusluokkaa ja yritysmuotoa on käsitelty edellä esityksen jaksossa 2.1.1 (*Yrityssaneeraukset Suomessa*). Tilastotiedoista ilmenee muun muassa, että yrityssaneerausten määrää voidaan edelleen pitää vähäisenä Suomen yrityskantaan ja konkurssien määrään verrattuna ja että yrityssaneeraukseen hakeutuvat velallisyrietykset ovat yleensä kooltaan varsin pieniä.

Tilastokeskuksen [yritysten rakenne- ja tilinpäätöstilaston](#) mukaan vuonna 2023 Suomessa oli yhteensä 580 048 yritystä. Henkilöstömäärään perustuvan jaottelun perusteella näistä 560 108 yritystä oli mikroyrityksiä, 16 379 yritystä pienyrityksiä, 3 197 yritystä keskisuuria yrityksiä ja 713 yritystä suuryrityksiä. Tilastossa käytetyn jaottelun mukaan mikroyrityksessä on töissä alle 10 henkilöä, pienyrityksessä 10–49 henkilöä, keskisuurissa yrityksessä 50–249 henkilöä ja suuryrityksessä vähintään 250 henkilöä. Tilastossa käytetyn jaottelun mukaan Suomen yrityksistä noin 97 prosenttia oli mikroyrityksiä vuonna 2023.

Kirjanpitolakiin perustuvassa yritysten kokojaottelussa otetaan henkilöstömäärän lisäksi huomioon myös taseen loppusumma ja liikevaihto. Tilastoa, joka yhdistäisi kaikki kolme yritysten kokojaottelussa huomioon otettavaa tekijää, ei ole saatavilla. Tilastokeskuksen [yritysten rakenne- ja tilinpäätöstilaston](#) perusteella kuitenkin tiedetään, että suuryrityksen raja-arvon ylittävä liikevaihto oli vuonna 2023 yhteensä 1 598 yrityksellä eli noin 0,3 prosentilla Suomen kaikista yrityksistä, ja suuryrityksen raja-arvon ylittävä henkilöstömäärä oli vuonna 2023 yhteensä 713 yrityksellä eli noin 0,1 prosentilla Suomen kaikista yrityksistä. Siten yrityksiä, joilla täyttyy joko yksi tai kaksi suuryrityksen raja-arvoa ja jotka näin ollen luokitellaan kirjanpitolain nojalla joko keskikokoisiksi tai suuriksi yrityksiksi, on vuonna 2023 ollut Suomen yrityskannasta vain hyvin pieni osuus.

Tilastokeskuksen [konkurssit ja yrityssaneeraukset -tilaston](#) mukaan vuoden 2024 aikana yrityssaneeraukseen haettiin yhteensä 477 yritystä, vuonna 2023 yhteensä 449 yritystä ja vuonna 2022 yhteensä 339 yritystä. Vertailun vuoksi konkurssiin haettiin vuoden 2024 aikana yhteensä 3 488 yritystä, vuonna 2023 yhteensä 3 315 yritystä ja vuonna 2022 yhteensä 2 654 yritystä. Viime vuosina vireille pantujen yrityssaneeraus- ja konkurssihakemusten määrä on ollut edeltävinä vuosina vireille pantujen hakemusten määrää suurempi pitkittyneen matalasuhdanteen vuoksi. Vuonna 2024 yrityssaneeraus- ja konkurssihakemusten määrän kasvuvauhti kuitenkin hieman tasaantui vuoden 2023 kasvuvauhtiin verrattuna. Vuonna 2024 yrityssaneeraukseen haettiin 6 prosenttia ja konkurssiin 5 prosenttia enemmän yrityksiä kuin vuonna 2023, kun vuonna 2023 yrityssaneeraukseen haettiin 32 prosenttia ja konkurssiin 25 prosenttia enemmän yrityksiä kuin vuonna 2022.

Tilastokeskus ei tilastoi yrityssaneeraukseen hakeutuneiden yritysten suuruusluokkaa tai yritysmuotoa. Konkurssiasiamiehen toimiston vuosina 2015 ja 2016 aloitettuja saneerausmenettelyjä koskevasta selvityksestä kuitenkin ilmenee, että kyseiset saneerausmenettelyt jakautuivat Suomen yrityskannan mukaisesti eli suuri valtaosa yrityssaneeraukseen hakeutuneista yrityksistä oli mikro- ja pienyrityksiä. Selvityshetkellä voimassa olleisiin kirjanpitolain raja-arvoihin pohjautuvan jaottelun mukaan vuonna 2015 yrityssaneerauksen aloitti 188 mikroyritystä, 80 pienyritystä, 11 keskisuurta yritystä ja 2 suuryritystä. Vuonna 2015 saneerausvelallisen liikevaihdon keskiarvo oli 1,9 miljoonaa euroa ja taseen keskiarvo 1,1 miljoonaa euroa.

Saman selvityksen mukaan selvästi suurin osa yrityssaneeraukseen hakeutuvista yrityksistä on yritysmuodoltaan osakeyhtiöitä. Vuonna 2015 yrityssaneerauksen aloitti 250 osakeyhtiötä, 46 yksityistä elinkeinonharjoittajaa, 26 kommandiittiyhtiötä, 2 avointa yhtiötä, 2 yhdistystä ja 0 osuuskuntaa. Vuonna 2016 yrityssaneerauksen aloittaneet yritykset jakautuivat yritysmuodon

mukaan samankaltaisia suhdelukuja noudatellen, mutta osakeyhtiöitä oli suhteessa hieman vähemmän ja yksityisiä elinkeinonharjoittajia hieman enemmän. Vuonna 2016 yrityssaneeraukseen hakeutui myös 2 osuuskuntaa.

Vuonna 2018 julkaistun [velkakonversioselvityksen](#) mukaan Suomessa toteutetut velkakonversiot ovat toistaiseksi kohdistuneet lähinnä julkisiin osakeyhtiöihin (6 kpl). Selvityksessä tunnistettiin vain yksi velkakonversion toteuttanut yksityinen osakeyhtiö (Avilon Oy, jonka saneerausohjelma vahvistettiin kesäkuussa 2012) ja yksi velkakonversion toteuttanut osuuskunta (Osuusliike Elanto, jonka saneerausohjelma vahvistettiin kesäkuussa 1996). Selvityksen julkaisun jälkeiseltä ajalta tiedossa on vielä yksi julkisen osakeyhtiön toteuttama velkakonversio (Stockmann Oyj Abp (nyk. Lindex Group Oyj), jonka saneerausohjelma vahvistettiin helmikuussa 2021).

Velkakonversiota harkitsevan velkojan kannalta listatun julkisen osakeyhtiön osakkeen vaihdettavuus tekee kyseisestä osakkeesta yksityisen listaamattoman osakeyhtiön osaketta houkuttelevamman vaihtoehdon erityisesti silloin, kun velkojan tarkoituksena on pitää osakkeita vain väliaikaisesti. Yleensä velkojien intressissä ei liene ryhtyä velallisyhtiöiden pitkäaikaisiksi omistajiksi vaan saada yhtiöön sijoittamalleen pääomalle joko tuottoa tai vähintään olosuhteisiin nähden riittävä suoritus. Tätä taustaa vasten on odotettavissa, että velkakonversiota käytetään myös jatkossa pääasiassa julkisen kaupankäynnin kohteena olevissa osakeyhtiöissä. Tällaisten osakeyhtiöiden kokonaismäärä on suhteellisen pieni: alkuvuodesta 2025 Suomessa oli 289 julkista osakeyhtiötä ([Patentti- ja rekisterihallituksen yritysten lukumäärät kaupparekisterissä -tilasto](#) 10.1.2025), ja Helsingin pörssin päälistalle eli säännellylle markkinalle oli listautunut 135 yhtiötä ja First North -markkinapaikalle eli pk-yritysten kasvumarkkinalle 49 yhtiötä ([Nasdaq Helsinki Oy:n verkkosivut](#) 7.2.2025).

Esityksessä ehdotetusta sääntelystä ei seuraa estettä sille, että velkakonversiota käytetään myös muissa kuin julkisen kaupankäynnin kohteena olevissa osakeyhtiöissä. Esityksessä ehdotettu sääntely lisää velkakonversion tunnettuutta saneerauskeinona ja selkeyttää velkakonversion käytön edellytyksiä siten, että velkakonversiosta voi tulla myös pienempien yritysten näkökulmasta käyttökelpoinen saneerauskeino. Esimerkiksi Ruotsin uuden yrityssaneerailain mukaisesta velkakonversiokäytännöstä on esityksen valmistelun yhteydessä tunnistettu tapauksia, joissa velkakonversio on toteutettu Suomen velkakonversiokäytäntöön nähden varsin pienessä velallisyrityksessä. Ruotsissa toteutettuja velkakonversioita on käsitelty tarkemmin esityksen jaksossa 6.2 (*Ulkomaiden lainsäädäntö ja muut ulkomailla käytetyt keinot*).

Kun esityksen vaikutuksia velallisyritysten (sekä velallisyritysten omistajien ja velkojien) asemaan seuraavaksi lähemmin tarkastellaan, voidaan kuitenkin olettaa, että tällaiset vaikutukset tulevat pääasiassa kohdistumaan pieneen määrään sellaisia yrityksiä (sekä sellaisten yritysten omistajia ja velkojia), joiden osakkeet ovat julkisen kaupankäynnin kohteena tai joihin liittyy muita sellaisia ominaisuuksia, jotka tekevät velkakonversiosta velkojien kannalta houkuttelevan vaihtoehdon.

Esityksessä ehdotettujen muutosten yleisenä tavoitteena on parantaa mahdollisuuksia järjestellä taloudellisissa vaikeuksissa olevan yhtiön pääomarakennetta ja siten edistää yrityssaneerauslaissa tarkoitetun saneeraustavoitteen toteutumista. Lisäksi tavoitteena on parantaa erityisesti kansainvälisillä markkinoilla joukkolainoja liikkeeseen laskevien suomalaisten yritysten kilpailukykyä sijoituskohteena ja tätä kautta edistää kansainvälisen velkarahoituksen saatavuutta Suomessa. Näitä tavoitteita toteuttavilla muutoksilla on lähtökohtaisesti myönteinen vaikutus velallisyritysten asemaan. Huolehtimalla yrityssaneerailainsäädännön toimivuudesta ja ajantasaisuudesta voidaan yleisesti ottaen edistää yritysten edellytyksiä välttää tarpeettomia konkurssveja ja jatkaa yritystoimintaansa.

Esitys ei nykyiseen verrattuna kuitenkaan suoraan vaikuta yritysten kannattavuuteen eikä toimivien yritysten edellytyksiin välttää taloudellisiin vaikeuksiin ajautuminen. Taloudellisiin vaikeuksiin ajautuneilla yrityksillä olisi kuitenkin nykyistä paremmat edellytykset korjata taloudelliset vaikeutensa yrityssaneerauksen kautta. Esityksellä voi siten olla välillistä vaikutusta yritysten kannustimiin hakeutua yrityssaneeraukseen sekä yrityssaneeraukseen hakeutuvien yritysten mahdollisuuksiin saada toimintansa uudelleen kannattavaksi yrityssaneerauksessa ja sen jälkeen.

Velkakonversiota koskevalla sääntelyllä arvioidaan olevan myönteisiä vaikutuksia yritysten rahoituksen saatavuuteen. Yrityssaneerauksia, joissa yhtiön velkoja säännönmukaisesti leikataan samalla, kun yhtiön omistusrakenne säilyy koskemattomana, on pidetty yhtiön omistajien ja velkojen väliseen riskinjakoon ja konkurssissa yhtiön omistajien ja velkojen välillä sovellettavaan maksunsaantijärjestykseen nähden nurinkurisena. Epäsuhtauden merkitys on yritysrahoituksen kehityksen ja erityisesti joukkovelkakirjalainojen käytön yleistymisen myötä entisestään voimistunut, sillä tehokkaat ja kilpailukykyiset pääomamarkkinat edellyttäisivät vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten etuoikeusasemaa suhteessa omaan pääomaan.

Erityisesti ulkomaiset rahoittajat ovat pitäneet tärkeänä sitä, että vieraan pääoman ohella myös yrityksen omistajien yritykseen sijoittamaa pääomaa voitaisiin yrityssaneerauksessa järjestellä tehokkaammin. Esityksessä ehdotettujen muutosten voimaantulon jälkeen Suomen lainsäädäntö ei enää tältä osin poikkeaisi niistä Suomen keskeisistä vertailumaista, joissa on jo omaksuttu velkakonversiota koskevaa lainsäädäntöä. Tätä taustaa vasten esityksessä ehdotettujen muutosten myönteiset vaikutukset kohdistuisivat erityisesti kansainvälisiltä markkinoilta rahoitusta hakevien yritysten kilpailukykyyn sijoituskohteena ja kansainvälisen velkarahoituksen saatavuuteen Suomessa.

Vaikutukset velallisyriyten omistajien asemaan

Voimassa olevan lainsäädännön valossa yhtiön omistajien asemaa voidaan pitää yrityssaneerauksessa vahvempaan kuin konkurssissa. Yhtiön velkojen järjestely niin, että velkojat eivät saa täyttä suoritusta saatavistaan, ei voimassa olevan lainsäädännön mukaan edellytä omistajien omistusosuuksiin puuttumista, eikä tällainen puuttuminen ole ilman omistajien myötävaikutusta mahdollistakaan. Esityksessä ehdotetun sääntelyn tarkoituksena on oikaista yhtiön omistajien ja velkojen välistä riskinjakoa yrityssaneerauksessa siten, ettei omistajien yhtiöön sijoittama pääoma nauttisi epätarkoituksenmukaisen korkeaa suojaa velkojen yhtiöön sijoittaman pääoman kustannuksella. Tällainen muutos yhtiön omistajien ja velkojen väliseen riskinjakoon johtaa väistämättä siihen, että yhtiön omistajien asema yrityssaneerauksessa jossain määrin heikkenee nykyisestä.

Esityksessä ehdotetussa sääntelyssä on kuitenkin pyritty ottamaan tasapainoisesti huomioon sekä osakkeenomistajien että velkojen edut. Yhtiön osakkeenomistajien omistusosuuksiin puuttuminen olisi jatkossakin mahdollista vain osakkeenomistajien menettelylliset oikeudet ja aineellisesti perustellut odotukset huomioon ottaen.

Osakkeenomistajien etujen huomioon ottaminen toteutuu esityksessä muun muassa siten, että velkakonversion toteuttamiseksi tarpeelliset toimenpiteet ja järjestelyt olisi yksilöitävä saneerausohjelmaehdotuksessa, ja osakkeenomistajille olisi varattava tilaisuus osallistua ohjelmaehdotuksen käsittelyyn yrityssaneerauslaissa säädetyn mukaisesti. Ohjelmaehdotukseen sisällytettävien toimenpiteiden ja järjestelyjen olisi täytettävä osakkeenomistajien vähimmäissuojaa koskevat vaatimukset, jotka perustuisivat yhtäältä osakkeenomistajien yhdenvertaiseen kohteluun ja toisaalta konkurssivertailuun, jonka mukaan

osakkeenomistajien asema ei saisi muodostua yrityssaneerauksessa huonommaksi kuin konkurssissa.

Hallitusohjelmassa tarkoitetun velkakonversion käyttöönotto edellyttää, että jos osakkeenomistajien yrityssaneerauslaissa säädetty enemmistö ei hyväksyisi saneerausohjelmaa, ohjelma voitaisiin tarvittaessa vahvistaa myös vastoin osakkeenomistajien kantaa. Esityksessä kuitenkin ehdotetaan, että kaikkein pienimmät ja yrittäjävetoiset yritykset, joissa yrityssaneerauksen toteuttaminen käytännössä edellyttää omistajayrittäjän sitoutumista yritystoiminnan jatkamiseen ja joissa velkakonversiota ei sen vuoksi olisi tarkoituksenmukaista toteuttaa vastoin omistajayrittäjän kantaa, rajattaisiin tämän mahdollisuuden ulkopuolelle. Muissa kuin tämän mahdollisuuden ulkopuolelle rajatuissa yrityksissä osakkeenomistajat voisivat velkojia huonommassa etuoikeusasemassa olevina joutua menettämään koko omistuksensa yrityksessä, jos jokin velkojaryhmä vastustaisi saneerausohjelmaa. Esityksessä kuitenkin ehdotetaan, että tämäkään ei kaikissa tilanteissa johtaisi omistuksen menettämiseen, vaan osakkeenomistajat voisivat velkojaryhmän vastustuksesta huolimatta säilyttää omistustaan yrityksessä tilanteissa, joissa siihen olisi velallisyhtiön liiketoiminnan jatkamiseen, lisäpääomittamiseen tai yrityssaneerauksen toteuttamisedellytysten turvaamiseen liittyvä tai muutoin painava syy.

Velallisyhtiön omistajien kannalta esityksessä ehdotetut muutokset tarkoittavat joka tapauksessa sitä, että riski yhtiön olemassa olevan omistuksen laimenemisesta ja viime kädessä menettämisestä yrityssaneerauksessa kasvaa. Toisaalta tämä riski ei yrityssaneerauksen tarkoitusta ja esityksessä ehdotettuja muutosten sisältöä kokonaisuutena arvioiden kasvaisi kohtuuttoman suureksi. Yrityssaneeraus on yleensä vaihtoehto velallisyhtiön konkurssille, jossa yhtiön koko omaisuus käytetään yhtiön velkojien saatavien maksuun ja yhtiön olemassa olevan omistuksen arvo lähes poikkeuksetta menetetään. Kun yrityssaneerauksen yhteydessä toteutetun velkakonversion vaikutuksia verrataan velallisyhtiön konkurssin vaikutuksiin, yrityssaneerauksen yhteydessä toteutettu velkakonversio lähtökohtaisesti säilyttää ja parhaimmillaan jopa parantaa velallisyhtiön olemassa olevien osakkeenomistajien omistuksen arvoa, sillä yrityssaneerauksen läpikäynyt ja velkakonversion toteuttanut velallisyhtiö voi jatkaa toimintaansa entistä terveemmältä pohjalta.

Esitykseen sisältyy myös ehdotus, jolla poikettaisiin arvopaperimarkkinain mukaisesta tarjousvelvollisuudesta velkakonversiotilanteissa. Muutoksella edistettäisiin velkakonversion käyttökelpoisuutta yrityssaneerauksessa varmistamalla, ettei velkakonversioon osallistuvalla velkojalle synny arvopaperimarkkinain mukaista tarjousvelvollisuutta velkakonversion toteuttamisen seurauksena. Ainakin muodollisesti arvioiden tällainen poikkeus tarkoittaisi sitä, ettei velallisyhtiön vähemmistöosakkeenomistajilla olisi enää käytettävissään kaikkia voimassa olevan arvopaperimarkkinain mukaisia oikeussuojakeinoja. Olosuhteet, joissa arvopaperimarkkinain ehdotettua poikkeusta sovellettaisiin (mm. yrityssaneerauksessa olevan yrityksen taloudelliset vaikeudet ja niistä johtuva yrityksen osakkeiden alhainen arvo), olisivat kuitenkin käytännössä yleensä sellaiset, ettei vähemmistöosakkeenomistajien asema voisi tosiasiassa muodostua poikkeuksen soveltamisen johdosta heikommaksi kuin se olisi tilanteessa, jossa poikkeusta ei sovellettaisi. Velkakonversion käytön edistämiseen eli taloudellisissa vaikeuksissa olevan yhtiön toimintaedellytysten turvaamiseen liittyvien positiivisten vaikutusten mahdollisuus olisi kokonaisuutena arvioiden suurempi kuin poikkeuksen soveltamiseen eli vähemmistöosakkeenomistajien käytettävissä olevien oikeussuojakeinojen supistumiseen liittyvien negatiivisten vaikutusten mahdollisuus.

Esityksessä ehdotettujen muutosten ei siten arvioida kohtuuttomasti heikentävän velallisyhtiön omistajien asemaa yrityssaneerauksessa. Vaikka esityksessä ehdotetun sääntelyn ensisijaisena tavoitteena on parantaa vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen saatavuutta, esityksessä ehdotetut

sääntelyratkaisut on laadittu myös omistajien menettelylliset oikeudet ja aineellisesti perustellut odotukset huomioon ottaen niin, ettei esityksessä ehdotetuilla muutoksilla arvioida olevan haitallisia vaikutuksia myöskään oman pääoman ehtoisen rahoituksen saatavuuteen.

Erityiset vaikutukset pk-yrityksiin ja niiden omistajiin

Yrityssaneeraukseen hakeutuvien yritysten kokoluokka heijastelee Suomen kaikkien yritysten kokoluokkaa, eli suurin osa yrityssaneeraukseen hakeutuvista yrityksistä on mikroyrityksiä ja pieniä yrityksiä. Esimerkiksi vuonna 2015 yrityssaneerauksen aloitti 188 mikroyritystä, 80 pienyritystä, 11 keskisuurta yritystä ja 2 suuryritystä. Yrityssaneeraukseen hakeutuvien yritysten kokoluokkaa on käsitelty tarkemmin esityksen jaksossa 2.1.1 (*Yrityssaneeraukset Suomessa*) sekä edellä tämän jakson alussa.

Yleisesti ottaen esityksessä ehdotetun sääntelyn vaikutukset mikroyrityksiin ja pieniin yrityksiin ovat esityksen keskisuuriin ja suuriin yrityksiin kohdistuvia vaikutuksia maltillisemmat. Tämä johtuu ensinnäkin siitä, että velkojien halukkuus ottaa vastaan velallisyhtiön osakkeita on todennäköisesti sitä vähäisempää, mitä pienemmästä yhtiöstä on kysymys. Lisäksi tämä johtuu myös siitä, että esityksessä ehdotetussa sääntelyssä on otettu huomioon kaikkein pienimpien ja yrittäjävetoisten yritysten erityispiirteet.

Esityksessä esimerkiksi ehdotetaan, että mikroyrityksissä ja pienissä yrityksissä velkakonversion toteuttaminen edellyttäisi aina myös yrityksen osakkeenomistajien hyväksyntää. Kääntäen ilmaistuna tämä tarkoittaa, että osakkeenomistajien kannan vastainen velkakonversio olisi esityksessä ehdotetun sääntelyn valossa mahdollinen vain keskisuurissa ja suurissa yrityksissä. Lisäksi esityksessä ehdotetaan, että yrityksen olemassa olevat osakkeenomistajat voisivat yrityksen koosta riippumatta säilyttää omistustaan velallisyhtiössä tilanteissa, joissa siihen on velallisyhtiön liiketoiminnan jatkamiseen, lisäpääomittamiseen tai yrityssaneerauksen toteuttamisedellytysten turvaamiseen liittyvä tai muutoin painava syy. Ehdotus tarkoittaa, että velallisyhtiön omistajat voisivat vähintään yritystoiminnan jatkamiseen tai lisäpääomittamiseen sitoutuessaan säilyttää omistustaan velallisyhtiössä, vaikka velallisyhtiöön tulisikin velkakonversion seurauksena myös uusia omistajia.

Vaikka osakkeenomistajien kannan vastainen velkakonversio mahdollistettaisiin vain suurissa ja keskisuurissa yrityksissä, mahdollisuudet toteuttaa vapaaehtoinen velkakonversio paranisivat jossain määrin myös pienissä yrityksissä. Esimerkiksi se, että velkakonversion toteuttamisesta voitaisiin päättää saneerausmenettelyssä eikä erillistä yhtiökokousta olisi yhtiöoikeudellisten päätöksentekovaatimusten noudattamiseksi tarpeen järjestää, voi johtaa jossain määrin nykyistä matalampiin velkakonversion toteuttamiskustannuksiin. Esimerkiksi Ruotsissa uuden yrityssaneerauslain mukaista mahdollisuutta vapaaehtoiseen velkakonversioon on hyödynnetty myös pienissä yrityksissä (ks. tarkemmin esityksen jakso 6.2 (*Ulkomaiden lainsäädäntö ja muut ulkomailla käytetyt keinot*)).

[Ensimmäisen maksukyvyttömyysdirektiivin](#) vaatimuksiin perustuva ja vasta maksukyvyttömyyden uhkaamille velallisille tarkoitettu varhainen saneerausmenettely tuli voimaan 1.7.2022. Käytännössä varhaista saneerausmenettelyä on hyödynnetty toistaiseksi vähän. Konkurssiasiamiehen toimiston keräämien tietojen mukaan varhaisia saneerausmenettelyjä aloitettiin kaksi vuonna 2022 ja kolme vuonna 2023.

Erityisesti keskisuurten yritysten kannalta on mahdollista, että esityksessä ehdotettu sääntely lisää yritysten kannustimia hakeutua yrityssaneeraukseen mahdollisimman varhaisessa vaiheessa. Tämä johtuu siitä, että voimassa varhaisessa saneerausmenettelyssä

saneerausohjelmaa ei voida vahvistaa ilman keskisuuren velallisyrittäjien suostumusta. Varhaisessa saneerausmenettelyssä velallisyrittäjien osakkeenomistajien asema säilyisi siis jossain määrin suojatumpana kuin perusmuotoisessa saneerausmenettelyssä, jossa velkakonversio voitaisiin jatkossa toteuttaa myös vastoin keskisuuren yrityksen osakkeenomistajien kantaa.

Mitä varhaisemmassa vaiheessa yrityssaneeraukseen hakeudutaan, sitä paremmat edellytykset saneerauksella on onnistua. Yrityssaneerauksen onnistumisen kannalta olennaista on, että yritykset tunnistavat taloudelliset ongelmansa, ovat tietoisia saneerausmahdollisuuksista ja hakeutuvat yrityssaneeraukseen riittävän varhaisessa vaiheessa. Riittävän varhainen yrityssaneeraukseen hakeutuminen nopeuttaa saneerausmenettelyä, koska yrityksen taloudellinen tilanne on vielä helpommin selvitettävissä ja korjattavissa. Tällöin myös saneerausmenettelyn kustannukset jäävät yleensä pienemmiksi.

Esitykseen sisältyvillä soveltamisalaratkaisuilla voi olla vaikutusta myös siihen, minkä kokoiisiin yrityksiin esityksessä ehdotetun sääntelyn myönteiset vaikutukset erityisesti rahoitusmarkkinoilla kohdistuvat. On mahdollista, ettei esityksessä ehdotetulla sääntelyllä tule olemaan juurikaan myönteisiä vaikutuksia pienten yritysten riskirahoituksen saantiin, sillä pienissä yrityksissä velkakonversion toteuttaminen edellyttäisi jatkossakin osakkeenomistajien hyväksyntää, jolloin nykytila säilyisi tältä osin pitkälti ennallaan. Tämä voi olla epätoivottu vaikutus erityisesti niille pienille yrityksille, jotka olisivat halukkaita hakemaan riskirahoitusta myös kansainvälisiltä markkinoilta (esim. start up -yritykset).

Mikroyritysten ja pienten yritysten rahoitus koostuu kuitenkin pääasiassa pankkirahoituksesta. Näiden yritysten suurimpiin velkoihin kuuluvat pankkien lisäksi yleensä myös Verohallinto ja muut julkisoikeudellisten saatavien velkojat. Nämä velkojat eivät välttämättä ole erityisen halukkaita merkitsemään varsinkaan kaikkein pienimpien velallisyrittäjien osakkeita tai velallisyrittäjien osakkeita ylipäättäen, jolloin esitykseen sisältyvien soveltamisalaratkaisujen käytännön vaikutukset voivat ainakin tästä näkökulmasta tarkasteltuna jäädä vähäisiksi. Todennäköistä on, että velkakonversiota käytettäisiin jatkossakin lähinnä sellaisissa yrityksissä, joiden rahoituspohja on jo valmiiksi monipuolisempi.

On todennäköistä, että esityksessä ehdotetun sääntelyn vaikutukset keskikokoiisiin yrityksiin muodostuvat esitykseen sisältyvien soveltamisalaratkaisujen vuoksi muihin pk-yrityksiin kohdistuvia vaikutuksia merkittävimmiten. Keskeisin näistä soveltamisalaratkaisuista on se, että keskikokoisissa yrityksissä velkakonversio voitaisiin toteuttaa myös vastoin osakkeenomistajien kantaa. Ehdotettu soveltamisalaratkaisu voi edistää suomalaisten keskikokoisten yritysten kilpailukykyä sijoituskohteena esimerkiksi ruotsalaisiin keskikokoiisiin yrityksiin verrattuna, sillä ruotsalaisissa keskikokoisissa yrityksissä velkakonversiota ei suoraan lainsäädännöstä johtuvista syistä pystytä toteuttamaan vastoin osakkeenomistajien kantaa. Toisaalta ehdotetusta soveltamisalaratkaisusta seuraa, että riskit omistuksen menettämisestä olisivat suomalaisen keskikokoisen yrityksen saneerauksessa jonkin verran ruotsalaisen keskikokoisen yrityksen saneerausta suuremmat.

Esityksessä ehdotetulla sääntelyllä voi olla myös välillisiä vaikutuksia pk-yrityksiin. Velkakonversiossa yrityksen velkaa muunnetaan omaksi pääomaksi ja yrityksen oma pääoma vahvistuu. Saneerattu yritys pystyy jatkamaan liiketoimintaansa ja sopimussuhteitaan, millä on myönteinen vaikutus paitsi yritykselle itselleen, myös yrityksen yhteistyökumppaneille. Joskus yhden yrityksen maksukyvyttömyys voi aiheuttaa ketjureaktion maksuvaikeuksia tai jopa maksukyvyttömyyden toiselle yritykselle. Onnistunut yrityssaneeraus voi merkitä jopa sitä, että konkurssin välttämällä yrityssaneeraukseen hakeutuneen yrityksen sopimuskumppani, joka on oman toimintansa kannattavuuden kannalta tärkeässä yhteistyösuhteessa yrityssaneeraukseen hakeutuneeseen yritykseen.

Vaikutukset velkojen asemaan

Esityksessä ehdotettujen muutosten arvioidaan vaikuttavan velkojen asemaan myönteisesti. Tähän asti velallisyhtiön omistajien asemaa yrityssaneerauksessa on pidetty velallisyhtiön velkojen asemaa suojatumpana, sillä velallisyhtiön omistajien asemaan ei ole voitu yrityssaneerauksessa puuttua ilman heidän suostumustaan. Jatkossa yrityssaneerauksessa olisi nykyistä selkeämmin edellytyksin mahdollista järjestellä sekä velallisyhtiön velkoja että omistusrakennetta.

Velallisyhtiön omistusta olisi jatkossakin mahdollista järjestellä vain osakkeenomistajien menettelylliset oikeudet ja aineellisesti perustellut odotukset huomioon ottaen. Tästä seuraa, että yrityssaneerauksessa ei voitaisi jatkossakaan yksin velkojen päätöksellä sanella, järjestelläkö velallisyhtiön omistusta ja millaisin ehdoin. Yrityssaneerausta koskeva lainsäädäntö kokonaisuutena muodostuu silti velkojen kannalta edullisemmaksi kuin voimassa oleva oikeustila, jossa velallisyhtiön omistukseen ei ole konkurssin ulkopuolella voitu lainkaan puuttua ilman heidän suostumustaan.

Vaikka esityksessä ehdotetun sääntelyn tarkoituksena on mahdollistaa velallisyhtiön osakkeiden tai niihin oikeuttavien erityisten oikeuksien tarjoaminen velallisyhtiön velkojille tarvittaessa vastoin velallisyhtiön osakkeenomistajien kantaa, mainittujen instrumenttien tarjoaminen ei velvoittaisi tarjouksen kohteena olevaa velkojaa ottamaan mainittuja instrumentteja vastaan. Velkojen kannalta velkakonversio perustuisi siten aina vapaaehtoisuuteen, eikä velkoja voitaisi jatkossakaan pakottaa velallisyhtiön osakkeenomistajiksi.

Keskeisenä tekijänä velkakonversiota koskevan sääntelytarpeen taustalla on tunnistettu yritysten rahoitus- ja toimintaympäristön kehittyminen ja kansainvälistyminen ja sitä kautta erityisesti joukkovelkakirjalainojen käytön yleistyminen. Velkakonversiota voidaan siten pitää erityisesti velallisyriyten viimesijaisten velkojen kannalta hyödyllisenä velkajärjestelykeinona, sillä viimesijaisille velkojille ei voimassa olevan yrityssaneerauslain eikä varsinkaan konkurssilain mukaan olisi useinkaan odotettavissa lainkaan suorituksia. Esityksessä ehdotetusta sääntelystä ei kuitenkaan seuraa estettä sille, että velkakonversiota tarjotaan myös velallisyhtiön muille velkojille silloin, kun sen katsotaan olevan tarkoituksenmukaista.

Esityksessä ehdotetun sääntelyn myötä sellaiset velkojat, jotka muuten joutuisivat luopumaan saatavistaan kokonaan tai osittain, voisivat siis saada velallisyhtiön osakkeita taikka optio- tai muita erityisiä oikeuksia tilalle. Jos velallisyhtiön saneeraus onnistuu ja velkojille annettujen osakkeiden tai muiden instrumenttien arvo nousee, lopputulos voi muodostua velkakonversion vastaanottaneen velkojan kannalta huomattavasti edullisemmaksi kuin muut velkajärjestelyt. Nämä myönteiset vaikutukset velkojen asemaan voivat kuitenkin jäädä saavuttamatta niiden velkojen osalta, jotka eivät joko voi ottaa vastaan tai kieltäytyvät ottamasta vastaan sellaisia suorituksia, joita heille esityksessä ehdotetun sääntelyn puitteissa tarjottaisiin. Tällaisten velkojen osalta esityksessä ehdotettu sääntely ei merkittävästi muuttaisi nykytilaa.

Tähänastisen velkakonversiokäytännön perusteella voidaan arvioida, että erityisesti julkisoikeudellisten saatavien velkojat saattavat suhtautua heille tarjottuun velkakonversioon pidättyväisesti. Esimerkiksi valtion virastojen tai laitosten tehtäviä ja toimintaa koskeva lainsäädäntö voi käytännössä rajoittaa julkisoikeudellisten velkojen mahdollisuuksia ryhtyä velallisyhtiön omistajiksi tai ottaa velallisyhtiöltä vastaan muita kuin rahasuorituksia. Valtion

virastoilla tai laitoksilla ei myöskään ole olemassa valmiita toimintoja tai resursseja velallisyhtiön osakkeiden tai niihin oikeuttavien arvopapereiden hallinnointiin.

Voimassa olevasta lainsäädännöstä ei seuraa estettä sille, että julkisoikeudellisille velkojille tarjotaan velkakonversiota. Esimerkkinä voidaan mainita Stockmann Oyj Abp:n (nyk. Lindex Group Oyj:n) yrityssaneeraus, jossa julkisoikeudellisia velkoja oli yhteensä yhdeksän kappaletta ja julkisoikeudellisten saatavien määrä oli yli viisi miljoonaa euroa. Yhtiön saneerausohjelmaehdotuksen mukaan julkisoikeudellisesta saneerausvelasta leikattiin 20 prosenttia kuitenkin siten, että ennen leikkausta velkojille tarjottiin mahdollisuutta konvertoida kyseinen 20 prosentin osuus yhtiön B-osakkeiksi. Lopulle 80 prosentille vahvistettiin noin kuuden vuoden mittainen maksuohjelma. (Stockmann Oyj Abp:n 1.2.2021 oikaistu saneerausohjelmaehdotus, s. 58–59)

Myöskään tässä esityksessä ehdotettu sääntely ei rajoita velkakonversion tarjoamista julkisoikeudellisille velkojille. Julkisoikeudellisten velkojen tosiasiallinen mahdollisuus ottaa heille tarjottu velkakonversio vastaan on kuitenkin tässä esityksessä ehdotetusta sääntelystä erillinen kysymys, jota ei voida yksin yrityssaneerlauslain keinoin ratkaista. Kysymyksen ratkaiseminen edellyttäisi sekä laajempaa arviota siitä, miten valtion velkoja- ja omistajatoimintoja on tulevaisuudessa tarkoituksenmukaista kehittää, että käytännönläheistä selvitystyötä siitä, miten julkisoikeudelliset velkojat voisivat vastaanottaa ja hallinnoida heille osakkeina tai niihin oikeuttavina arvopapereina tarjottavia sijaissuorituksia. Tällaisen selvitystyön yhteydessä tarkasteltavaksi voisivat tulla niin julkisoikeudellisiin velkoihin soveltuva lainsäädäntö kuin julkisoikeudellisten velkojen sisäiset toimintatavat ja ohjeistuksetkin.

Vaikutusta velkakonversion vastaanottamiseen voi olla myös esimerkiksi luottolaitosten vakavaraisuussääntelyllä, josta voi seurata tiettyjä rajoitteita sille, kuinka paljon luottolaitos voi omistaa tietynlaisten yritysten osakkeita. Kysymys ei tällöinkään ole siitä, etteikö velkojalle voitaisi tässä esityksessä ehdotetun sääntelyn puitteissa tarjota velkakonversiota, vaan siitä, että muu lainsäädäntö voi rajoittaa velkojan mahdollisuutta ottaa tarjottu velkakonversio vastaan.

Esitykseen sisältyy myös ehdotus, jonka mukaan arvopaperimarkkina- ja tarjousvelvollisuusrajan ylittyminen ei johtaisi tarjousvelvollisuuteen silloin, kun tarjousvelvollisuusrajan ylitys johtuu esityksessä ehdotetun sääntelyn mukaisesti vahvistetun saneerausohjelman toteuttamisesta. Ehdotuksella poistettaisiin tarjousvelvollisuusrajan ylityksestä seuraava velvollisuus joko tehdä pakollinen ostotarjous velallisyhtiön kaikista osakkeista ja osakkeisiin oikeuttavista arvopapereista tai tarjousvelvollisuuden välttämiseksi hakea Finanssivalvonnalta lupaa poiketa kyseisestä velvollisuudesta. Velkakonversiota hyödyntävän velkojan näkökulmasta ehdotuksen voidaan arvioida vähentävän velkakonversion käyttöön liittyvää oikeudellista epävarmuutta sekä poikkeuslupan hakemiseen liittyvää hallinnollista taakkaa. Tätä kautta ehdotuksella voidaan yleisesti ottaen edistää velkakonversion käyttökelpoisuutta saneerauskeinona esitykselle asetettujen tavoitteiden mukaisesti.

Esityksessä on kaiken kaikkiaan pyritty velallisyri-tysten ja velkojen etujen tasapainoiseen huomioon ottamiseen ja esityksen vaikutukset velkojen asemaan ovat yleisesti ottaen positiivisia. Esityksellä ei siten arvioida olevan negatiivisia vaikutuksia luottomarkkinoiden toimintaan tai luoton saatavuuteen ja hintaan.

Vaikutukset velallisyri-tysten sääntelytaakkaan, hallinnolliseen taakkaan ja kustannuksiin

Yritysten sääntelytaakan tai hallinnollisen taakan ei arvioida esityksen vuoksi kasvavan. Tämä johtuu siitä, että yrityssaneerauksessa nimitetään lähes aina selvittäjä, jonka tehtävänä on huolehtia monista saneerauksen suunnitteluun ja toteutukseen liittyvistä tehtävistä, kuten esimerkiksi saneerausohjelman laatimisesta, asianosaisten kuulemisesta, ohjelmaehdotusta koskevan äänestyksen järjestämisestä ja äänestys selvityksen laatimisesta. Velkakonversiota koskevan sääntelyn ei itsessään arvioida vaikuttavan siihen, määrätäänkö saneerausmenettelyssä selvittäjää tai käytetäänkö saneerausmenettelyssä muuta ulkopuolista asiantuntija-apua vai ei, sillä yrityssaneeraukseen hakeutuminen ja saneerauksen toteuttaminen ovat jo nykyisellään melko työläitä prosesseja, joissa usein joka tapauksessa käytetään paitsi selvittäjää, tarvittaessa myös muuta ulkopuolista asiantuntija-apua.

Saneerausmenettely, jossa velkakonversio toteutetaan, on lähtökohtaisesti monimutkaisempi ja työlämpi kuin yrityssaneerausmenettely, jossa velkakonversiota ei toteuteta. Tästä syystä selvittäjän tehtäväkuva voi kyseisissä menettelyissä muodostua jossain määrin laajemmaksi kuin muissa menettelyissä. Kysymys ei olisi kokonaan uusista menettelyvaiheista vaan ennemminkin uuden asianosaisryhmän huomioon ottamisesta nykyisten menettelyvaiheiden yhteydessä. Käytännössä selvittäjän tulisi muun muassa asianosaisten kanssa keskustellen selvittää velkakonversion käyttökelpoisuus, suunnitella ja sisällyttää velkakonversion toteuttamiseksi tarvittavat toimenpiteet ja järjestelyt ohjelmaehdotukseen, huolehtia ohjelmaehdotusta koskevan tiedoksiannon ja äänestyksen järjestämisestä myös suhteessa osakkeenomistajiin sekä hoitaa saneerausohjelman täytäntöönpanoon liittyviä toimenpiteitä.

Selvittäjän kustannukset muodostavat yleensä suurimman osan yrityssaneerausmenettelyn kustannuksista. Menettelyn kustannukset maksetaan velallisen varoista. Selvittäjän kustannuksia ei tilastoida, mutta konkurssiasiamiehen toimisto on tehnyt selvittäjän kustannuksista suuntaa antavan selvityksen, jonka mukaan selvittäjän kokonaispalkkioiden keskiarvo vuonna 2015 aloitetuissa saneerausmenettelyissä oli 13 502,84 euroa (mediaani 8 190,00 euroa) ja vuonna 2016 aloitetuissa saneerausmenettelyissä 11 739,69 euroa (mediaani 8 759,17 euroa). Selvitystä on käsitelty tarkemmin edellisen yrityssaneerauslain uudistamista koskeneen hallituksen esityksen vaikutusarviossa ([HE 251/2022 vp](#), s. 62).

On todennäköistä, että velkakonversion toteuttaminen tulee jossain määrin lisäämään selvittäjien työmäärää ja sitä kautta saneerausmenettelyn kustannuksia verrattuna sellaisiin saneerausmenettelyihin, joissa velkakonversiota ei lainkaan toteuteta. Tämä voi yhdessä muiden esityksessä kuvattujen tekijöiden kanssa johtaa siihen, että velkakonversiota käyttävät jatkossakin lähinnä suuremmat yritykset. Saneerausmenettelyn kustannuksia on usein pidetty käytännön esteenä erityisesti kaikkein pienimpien yritysten saneeraukselle.

Toisaalta esityksessä ehdotetun sääntelyn tarkoituksena on edistää velkakonversion käyttöä nimenomaan niissä saneerauksissa, joissa sitä voidaan ylipäätään pitää tarkoituksenmukaisena. Tällöin esityksessä ehdotetun sääntelyn kustannusvaikutuksia on pikemminkin verrattava niihin yrityssaneerauksiin, joissa velkakonversio on asiaa koskevan lainsäädännön puuttumisesta huolimatta jo toteutettu. Tästä näkökulmasta tarkasteltuna on mahdollista, että esityksessä ehdotettu sääntely pienentää selvittäjien ja muiden asiantuntijoiden kustannuksia, kun velkakonversion toteuttamisen edellytykset esimerkiksi erillisen yhtiökokouksen järjestämisestä luovuttaessa yksinkertaistuvat ja velkakonversion toteuttamiseen liittyvä oikeudellinen epävarmuus muutenkin vähenee.

Vaikutukset markkinoiden toimivuuteen ja yritysten väliseen kilpailuun

Velkakonversiota koskevalla sääntelyllä voi edellä tässä jaksossa esitetyin tavoin olla myönteisiä vaikutuksia yritysten velkarahoituksen saatavuuteen. Tämä johtuu erityisesti siitä, että kansainvälisillä markkinoilla toimivat rahoittajat ovat jo pitkään pitäneet velkakonversiomahdollisuutta olennaisena tekijänä yrityssaneerauslainsäädännössä. Velkakonversiota koskevan sääntelyn puuttuminen ei ole ollut omiaan edesauttamaan kansainvälisiltä sijoittajilta rahoitusta hakevien suomalaisten yritysten kilpailukykyä sijoituskohteena. Esityksessä ehdotettu sääntely on tästä näkökulmasta merkittävä uudistus nykytilaan verrattuna.

Kansainvälisten sijoittajien kiinnostuksen kannalta merkitystä ei ole ainoastaan velkakonversiota koskevan sääntelyn olemassaololla vaan myös sääntelyn sisällöllä. Yleisesti ottaen voidaan arvioida, että parhaiten suomalaisten yritysten kilpailukykyä sijoituskohteena edesauttaa sääntely, joka selkeyttää ja mahdollisuuksien mukaan nopeuttaa velkakonversioprosessia ja sitä kautta pienentää velkakonversion toteuttamiseen liittyviä riskejä ja kustannuksia. Myönteistä vaikutusta voi olla myös sillä, etteivät Suomessa omaksuttavat sääntelyratkaisut olennaisesti poikkeaisi Suomen keskeisissä vertailumaissa omaksuttuista ratkaisuista.

Nämä näkökohdat on otettu esityksen valmistelun yhteydessä huomiossa muun muassa siten, että esityksessä ehdotetun sääntelyn mukaan velallisyhtiön osakkeenomistajia sitova päätös velkakonversion toteuttamisesta voitaisiin saada aikaan olennaisilta osin vastaavin edellytyksin ja vastaavan kokoisissa yrityksissä kuin Suomen keskeisissä vertailumaissa. Erityisesti sitä, että tällainen päätös voitaisiin saada aikaan sekä suurten että keski suurten yritysten perusmuotoisissa saneerausmenettelyissä, voidaan pitää kansainvälisesti vertaillen kilpailukykyisenä ratkaisuna. Tällainen ratkaisu on Suomessa mahdollinen sen vuoksi, että ensimmäisen maksukyvyttömyysdirektiivin vaatimuksia on noudatettava ainoastaan varhaisen saneerausmenettelyn sääntelyssä, mutta perusmuotoisen saneerausmenettelyn sääntelyä voidaan kehittää siten kuin on kansallisista lähtökohdista katsoen tarkoituksenmukaista.

Yleisesti voidaan arvioida, että mitä monipuolisempi rahoituspohja yrityksellä on, sitä todennäköisemmin yrityksen rahoittajista löytyy sellaisia tahoja, jotka olisivat kiinnostuneita ottamaan yrityksen osakkeita tai muita erityisiä oikeuksia vastaan velkakonversiossa. Esimerkiksi pankit ja erilaiset julkisoikeudelliset velkojat voivat lähtökohtaisesti suhtautua saneerausohjelmassa tarjottuun velkakonversiomahdollisuuteen pidättyväisemmin kuin esimerkiksi joukkolainanhaltijat. Aiemmin on arvioitu, että velkakonversiomahdollisuuden puuttuminen ilman pääomistajan suostumusta olisi kaikkein keskeisin este joukkolainamarkkinoiden kehittymiselle (ks. esim. valtiovarainministeriön asettaman joukkolainamarkkinoiden kehittämistyöryhmän mietintö, [valtiovarainministeriön julkaisu 5/2017](#), s. 31–33).

Joukkovelkakirjalainoja laskevat liikkeeseen pääosin verrattain suuret yritykset. Toisaalta esimerkiksi kaikki Helsingin pörssissä (Nasdaq Helsinki) listattuja joukkovelkakirjalainoja liikkeeseen laskevat yritykset eivät ole pörssilistattuja yrityksiä. Suomen Pankin tilastojen mukaan suomalaisten yritysten (pl. asuntoyhteisöt) liikkeeseen laskemien velkapapereiden markkina-arvoinen kanta oli 31.7.2024 yhteensä 31,8 miljardia euroa. Tilastojen mukaan kanta on vuoden 2021 alusta lukien vaihdellut 30 miljardin euron molemmin puolin. Vaikka velkakonversiota koskevan sääntelyn käyttöönottoa voidaan pitää joukkolainoja liikkeeseen laskevien yritysten kilpailukykyyn ja joukkolainanhaltijoiden kannalta myönteisenä uudistuksena, määrällistä arviota siitä, miten velkakonversiota koskeva sääntely tähän kantaan vaikuttaa, ei ole mahdollista esittää.

Yrityssaneerauksella on aika ajoin esitetty olevan markkinoiden toimintaa häiritsevä ja kilpailua vääristävä vaikutus. Väitettä kilpailuhaitoista on perusteltu esimerkiksi sillä, että saneeraukseen hakeutuneet ja velkojaan järjestelleet yritykset voivat aiheuttaa markkinahäiriöitä, jos yritykset hyödyntävät saneerauksesta saamaansa kustannusetua esimerkiksi alihinnoitteleamalla tuotteitaan tai palveluitaan (ks. esim. HE 152/2006 vp s. 46). Yrityssaneerauksen aiheuttamia kilpailuhaittoja ei kuitenkaan voida pitää merkittävänä ongelmana varsinkaan, kun otetaan huomioon, että yrityksen velkoja voidaan järjestellä myös vapaaehtoisin keinoin yrityssaneerauksen ulkopuolella. Lähtökohtaisesti yrityssaneerauksesta saatavat hyödyt voidaan arvioida suuremmiksi kuin siitä aiheutuvat kilpailulliset haitat (ks. esim. HE 152/2006 vp s. 47).

Esityksessä ehdotetulla sääntelyllä ei arvioida olevan merkittäviä kilpailuvaikutuksia. Korkeintaan esityksessä ehdotettu sääntely voi jossain määrin lieventää edellä esitetyn kaltaisia huolia yrityssaneerauksen aiheuttamista kilpailuhaitoista, sillä jatkossa yrityssaneeraukseen hakeutuminen ei välttämättä tarkoittaisi yrityksen omistajien kannalta yksiselitteisen edullista velkojen järjestelyä ja mahdollisuutta hyödyntää järjestelystä saatua kustannusetua markkinoilla, vaan jatkossa yrityssaneeraukseen hakeutuminen voisi aiempaa useammin johtaa myös yrityksen omistajien omien oikeuksien muuttumiseen yhtiössä.

Esitykseen sisältyvät soveltamisalaratkaisut, joissa kirjanpitolain mukaisella velallisyriksen kokoluokalla olisi keskeinen merkitys, voivat vaikuttaa yritysten keskinäisiin kilpailuasetelmiin erityisesti yritysten rahoittajien näkökulmasta. Kirjanpitolain mukaisiin raja-arvoihin (taseen loppusummaan, liikevaihtoon ja henkilöstömäärään) perustuvia soveltamisalarajauksia voidaan lähtökohtaisesti pitää jossain määrin keinotekoisina, ja tällaiset soveltamisalarajaukset johtavat aina siihen, että jotkut yritykset juuri ja juuri ylittävät tai alittavat laissa säädettyt raja-arvot. Toisaalta, kuten edellä on kuvattu, on todennäköistä, että velkakonversioita toteuttaisivat joka tapauksessa ennen kaikkea sellaiset suurehkon kokoluokan yritykset, joilla on jo valmiiksi laaja rahoituspohja.

5.1.1.2 Vaikutukset kansantalouteen ja julkiseen talouteen

Pyrkimykset laajentaa yrityssaneerauksen keinovalikoimaa ja siten edistää yrityssaneerauslaissa tarkoitetun saneeraustavoitteen toteutumista ovat kansantalouden kannalta myönteisiä ja kannatettavia tavoitteita.

Kuten edellä tämän jakson alussa kuvattiin, yrityssaneerausten määrää voidaan edelleen pitää melko vähäisenä Suomen koko yrityskantaan ja konkurssien määrään verrattuna. Tilastokeskuksen [yritysten rakenne- ja tilinpäätöstilaston](#) mukaan vuonna 2023 Suomessa oli yhteensä 580 048 yritystä. Tilastokeskuksen [konkurssit ja yrityssaneeraukset -tilaston](#) mukaan 2000-luvulla on pantu vireille noin 300–500 yrityssaneerausta vuosittain, kun taas konkurssseja on pantu vireille noin 2 000–3 500 vuosittain. Yrityssaneerausten määrä riippuu konkurssien määrän tavoin yleisestä taloudellisesta kehityksestä. Vuosina 2023–2024 sekä vireille pantujen yrityssaneerausten että vireille pantujen konkurssien määrät kasvoivat matalasuhdanteen pitkittyessä. Vuonna 2024 vireille pantujen yrityssaneerausten ja konkurssien määrän kasvuvauhti kuitenkin hieman tasaantui vuoden 2023 kasvuvauhtiin verrattuna.

Pelkkä yrityssaneerauksen vireilletulo ei vielä ole tae yrityssaneerauksen onnistumisesta, vaan yritys voidaan tarvittaessa asettaa konkurssiin myös saneerausmenettelyn aikana tai saneerausohjelman vahvistamisen jälkeen. Konkurssiasiamiehen toimiston vuosina 2015 ja 2016 aloitettuja saneerausmenettelyjä koskevan seurantaselvityksen mukaan niistä 326 yrityksestä, joita koskeva yrityssaneerausmenettely aloitettiin vuonna 2015, yhteensä 159 yritystä (49 prosenttia) oli asetettu konkurssiin kesäkuuhun 2017 mennessä. Näistä 159

konkurssiin asetetusta yrityksestä yhteensä 126 yrityksen (79 prosenttia) saneerausmenettely oli määrätty lakkaamaan ennen saneerausohjelman vahvistamista, yhteensä 29 yrityksen (18 prosenttia) saneerausohjelma oli hyväksytty ja yhteensä neljän yrityksen (3 prosenttia) saneerausohjelma oli hylätty. Jos samanlainen seurantaselvitys olisi toteutettu myöhemmin uudelleen, konkurssiin asetettujen yritysten määrä olisi ajan kulumisen huomioon ottaen todennäköisesti kasvanut.

Kansantalouden kannalta konkurssi on tarpeellinen keino siirtää tehottomassa käytössä olleita resursseja tehokkaampaan käyttöön. Toisaalta konkurssit aiheuttavat tunnetusti myös yhteiskunnallisia haittoja, joiden määrä riippuu suhdannetilanteesta. Korkeasuhdanteessa konkurssihaittojen voidaan olettaa jäävän pienemmäksi, koska esimerkiksi työntekijät työllistyvät paremmin ja velallisen omaisuus saadaan realisoiduksi hyvään hintaan. Matalasuhdanteessa konkurssihaitat korostuvat ja konkurssit voimistavat kansantalouden vaikeuksia, ja tällöin toimivan ja tehokkaan yrityssaneerauksen merkitys voimistuu.

Kannattamaton yritystoiminta on voitava saada ajoissa päättymään. Toisaalta taloudellisten voimavarojen järkevä käyttö ja kestävä elinkeinotoiminnan rakenteen kehitys edellyttävät, että elinkelpoisten yritysten konkurssit voidaan torjua. Yrityssaneeraukset ehkäisevät konkursseihin liittyvää tuotantokapasiteetin purkautumista ja työpaikkojen menettämistä.

Koska esityksessä ehdotetulla sääntelyllä huolehdittaisiin yrityssaneerauslainsäädännön ajantasaisuudesta sekä siitä, että taloudellisiin vaikeuksiin tai maksukyvyttömyyteen ajautuvilla yrityksillä on käytössään entistä monipuolisempi ja tehokkaampi keinovalikoima taloudellisten vaikeuksien tai maksukyvyttömyyden selättämiseksi, esityksessä ehdotetun sääntelyn voidaan yleisellä tasolla arvioida edistävän tavoitetta tarpeettomien konkurssien välttämisestä.

Tarpeettomien konkurssien välttämisellä ja elinkelpoisten yritysten toiminnan jatkumisella on myös välillisiä, valtiontaloudellisesta näkökulmasta myönteisiä vaikutuksia muun muassa verotuloihin. Nämä vaikutukset kanavoituvat sekä yritysten itsensä että niiden työntekijöiden kautta. Yrityssaneeraukseen hakeutuneissa yrityksissä työskentelee vuosittain tarkasteltuna tuhansia ihmisiä. Esityksen työllisyysvaikutuksia on arvioitu erikseen jaksossa 5.1.2.2 (*Vaikutukset työllisyyteen*).

Esityksen vaikutukset julkiseen talouteen ovat lähtökohtaisesti välillisiä. Näitä vaikutuksia on kuvattu edellä kansantalouden näkökulmasta ja niitä kuvataan myös jäljempänä viranomaisvaikutusten osalta. Esityksellä ei arvioida olevan suoria vaikutuksia valtion budjettiin.

5.1.2 Yhteiskunnalliset vaikutukset

5.1.2.1 Vaikutukset viranomaisiin

Yrityssaneeraushakemusten määrän ja niihin liittyvien viranomaisresurssien tarpeen voidaan arvioida jossain määrin kasvavan tulevaisuudessa. Suurin vaikutus yrityssaneeraushakemusten määrään on yleisellä taloudellisen tilanteen kehityksellä. Kuten edellä tässä jaksossa on todettu, yrityssaneerausten määrät ovat viime vuosina kasvaneet, mutta määrät ovat pysyneet sekä yritysten että konkurssien määrään nähden vähäisenä.

Nimenomaan tämän esityksen vaikutuksista yrityssaneeraushakemusten määrän kasvuun on vaikea esittää tarkkaa arviota. On mahdollista, että erityisesti keskisuuria ja suuria yrityksiä haetaan yrityssaneeraukseen aiempaa useammin, kun esityksessä ehdotetulla sääntelyllä mahdollistetaan aiempaa monipuolisemmat yrityssaneeraukset erityisesti näissä yrityksissä.

Yleisesti ottaen suurten yritysten monimutkaiset yrityssaneeraukset voivat myös kuormittaa tuomioistuimia enemmän kuin pienten yritysten yksinkertaiset yrityssaneeraukset.

Yrityssaneerausasioiden käsittely on usein työlästä. Edellisestä yrityssaneerauslain uudistamista koskeneesta työryhmämietinnöstä saadussa [lausuntopalautteessa](#) (s. 71) arvioitiin, että noin puolet vireille tulevista yrityssaneerausasioista kuuluu tuomioistuinten työläimpään vaativuusluokkaan ja noin puolet keskimääräiseen vaativuusluokkaan. Voidaan arvioida, että sellaiset yrityssaneeraukset, joissa velkakonversio toteutetaan, kuuluisivat tuomioistuinten työläimpään vaativuusluokkaan. Esityksessä ehdotetaan saneerausohjelman sisältöä, käsittelyä, vahvistamista, täytäntöönpanoa ja raukeamista koskevaa uutta lainsäädäntöä, jonka puitteissa saneerausmenettelyssä olisi mahdollista puuttua osakkeenomistajista muodostuvan uuden asianosaisryhmän oikeuksiin velallisyhtiössä. Tämän seurauksena tuomioistuinten ratkaistavaksi tulevat kysymykset voivat yleisesti ottaen lisääntyä ja monimutkaistua.

Nimenomaan tästä esityksestä johtuvan yrityssaneeraushakemusten määrän kasvun arvioidaan kuitenkin kokonaisuutena jäävän melko vähäiseksi pysyvän normaalien vuosittaisen vaihteluvälin puitteissa. Kuten edellä tässä jaksossa on arvioitu, on tähänastisen velkakonversiokäytännön valossa todennäköistä, että jatkossakin velkakonversioita toteuttaisivat ennen kaikkea tietyt suuren tai keskisuuren kokoluokan yritykset, joiden osakkeet ovat julkisen kaupankäynnin kohteena ja/tai joilla on riittävän monipuolinen rahoituspohja. Tällaisten yritysten määrä on sekä Suomen koko yrityskantaan että viime vuosina yrityssaneeraukseen hakeutuneisiin yrityksiin suhteutettuna vähäinen. Nimenomaan tällä esityksellä ei siten arvioida olevan suoraa vaikutusta esimerkiksi tuomioistuinten määräraharahatarpeeseen tai muihin viranomaisresursseihin. Tätä arviota puoltaa myös se, että esityksessä ehdotetun sääntelyn mukaan mahdollisimman suuri osa velkakonversion toteuttamiseen liittyvistä tehtävistä osoitettaisiin tuomioistuinten sijaan selvittäjille.

Esitykseen sisältyy myös ehdotus, jonka mukaan arvopaperimarkkina- ja arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetun tarjousvelvollisuusrajan ylittyminen ei johtaisi tarjousvelvollisuuteen silloin, kun tarjousvelvollisuusrajan ylitys johtuu esityksessä ehdotetun sääntelyn mukaisesti vahvistetun saneerausohjelman toteuttamisesta. Ehdotuksella poistettaisiin tarjousvelvollisuusrajan ylityksestä velkojalle syntyvä velvollisuus joko tehdä pakollinen ostotarjous velallisyhtiön kaikista osakkeista ja osakkeisiin oikeuttavista arvopapereista tai tarjousvelvollisuuden välttämiseksi hakea Finanssivalvonnalta lupaa poiketa kyseisestä velvollisuudesta.

Esityksessä ehdotetun sääntelyn mukaan velkakonversion käyttö tapahtuisi olosuhteissa, joita on voimassa olevan lainsäädännön ja Finanssivalvonnan määräysten mukaan pidetty asianmukaisena perusteena myöntää tapauskohtainen poikkeus tarjousvelvollisuudesta. Esityksessä ehdotettu lakisääteinen poikkeus kuitenkin vähentäisi asiaa koskevien poikkeuslupahakemusten tekemisestä ja käsittelystä velkakonversioon osallistuvien velkojille ja Finanssivalvonnalle aiheutuvia kustannuksia ja hallinnollista taakkaa verrattuna tilanteeseen, jossa ehdotettua poikkeusta ei säädettäisi. Tarkkoja määrällisiä arvioita siitä, kuinka usein saneerausohjelman toteuttaminen käytännössä johtaisi tarjousvelvollisuusrajan ylittymiseen, kuinka usein poikkeuslupia tästä syystä haettaisiin ja kuinka paljon kustannuksia poikkeuslupahakemusten tekemisestä ja käsittelystä konkreettisesti aiheutuisi, ei ole mahdollista esittää. Jos kuitenkin oletetaan, että velkakonversion toteuttaminen olisi yrityssaneerausten vuosittaiseen kokonaismäärään suhteutettuna harvinaista ja että tarjousvelvollisuusrajan ylittyminen olisi odotettavissa olevien velkakonversioiden kokonaismäärään suhteutettuna harvinaisen velkakonversion seuraus, ehdotuksen kustannuksia ja hallinnollista taakkaa vähentävät vaikutukset jäisivät kokonaisuutena arvioiden vähäisiksi. Niissä yksittäistapauksissa, joissa velkakonversio johtaisi tarjousvelvollisuusrajan ylittymiseen

ja esityksessä ehdotettua poikkeusta tarjousvelvollisuudesta sovellettaisiin, tällaiset vaikutukset eivät kuitenkaan olisi täysin vailla merkitystä.

Esityksestä ei johdu suoria vaikutuksia myöskään tuomioistuinten tai muiden viranomaisten tietojärjestelmiin.

5.1.2.2 Vaikutukset työllisyyteen

Yrityssaneeraukseen haetuissa yrityksissä työskentelee vuosittain tarkasteltuna tuhansia ihmisiä. Tilastokeskuksen [konkurssit ja yrityssaneeraukset -tilaston](#) mukaan vuonna 2024 yrityssaneeraukseen hakeutuneissa yrityksissä oli henkilökuntaa henkilötyövuosina laskettuna yhteensä 5 225. Vuonna 2023 vastaava luku oli 4 627 ja vuonna 2022 vastaava luku oli 2 729.

Toimivalla ja tehokkaalla yrityssaneerauksella voidaan yleisesti ottaen arvioida olevan myönteisiä työllisyysvaikutuksia. Nämä vaikutukset kohdistuvat etenkin taloudellisiin vaikeuksiin ajautuvien yritysten olemassa olevien työntekijöiden työsuhteiden kestoon ja pysyvyyteen. Kun pohjimmiltaan elinkelpoinen yritys hakeutuu konkurssin sijasta yrityssaneeraukseen ja yrityksen liiketoimintaa voidaan saneerauksen ansiosta jatkaa, yritys pystyy jatkamaan myös työntekijöidensä työllistämistä. Toisaalta yrityssaneerauksessa voi olla tarpeen supistaa liiketoimintaa ja sitä kautta vähentää henkilöstön määrää, mutta yrityssaneerauksessa henkilöstön työsuhteiden kesto ja pysyvyys ovat silti paremmalla tasolla kuin yrityksen konkurssissa, jossa yrityksen koko toiminta ja sitä kautta kaikkien työntekijöiden työsuhteet yleensä päättyvät. Pitkällä aikavälillä tarkasteltuna mahdollista on sekin, että yrityssaneeraukseen hakeutuneisiin yrityksiin syntyy uusia työpaikkoja, jos yrityksen liiketoiminta lähtee saneerauksen aikana tai sen jälkeen kasvuun ja yritys tarvitsee palvelukseensa lisää henkilöstöä.

Tässä esityksessä ehdotettujen muutosten ei arvioida muuttavan edellä esitettyä yleiskuvaa yrityssaneerauksen myönteisistä työllisyysvaikutuksista eikä tässä esityksessä ehdotetuilla muutoksilla arvioida olevan muitakaan suoria vaikutuksia työllisyyteen Suomessa. Välillisesti tässä esityksessä ehdotetut muutokset voivat kuitenkin edistää edellä kuvatun kaltaisten myönteisten työllisyysvaikutusten saavuttamista sitä kautta, että yrityssaneerauksessa käytettävissä oleva keinovalikoima monipuolistuu ja saneerauksen onnistumismahdollisuudet sitä kautta paranevat.

Vastaavia välillisiä vaikutuksia voidaan saavuttaa myös sitä kautta, jos yrityssaneerauksen yleinen tunnettuus velallisyriyten keskuudessa kasvaa ja velallisyrietykset tämän seurauksena hakeutuvat yrityssaneeraukseen joko entistä useammin tai entistä varhaisemmassa vaiheessa. Jos yrityksen taloudelliset vaikeudet tunnistettaisiin ja niihin puututtaisiin entistä varhaisemmassa vaiheessa, yritysten olisi ensinnäkin entistä helpompi hakeutua yrityssaneeraukseen yrityksen konkurssin sijasta, minkä lisäksi yritysten taloudelliset vaikeudet saataisiin yrityssaneerauksessa myös entistä paremmin selvitettyä ja korjattua.

6 Muut toteuttamisvaihtoehdot

6.1 Vaihtoehdot ja niiden vaikutukset

6.1.1 Johdanto

Esityksen tässä jaksossa kuvataan eräitä valmistelun aikana tunnistettuja sääntelyvaihtoehtoja hallitusohjelmassa tarkoitetun velkakonversion käyttöönoton toteuttamiseksi.

Tässä jaksossa kuvattujen yleisempien sääntelyvaihtoehtojen lisäksi hallitusohjelmassa tarkoitetun velkakonversion käyttöönottoon liittyy myös useita yksityiskohtaisemmalla tasolla arvioitavaksi tulevia sääntelyvaihtoehtoja. Näitä vaihtoehtoja on käsitelty kunkin velkakonversion käyttöönoton yhteydessä tunnistetun muutostarpeen yhteydessä jaksossa 2 (*Nykytila ja sen arviointi*).

6.1.2 Yrityssaneerauksen menettelyväylät

Yrityssaneeraus on ensimmäisen maksukyvyttömyysdirektiivin täytäntöönpanosta lukien jakaantunut kahteen eri menettelyväylään, joita kutsutaan varhaiseksi saneerausmenettelyksi ja perusmuotoiseksi saneerausmenettelyksi. Varhainen saneerausmenettely on tarkoitettu vasta maksukyvyttömyyden uhkaamille velallisille ja täyttää ensimmäisen maksukyvyttömyysdirektiivin asettamat vaatimukset. Perusmuotoinen saneerausmenettely vastaa Suomessa aiemmin voimassa ollutta saneerausmenettelyä ja on tarkoitettu maksukyvyttömille velallisille tai tilanteisiin, joissa yrityssaneeraukseen hakeudutaan velkojen tuella maksukyvyttömyyden asteesta riippumatta.

Menettelyväylät on mainittu myös esityksen alussa jaksoissa 2.1.2 (*Yrityssaneerainsäädäntö Suomessa*) ja 2.1.4 (*EU-oikeudesta seuraavat vaatimukset*), minkä lisäksi niitä on käsitelty ensimmäisen maksukyvyttömyysdirektiivin täytäntöönpanoa koskeneessa hallituksen esityksessä [HE 238/2021 vp](#) (s. 96–97, 109–110) ja sitä edeltäneessä [yrityssaneeraustyöryhmän välimietinnössä](#) (s. 139–140, 147–148).

Hallitusohjelmassa tarkoitetun velkakonversion käyttöönoton yhteydessä on ensinnäkin täytynyt ratkaista kysymys siitä, otetaanko velkakonversio käyttöön molemmissa menettelyväylissä vai vain toisessa niistä. Tältä osin esityksen valmistelun yhteydessä ei ole tunnistettu syitä, jotka puoltaisivat velkakonversion käyttöönoton rajaamista vain jompaankumpaan menettelyväylään. Parhaiten velkakonversion käyttöönoton tavoitteita voidaan edistää ottamalla velkakonversio käyttöön molemmissa menettelyväylissä, jolloin yritysten saneerauskeinot monipuolistuvat menettelyväylästä riippumatta.

Lisäksi hallitusohjelmassa tarkoitetun velkakonversion käyttöönoton yhteydessä on täytynyt ratkaista kysymys myös siitä, otetaanko velkakonversio käyttöön samalla tavalla molemmissa menettelyväylissä vai liittyykö menettelyväyliin sääntelyyn jotain sellaista, minkä vuoksi velkakonversion käyttöönotto olisi syytä toteuttaa eri tavalla eri menettelyväylissä. Tältä osin esityksen valmistelussa on päädytty siihen, että velkakonversio otetaan käyttöön molemmissa menettelyväylissä mahdollisimman samalla tavalla.

Tämän ratkaisun on arvioitu olevan yksinkertaisin ja siten perustelluin lain soveltamisen kannalta. Ratkaisu on perusteltu myös siksi, että hallitusohjelmassa tarkoitetun velkakonversion käyttöönotto edellyttää muutoksia etenkin ohjelmaehdotuksen käsittelyä ja ohjelman vahvistamista koskeviin yrityssaneerainsäätöihin, jotka ovat hyvin samankaltaiset menettelyväylästä riippumatta. Menettelyväyliin erottuvat pääasiassa saneerausmenettelyn aloittamisen edellytykset ja esteet sekä menettelyn alkamisen oikeusvaikutukset, kuten maksu-, perintä- ja muiden kieltojen soveltamiseen. Saneerausohjelman vahvistamista koskeviin säännöksiin sisältyy vain yksittäisiä sellaisia ensimmäisestä maksukyvyttömyysdirektiivistä johtuvia erityissäännöksiä, joita sovelletaan ainoastaan varhaisessa saneerausmenettelyssä.

Käytännössä tämä ratkaisu johtaa siihen, että velkakonversiota koskeva sääntely otetaan käyttöön samansisältöisenä riippumatta siitä, onko kysymyksessä vasta maksukyvyttömyyden uhkaaman vai jo maksukyvyttömän yrityksen yrityssaneeraus. Yrityssaneeraukseen

hakeutuvien yritysten taloudelliset tilanteet voivat erota toisistaan huomattavastikin, sillä varhaiseen saneerausmenettelyyn on mahdollista hakeutua tilanteessa, jossa akuuttia konkurssiuhkaa ei vielä ole ja jossa yrityksen omistuksella olisi vielä arvoa myös saneerausmenettelyn ulkopuolella. Myös perusmuotoiseen saneerausmenettelyyn on mahdollista hakeutua velkojien puolloilla velallisen maksukyvyttömyyden asteesta riippumatta.

Valitun ratkaisun valossa velkakonversiota koskevaa sääntelyä ei ole käytännössä mahdollista toteuttaa ainoastaan maksukyvyttömiä yrityksiä silmällä pitäen, vaan sääntelyssä on otettava huomioon myös se mahdollisuus, että yrityssaneeraukseen hakeutuneen yrityksen taloudelliset vaikeudet eivät ole vielä syventyneet maksukyvyttömyydeksi asti vaan aiheuttavat vasta maksukyvyttömyyden uhan.

6.1.3 Yhtiöoikeudellinen soveltamisala

Esityksen valmistelun yhteydessä on täytynyt ratkaista, mihin yhtiömuotoihin velkakonversiota koskevaa uutta sääntelyä jatkossa sovellettaisiin. Esityksessä ehdotetaan, että velkakonversiota koskeva uusi sääntely tulisi sovellettavaksi ja osakkeenomistajien kannasta riippumaton velkakonversio siten mahdolliseksi niissä saneerausmenettelyissä, joissa velallinen on osakeyhtiö.

Nykyisessä yhtiöiden saneeraus- ja rahoituskäytännöissä velkakonversiota koskevan sääntelyn puuttumisen on arvioitu vaikeuttavan erityisesti osakeyhtiöiden yrityssaneerauksia ja siten haittaavan erityisesti osakeyhtiöiden velkarahoituksen saatavuutta. Osakeyhtiöiden rahoitusta koskeva sääntely (mm. suunnattua osakeantia sekä optio- ja muiden erityisten oikeuksien antamista koskeva sääntely) ja sen soveltamista koskevat yleisesti tiedossa olevat käytännöt muodostavat lisäksi luontevan lähtökohdan velkakonversiota koskevalle sääntelylle. Muiden yhtiö- ja yhteisömuotojen osalta vastaavaa käytännön tarvetta ja luontevaa lähtökohtaa velkakonversiota koskevalle sääntelylle ei ole esityksen valmistelun yhteydessä tunnistettu. Velkojien kannalta velkakonversion hyödyllisyyden arvioinnissa on merkitystä myös sillä, että konversion toteuttamiseksi merkittävä velallisyhtiön osakkeet tai niihin oikeuttavat erityiset oikeudet ovat vaihdantakelpoisia arvopaperi- ja rahoitusmarkkinoilla yleisesti tunnetuin ja käytettävien ehdoin (mm. äänivallan määräytyminen lähtökohtaisesti sijoitetun oman pääoman mukaisessa suhteessa). Viime kädessä mainitut ehdot seuraavat myös velkakonversiota hyödyntävän velkojan kannalta osakeyhtiölain sääntelystä kokonaisuutena.

Esityksen valmistelun yhteydessä on arvioitu velkakonversiota koskevan uuden sääntelyn soveltamista myös osuuskuntiin. Osuuskuntia koskeva sääntely poikkeaa kuitenkin eräiltä keskeisiltä piirteiltään (mm. osuuskunnan toiminnan tarkoitus, osuuskunnan jäsenyyteen perustuvat oikeudet, ns. ”jäsen ja ääni” -periaate) osakeyhtiöitä koskevasta sääntelystä siinä määrin, että velkakonversion toteuttamisesta osuuskunnan velkojille mahdollisesti avautuvan position tuottama hyöty jää epäselväksi. Lisäksi osuuskunnan osakkeet poikkeavat osakeyhtiön osakkeista mm. niiden tuottaman äänivallan ja taloudellisten oikeuksien osalta. Osuuskunnassa oman pääoman ehtoinen rahoittaja on erilaisessa asemassa kuin osakeyhtiössä eikä osuuskunnan osakkeisiin perustuva rahoituksen hankkiminen ole käytännössä muodostunut yleisesti käytössä olevaksi rahoitustavaksi. Velkakonversiota koskevan uuden sääntelyn soveltaminen osuuskuntiin edellyttäisi siten useiden osuuskuntia ja niiden rahoitusta koskevien erityiskysymysten arviointia, mikä ei ole ollut esityksen valmisteluaiakataulussa mahdollista ja minkä vuoksi uuden sääntelyn ei esityksessä ehdoteta soveltuvan osuuskuntiin.

6.1.4 Osakkeenomistajien kuuleminen

Voimassa olevan yrityssaneerauslain mukaan ehdotusta saneerausohjelmaksi käsitellään vaiheittain. Pääpiirteissään käsittely etenee siten, että ehdotuksen valmistuttua asiaan osallisille varataan tilaisuus tutustua ehdotukseen ja ilmaista kantansa ehdotuksesta (sisältölausumat). Ehdotusta koskevan palautteen saatuaan ehdotuksen laatija voi vielä oikaista, tarkistaa tai muuttaa ehdotustaan. Lopullisen ehdotuksen valmistuttua ehdotus etenee äänestyskseen, jossa asiaan osallisia kehoitetaan toimittamaan joko hyväksyvä tai hylkäävä kantansa ehdotukseen (äänestyslausumat). Lopuksi tuomioistuin tekee äänestystuloksen ja ehdotusta koskevien sisältölausumien perusteella päätöksen siitä, voidaanko ohjelma vahvistaa vai täytyykö ohjelma jättää vahvistamatta.

Hallitusohjelmassa tarkoitetun velkakonversion käyttöönotto edellyttää, että saneerausohjelmassa voitaisiin jatkossa määrätä velkojen oikeudesta merkitä velallisyhtiön osakkeita saneerausvelkojaan vastaan. Lisäksi hallitusohjelmassa tarkoitetun velkakonversion käyttöönotto edellyttää, että tällainen saneerausohjelma voitaisiin tarvittaessa hyväksyä ja vahvistaa osakkeenomistajien kannasta riippumatta ja että vahvistettuun saneerausohjelmaan perustuvat yhtiöoikeudelliset toimenpiteet voitaisiin tarvittaessa panna täytäntöön ilman osakkeenomistajien myötävaikutusta.

Esityksen valmistelussa on katsottu, että velkakonversiota tarkoittavien toimenpiteiden sisällyttäminen saneerausohjelmaehdotukseen synnyttää velallisyhtiön osakkeenomistajille asiassa sellaisen suoran intressin, jonka vuoksi heille on varattava tilaisuus osallistua saneerausohjelmaehdotuksen käsittelyyn. Esityksessä ehdotetaan, että voimassa olevan yrityssaneerauslain mukainen tilaisuus tutustua ehdotukseen ja lausua käsityksensä ehdotuksesta olisi jatkossa varattava myös velallisyhtiön osakkeenomistajille ja että velallisyhtiön osakkeenomistajat voisivat jatkossa osallistua myös saneerausohjelmaehdotusta koskevaan äänestyskseen. Tällöin yrityssaneerauslaissa säädetyn mukaisesti käsitelty ja vahvistettu saneerausohjelma käytännössä korvaisi asiaa koskevan yhtiöoikeudellisen päätöksenteon.

Esityksen valmistelussa on selvitetty myös vaihtoehtoa, jossa velallisyhtiön osakkeenomistajia ei lainkaan kuultaisi saneerausohjelmaehdotuksen käsittelyn yhteydessä. Vaihtoehtoon selvittämisen taustalla oli huoli siitä, että ohjelmaehdotuksen tiedoksiannosta velallisyhtiön osakkeenomistajille samoin kuin velallisyhtiön osakkeenomistajille varattavasta mahdollisuudesta esittää ohjelmaehdotusta koskevia sisältölausumia aiheutuisi merkittävästi lisävaivaa ja -kustannuksia sellaiseen saneerausmenettelyyn verrattuna, jossa osakkeenomistajilla ei ole suoraa intressiä asiassa ja jossa osakkeenomistajia ei ole sen vuoksi tarpeen kuulla.

Selvityksen perusteella tällainen vaihtoehto ei kuitenkaan osoittautunut toteuttamiskelpoiseksi. Hakemuslainkäyttöä koskevan oikeuskirjallisuuden mukaan hakemuksen johdosta on kuultava asiaan osallisia eli tahoja, joilla on asiassa intressi. Kuuleminen ei välttämättä tuota muodollista prosessiasemaa, mutta kuuleminen ilmentää oikeudenmukaisen oikeudenkäynnin vaatimusta siitä, että sellaisen tahon, jonka oikeuksiin ja velvollisuuksiin päätös vaikuttaa, tulee saada ilmaista asiassa näkemyksensä. Keskeistä on, vaikuttaako asiassa tehtävä päätös kyseisen tahon oikeusasemaan tavalla, joka yleisten prosessiperiaatteiden mukaisesti synnyttää hänelle riittävän oikeudellisen intressin. (Linna 2022, s. 26–27)

Jo voimassa olevassa yrityssaneerauslaissa säädetään, että tilaisuus tutustua ohjelmaehdotukseen ja ilmaista kantansa ehdotuksesta on varattava *asiaan osallisille*. Teoriassa lain sanamuotoa olisi mahdollista muuttaa siten, että velallisyhtiön osakkeenomistajat

rajattaisiin sen ulkopuolelle, mutta tällaisellakaan muutoksella ei pystyttäisi käytännössä rajaamaan kuulemisvelvoitteen ulottuvuutta. Tämä johtuu siitä, että jos hakemusasias koskee oikeussuojan tarpeen synnyttävällä tavalla myös toisen oikeutta, kontradiktorinen eli vastapuolen kuulemisen periaate yleisprosessuaalisena periaatteena on otettava oikeudenmukaisen oikeudenkäynnin takaamiseksi huomioon myös sellaisissa hakemusasioissa, joiden osalta kuulemissäännöstä ei aineellisessa laissa ole (Linna 2022, s. 225).

Osakkeenomistajien kuulemisesta aiheutuvan lisävaivan ja -kustannusten minimoimiseksi esityksessä ehdotetaan, että osakkeenomistajien kuuleminen tapahtuisi samanaikaisesti ja samankaltaisella tavalla velkojien kuulemisen kanssa, jolloin osakkeenomistajien kuulemisesta ei voida arvioida aiheutuvan mainittavaa haittaa menettelyn joutuisuudelle. Koko ohjelmaehdotuksen yksilöllistä tiedoksiantoa jokaiselle osakkeenomistajalle ei myöskään edellytettäisi, vaan ohjelmaehdotuksen tiedoksianto voisi tapahtua siten kuin kutsu ja kokousasiakirjat velallisyhtiön yhtiökokoukseen toimitetaan.

6.1.5 Osakkeenomistajien äänestäminen

Esityksen valmistelun yhteydessä on arvioitu myös velallisyhtiön omistajien oikeutta osallistua saneerausohjelmaehdotuksen hyväksymistä tai hylkäämistä koskevaan päätöksentekoon eli saneerausohjelmaehdotusta koskevaan äänestykseen. Yhtäältä arvioinnin taustalla on ollut sama käytännönläheinen huoli uuden asianosaisryhmän huomioon ottamiseen liittyvästä lisävaivasta ja -kustannuksista kuin edellä osakkeenomistajien kuulemisen yhteydessä. Toisaalta arviointi on liittynyt huomattavasti tätä periaatteellisempaan kysymykseen siitä, voidaanko saneerausohjelmaehdotuksen hyväksymistä tai hylkäämistä koskevaa päätösvaltaa antaa velkojien lisäksi myös osakkeenomistajille vai tulisiko kyseinen päätösvalta säilyttää yksin velkojilla.

Esityksessä ehdotetun sääntelyratkaisun mukaan velallisyhtiön osakkeenomistajilla olisi oikeus osallistua ohjelmaehdotuksen hyväksymistä tai hylkäämistä koskevaan päätöksentekoon silloin, kun ohjelmaehdotuksen hyväksymisellä olisi suoraan vaikutusta heidän asemaansa yhtiössä. Valittu sääntelyratkaisu tarkoittaa, että saneerausmenettelyssä paitsi avattaisiin mahdollisuus puuttua nykyistä tasapuolisemmin sekä velkojien että osakkeenomistajien oikeuksiin, myös turvattaisiin sekä velkojille että osakkeenomistajille yhtäläiset oikeudet osallistua oikeuksiinsa vaikuttavan saneerausohjelmaehdotuksen käsittelyyn. Valitusta sääntelyratkaisusta seuraa, että eri asianosaisryhmien aineelliset ja menettelylliset oikeudet olisivat aiempaa paremmassa tasapainossa keskenään, kun yhdenkään asianosaisryhmän saatavat tai oikeudet eivät nauttisi epätarkoituksenmukaisen korkeaa suojaa toisen asianosaisryhmän saatavien tai oikeuksien kustannuksella.

Valittua sääntelyratkaisua kohtaan on esitetty myös epäilyksiä sen vuoksi, että sen mukaan velallisyhtiön osakkeenomistajilla olisi oikeus osallistua ohjelmaehdotuksen hyväksymistä tai hylkäämistä koskevaan päätöksentekoon silloinkin, kun heidän omistuksellaan olisi enää vain vähän tai ei lainkaan taloudellista arvoa saneerausmenettelyn ulkopuolella. Vaikka valitun sääntelyratkaisun vahvuutena voidaan pitää sitä, että se lähtökohtaisesti turvaa osakkeenomistajien ja velkojien aineellisten ja menettelyllisten oikeuksien välisen tasapainon, valittu sääntelyratkaisu johtaa väistämättä myös siihen, että kyseisestä tasapainosta on pidettävä kiinni silloinkin, kun velallisyhtiön maksukyvyttömyyden aste ja osakkeenomistajien maksunsaantiaseman viimesijaisuus eivät sitä välttämättä edellyttäisi.

Tästä huolimatta esityksessä valittu sääntelyratkaisu olisi merkittävä uudistus nykytilaan verrattuna. Jatkossa velkakonversion toteuttamisesta voitaisiin päättää selvästi nykyistä pienemmän osakkeenomistajien enemmistön tuella ja tarvittaessa velkakonversio olisi

mahdollista toteuttaa myös ilman osakkeenomistajien tukea. Tämä johtuu ensinnäkin siitä, että valitussa sääntelyratkaisussa osakeyhtiölain mukaan määräytyvä määräänemistövaatimus korvattaisiin yrityssaneerauslain mukaan määräytyvällä yksinkertaisen enemmistön vaatimuksella, sekä toisaalta myös siitä, että toisin kuin osakeyhtiölain mukaisessa yhtiökokousmenettelyssä, yrityssaneerauslain mukaisessa menettelyssä osakkeenomistajien kanta voitaisiin tarvittaessa ohittaa saneerausohjelman pakkovahvistamisella.

Yhtenä velkakonversiota koskevan sääntelytarpeen taustatekijöistä on myös tunnistettu suomalaisten yritysten yhä kansainvälistyvä toiminta- ja rahoitusympäristö sekä Suomen keskeisissä vertailumaissa toteutetut lainsäädäntöuudistukset. Esityksessä valitun sääntelyratkaisun vahvuutena voidaan näin ollen pitää myös sitä, että esityksessä valittu sääntelyratkaisu vastaa keskeisiltä osiltaan kyseisissä vertailumaissa omaksuttuja sääntelyratkaisuja, joita on kuvattu tarkemmin esityksen jaksossa 6.2 (*Ulkomaiden lainsäädäntö ja muut ulkomailla käytetyt keinot*).

Vaihtoehtona esityksessä valitulle sääntelyratkaisulle harkittiin myös sitä, että osakkeenomistajat eivät lainkaan osallistuisi ohjelmaehdotuksen hyväksymistä tai hylkäämistä koskevaan päätöksentekoon edes silloin, kun ohjelmaehdotuksen hyväksymisellä olisi suoraa vaikutusta heidän asemaansa yhtiössä.

Tämä vaihtoehto säilyttäisi sen voimassa olevassa yrityssaneerauslaissa omaksutun perusratkaisun, jonka mukaan ohjelmaehdotuksen hyväksymistä tai hylkäämistä koskeva päätösvalta kuuluu yksin velkojille, mutta muuttaisi samalla huomattavasti sitä voimassa olevassa yrityssaneerauslaissa omaksuttua perusratkaisua, jonka mukaan osakkeenomistajien asemaan yhtiössä ei voida puuttua ilman heidän omaa myötävaikutustaan. Tässä vaihtoehdossa lainsäädäntöä ei ainoastaan uudistettaisi sen mahdollistamiseksi, että osakkeenomistajien oikeuksiin voitaisiin yrityssaneerauksessa puuttua vastaavin aineellisin ja menettelyllisin edellytyksin kuin velkojien oikeuksiin, vaan osakkeenomistajien oikeuksiin puuttumista koskeva päätösvalta siirrettäisiin osakkeenomistajien ja velkojien yhteisestä päätöksestä yksin velkojien päätökseksi.

Esityksen valmistelussa osakkeenomistajien ja velkojien menettelylliset ja aineelliset oikeudet tasapuolisemmin huomioon ottavaa sääntelyratkaisua pidettiin kuitenkin tätä vaihtoehtoa turvallisempana vaihtoehtona. Syynä oli ensinnäkin se, että samalla kun esityksellä pyritään parantamaan vieraan pääoman ehtoisten sijoittajien asemaa (ja sitä kautta turvaamaan vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen saatavuutta), esityksellä ei haluta kohtuuttomasti huonontaa oman pääoman ehtoisten sijoittajien asemaa (ja sitä kautta vaarantaa oman pääoman ehtoisen rahoituksen saatavuutta).

Syynä oli myös se, että tämä vaihtoehto olisi hankalasti yhteensovittavissa kahdesta eri menettelyväylästä muodostuvaan yrityssaneerauslain kokonaisuuteen. Samalla, kun velallisy yrityksille olisi luotava kannustimia hakeutua yrityssaneeraukseen mahdollisimman varhaisessa vaiheessa, olisi vaikeaa perustella sääntelyratkaisua, joka rajaisi velallisyhtiön osakkeenomistajat yrityksen omistusrakennetta koskevan päätöksenteon ulkopuolelle silloinkin, kun yrityssaneeraukseen on hakeuduttu varhaisessa vaiheessa ennen akuuttia konkurssiuhkaa.

Syynä olivat myös vaihtoehtoon liittyvät lakitekniset haasteet. Jos päätös saneerausohjelmaehdotuksen hyväksymisestä tai hylkäämisestä kuuluisi yksin velkojille silloinkin, kun ohjelmaehdotuksen hyväksymisellä olisi suoraa vaikutusta velallisyhtiön osakkeenomistajien asemaan, lakiin olisi todennäköisesti sisällytettävä huomattavasti ehdotettua yksityiskohtaisempaa sääntelyä siitä, missä tilanteissa velkakonversio voisi tulla

kysymykseen ja millainen sen tulisi sisällöltään olla. Tällainen sääntely olisi tarpeen erityisesti sen varmistamiseksi, että velkakonversiota ei toteutettaisi sellaisissa olosuhteissa tai sellaisin ehdoin, joita ei voitaisi pitää velallisyhtiön taloudellisten vaikeuksien aste tai muut velallisyhtiökohtaiset syyt huomioon ottaen perusteltuina.

Sen sijaan esityksessä valitussa sääntelyratkaisussa, jossa osakkeenomistajilla on oikeus osallistua ohjelmaehdotuksen hyväksymistä tai hylkäämistä koskevaan päätöksentekoon, yhtä yksityiskohtaista sääntelyä ei tarvita. Päätöksestä eri mieltä olevien osakkeenomistajien vähimmäissuoja pystytään turvaamaan huomattavasti yleisemmän tason säännöksiin. Esityksessä valitun sääntelyratkaisun mukaan kyseinen vähimmäissuoja perustuisi vaatimuksiin osakkeenomistajien yhdenvertaisesta kohtelusta ja siitä, ettei osakkeenomistajien asema muodostu yrityssaneerauksessa huonommaksi kuin konkurssissa.

Teoriassa asiasta lienee mahdollista säätää esityksessä ehdotettua yksityiskohtaisemminkin. Lainsäädäntö, jossa otettaisiin yksityiskohtaista kantaa siihen, millaisissa taloudellisissa olosuhteissa velkakonversio voitaisiin ylipäättään toteuttaa ja millainen sen tulisi taloudellisilta vaikutuksiltaan olla, olisi kuitenkin lakiteknisesti haastavaa toteuttaa. Lisäksi liian yksityiskohtaiseen sääntelyyn liittyy riski siitä, ettei sääntelyllä onnistuttaisi luomaan toimivia ja käyttökelpoisia puitteita velkakonversioiden toteuttamiseksi käytännössä. Olennaisempaa on varmistaa, että velkakonversiot voidaan riittävän joustavasti suunnitella kunkin velallisyhtiön taloudellisiin ja muihin tarpeisiin sopiviksi ja että kyseiset suunnitelmat voidaan riittävän tehokkaasti ja ennakoitavasti vahvistaa saneerausohjelmiksi.

Toisena vaihtoehtona esityksessä valitulle sääntelyratkaisulle harkittiin myös sitä, että osakkeenomistajilla olisi oikeus osallistua saneerausohjelmaehdotuksen hyväksymistä tai hylkäämistä koskevaan päätöksentekoon ainoastaan silloin, kun heidän omistuksellaan yhtiössä on yhä taloudellista arvoa.

Tässä vaihtoehdossa skenaariota, jossa ehdotettu saneerausohjelma vahvistettaisiin, verrattaisiin skenaarioon, jossa ehdotettua saneerausohjelmaa ei vahvistettaisi, ja vertailun perusteella arvioitaisiin, muodostuisiko osakkeenomistajien taloudellinen asema saneerausmenettelyn ulkopuolella joko niin hyväksi, että heillä olisi perusteltu syy osallistua saneerausohjelmaehdotuksen hyväksymistä koskevaan päätöksentekoon, tai niin huonoksi, että saneerausohjelmaehdotuksen hyväksymistä koskevan päätöksen olisi perusteltua kuulua yksin velkojille.

Vaihtoehdon taustalla on ajatus siitä, että saneerausmenettelyssä äänivaltaa tulisi olla ainoastaan sellaisilla äänestysryhmillä, joiden saatavilla tai oikeuksilla on taloudellista arvoa eli joille maksettaisiin suorituksia myös saneerauksen ulkopuolella (ns. *in-the-money* -äänestysryhmät). Kääntäen ilmaistuna äänivaltaa ei siis tulisi olla sellaisilla äänestysryhmillä, jotka jäisivät saneerauksen ulkopuolella kokonaan ilman suorituksia (ns. *out-of-the-money* -äänestysryhmät).

Vastaavaa ajatusta sovelletaan jo viimesijaisten saatavien velkojen äänioikeuteen saneerausmenettelyssä. Voimassa olevan yrityssaneerauslain 52 §:n 2 momentin mukaan viimesijaisen saatavan velkojaa ei oteta ohjelmaehdotusta koskevassa äänestyksessä huomioon, jos paremmalla oikeudella suoritettavan saatavan velkoja ohjelman mukaan jää vaille täyttä suoritusta tai hänen oikeusasemansa muuten huononee. Yrityssaneerauslain esitöiden mukaan säännöksen sisällyttäminen lakiin merkitsi käytännössä sitä, että viimesijaisten saatavien velkojilla ei yleensä tulisi olemaan äänivaltaa (HE 182/1992 vp, s. 52).

Tämän vaihtoehdon vahvuutena pidettiin sitä, että osakkeenomistajien äänivalta saataisiin suhteutettua heidän maksunsaantiasemaansa. Tämä vaihtoehto olisi myös hyvin

yhteensovittavissa menettelyväylien osalta valittuun sääntelyratkaisuun, sillä tämän vaihtoehdon mukaan osakkeenomistajien äänivalta tulisi yleensä kysymykseen lähinnä tilanteessa, jossa yrityssaneeraukseen on hakeuduttu varhaisessa vaiheessa ja jossa yrityksen taloudelliset vaikeudet eivät vielä ole niin syviä, että yrityksen tulevaisuutta koskeva päätösvalta kuuluisi antaa yksin velkojille; vastaavasti tilanteessa, jossa yritys on yrityssaneeraukseen hakeutuessaan jo syvissä taloudellisissa vaikeuksissa ja selvästi maksukyvytön, päätösvalta pystyttäisiin perustellusti antamaan yksin velkojille.

Tästä huolimatta myös tähän vaihtoehtoon havaittiin liittyvän useita haasteita. Niistä merkittävin on se, että tämän vaihtoehdon mukaan velallisyhtiön omistuksen arvonmääritys saisi saneerausmenettelyssä uudenlaisen ja esityksessä valittua sääntelyvaihtoehtoa huomattavasti suuremman merkityksen. Kysymykseen siitä, ovatko velallisyhtiön osakkeenomistajat äänivaltaisia (eli määritelläänkö velallisyhtiön osakkeenomistajat ns. *in the money* vai *out of the money* -äänestysryhmäksi), tulisi ottaa kantaa todennäköisesti jo hyvin varhaisessa vaiheessa menettelyä ja viimeistään ennen kuin menettelyssä voitaisiin edetä äänestysvaiheeseen asti. Kysymyksen käsittely voisi jo itsessään ja varsinkin riitautuessaan johtaa saneerausmenettelyjen pitkittymiseen sekä saneerausmenettelyyn liittyvien neuvonantokustannusten huomattavaan kasvamiseen.

Toisena merkittävänä tähän vaihtoehtoon liittyvänä haasteena voidaan mainita myös vaihtoehdon sopivuus suomalaiseen yrityskenttään (jossa ylivoimainen valtaosa yrityksistä on mikro- ja pk-yrityksiä) ja saneerauskäytäntöön (jossa saneeraukseen hakeudutaan taloudellisten vaikeuksien kehittymisen näkökulmasta varsin myöhäisessä vaiheessa). Suomalainen yrityskehitys ja saneerauskäytäntö huomioon ottaen vaikuttaa todennäköiseltä, että velallisyhtiön omistuksen arvonmääritys johtaisi useimmiten lopputulokseen, jossa omistuksella ei katsottaisi enää olevan taloudellista arvoa, jolloin velallisyhtiön osakkeenomistajat jäisivät lähes aina vaille äänivaltaa. Tämän vaihtoehdon valitseminen nostaisi siten esiin kysymyksen myös siitä, tulisiko yrityksen koko tai muut yritykseen liittyvät olosuhteet ottaa äänivaltaa määriteltäessä huomioon esimerkiksi niin, että pienimmissä ja yrittäjävetoisissa yrityksissä omistajayrittäjillä olisi omistuksensa arvosta riippumatta aina äänivaltaa.

6.2 Ulkomaiden lainsäädäntö ja muut ulkomailla käytetyt keinot

6.2.1 Johdanto

Vuonna 2018 julkaistuun [velkakonversioselvitykseen](#) sisältyy kattava vertailu yhteensä kahdeksaan vertailumaahan (Ruotsi, Tanska, Yhdistynyt kuningaskunta, Yhdysvallat, Alankomaat, Saksa, Ranska ja Sveitsi) ja erityisesti niiden yhtiö-, maksukyvyttömyys- ja yritysjärjestelylainsäädäntöön.

Lisäksi [työryhmän mietintöön](#) (s. 144–170) sisältyy kattava selvitys siitä, miten yrityssaneerauslainsäädäntöä on Ruotsissa, Saksassa, Alankomaissa ja Yhdistyneessä kuningaskunnassa uudistettu velkakonversioselvityksen julkaisemisen jälkeen. Ruotsissa, Saksassa ja Alankomaissa toteutetut uudistukset ovat liittyneet ensimmäisen maksukyvyttömyysdirektiivin täytäntöönpanoon eli varhaisen vaiheen saneerausmenettelyn käyttöönottoon, minkä lisäksi myös Yhdistyneessä kuningaskunnassa on otettu käyttöön samankaltainen uusi menettely.

Tähän esitykseen on sisällytetty lyhyt kooste työryhmän mietintöä varten tehdystä vertailusta.

6.2.2 Ruotsi

Ruotsissa tuli 1.8.2022 voimaan uusi yrityssaneerauslaki ([lag \(2022:964\) om företagsrekonstruktion](#); lain esitöistä ks. [regeringens proposition 2021/22:215](#)).

Uutta lakia sovelletaan sekä maksukyvyttömiin että uhkaavasti maksukyvyttömiin velallisiin. Saneerausohjelman tulee sisältää tarvittavat toimenpiteet velallisen taloudellisten vaikeuksien ratkaisemiseksi ja sen varmistamiseksi, että velallinen tai joku muu voi jatkaa velallisen toimintaa kokonaan tai osittain. Tällaisena toimenpiteenä kysymykseen voi tulla myös velkakonversio, jota ei laissa kuitenkaan tarkemmin määritellä.

Oikeus osallistua saneerausohjelmaehdotuksen käsittelyyn on asianosaisilla osapuolilla (*berörda parter*), jolla tarkoitetaan kaikkia niitä velkojia ja omistajia, joiden saataviin tai oikeuksiin ohjelma vaikuttaa. Lain esitöiden mukaan suorana vaikutuksena omistajien asemaan pidetään esimerkiksi sitä, jos ohjelmaan sisältyy ulkopuolisille sijoittajille suunnatun osakeannin järjestäminen. Lain esitöiden mukaan omistaja, jonka oikeuksiin ohjelma vaikuttaa, voi osallistua saneerausohjelmaehdotuksen käsittelyyn, vaikka omistusoikeus olisi syntynyt saneerausmenettelyn alkamisen jälkeen.

Asianosaiset osapuolet äänestävät saneerausohjelmasta ryhmissä. Saneerausohjelman katsotaan tulleen hyväksytyksi, jos vähintään kaksi kolmasosaa kussakin ryhmässä äänestäneistä asianosaisista osapuolista hyväksyy ohjelman ja jos heidän saatavansa tai oikeutensa edustavat vähintään kahta kolmasosaa kaikista niistä saatavista tai oikeuksista, joiden osalta äänioikeutta voidaan käyttää. Lain esitöiden mukaan omistajat osallistuvat äänestykseen ohjelmassa määritellyn omistuksensa arvon mukaisesti ja lähtökohtana tällaista arvoa määriteltäessä tulisi käyttää osakkeiden nimellisarvoa.

Tarvittaessa saneerausohjelma voidaan myös pakkovahvistaa. Tämä edellyttää ensinnäkin sitä, että yli puolet äänestysryhmistä on hyväksynyt ohjelman, ja lisäksi sitä, että vähintään yksi ohjelman hyväksyneistä äänestysryhmistä koostuu vakuusvelkojista ja vähintään kaksi ohjelman hyväksyneistä äänestysryhmistä koostuu velkojista, jotka saisivat saatavilleen suorituksia myös velallisen konkurssissa. Lisäksi edellytetään, että ohjelmaehdotusta vastaan äänestäneet ryhmät saavat saatavilleen täyden suorituksen samalla tai samanarvoisella tavalla, jos ryhmä, joka olisi vastaan äänestäneitä ryhmiä huonommassa etuoikeusasemassa velallisen konkurssissa, saa ohjelman mukaan suorituksia saatavilleen tai saa ohjelman mukaan säilyttää muita oikeuksiaan velallisyhtiössä.

Viimeksi mainittu edellytys eli niin sanottu ehdottoman etuoikeuden sääntö ei kuitenkaan ole ehdoton, vaan siitä voidaan erityisestä syystä poiketa. Lain esitöiden mukaan poikkeus mahdollistaa sen, että velallisyhtiön omistajat voivat säilyttää omistuksensa yrityksessä kokonaan tai osittain, vaikka omistajia paremmassa etuoikeusasemassa oleva ryhmä ei saneerausohjelman mukaan saisi täyttä suoritusta saatavilleen. Lisäksi poikkeus mahdollistaa sen, että yhteen ryhmään kuuluvat velallisyhtiön omistajat säilyttävät omistuksensa yrityksessä kokonaan tai osittain, vaikka johonkin toiseen ryhmään kuuluvat velallisyhtiön omistajat menettäisivät omistuksensa. Lain esitöiden mukaan poikkeusta voidaan kuitenkin soveltaa vain, jos se on välttämätöntä saneerausohjelman tavoitteiden toteuttamiseksi, eli jos saneerausohjelmaa ei saada muulla tavalla aikaan ja jos poikkeuksen soveltaminen ei aiheuta kohtuutonta haittaa minkään asianosaisen osapuolen oikeuksille tai eduille.

Saneerausohjelman pakkovahvistaminen edellyttää lisäksi velallisen suostumusta, jos velallinen on mikroyritys tai pieni tai keskisuuri yritys. Säännös johtuu ensimmäisestä

maksukyvyttömyysdirektiivistä, ja direktiivin sallima kansallinen liikkumavara on hyödynnetty täysimääräisesti jättämällä suuret yritykset säännöksen soveltamisalan ulkopuolelle.

Uuteen lakiin on otettu myös uuden lain ja osakeyhtiölain välistä suhdetta koskevia säännöksiä. Jos vahvistettu saneerausohjelma sisältää määräyksiä osakepääoman korottamisesta tai alentamisesta taikka osakepääoman korottamiseen tai alentamiseen liittyvistä yhtiöjärjestyksen muutoksista, vahvistetulla saneerausohjelmalla on sama vaikutus kuin yhtiökokouksen päätöksellä. Lain esitöiden mukaan kyseiset säännökset mahdollistavat sen, että mainitut toimenpiteet voidaan toteuttaa vahvistetun saneerausohjelman nojalla ilman, että niistä täytyisi päättää myös velallisyhtiön yhtiökokouksessa. Lisäksi saneerausohjelmassa voidaan poiketa siitä, mitä osakeyhtiölaissa säädetään osakkeenomistajien merkintäetuoikeudesta.

Vahvistettua saneerausohjelmaa ei ole mahdollista moittia siten kuin yhtiökokouksen päätöksen moittimisesta osakeyhtiölaissa säädetään. Käytännössä mahdolliset saneerausohjelman sisältöä koskevat huomautukset käsitellään saneerausmenettelyn yhteydessä. Menettelyn asianosaiset osapuolet voivat esimerkiksi huomauttaa, ettei ohjelman sisältö osakepääoman korottamista tai alentamista koskevilta osin ole sopusoinnussa osakeyhtiölain sääntelyn kanssa, jolloin tuomioistuin voi jättää ohjelman vahvistamatta. Lisäksi asianosaiset osapuolet voivat tarvittaessa hakea muutosta saneerausohjelman vahvistamista koskevaan tuomioistuimen päätökseen.

Uuden lain soveltamisesta ei ole vielä olemassa vakiintunutta oikeuskäytäntöä. Tiedossa kuitenkin on, että lain voimaantulon (1.8.2022) jälkeisten 12 kuukauden aikana Ruotsissa vahvistettiin yhteensä kymmenen saneerausohjelmaa, joista kahdessa omistajat olivat asianosaisina osapuolina mukana. Lisäksi tiedossa on, että omistajat olivat asianosaisina osapuolina mukana SAS AB (publ):n saneerausohjelmassa, joka vahvistettiin 19.7.2024.

Ensimmäisessä saneerausmenettelyssä (Göteborgin käräjäoikeus, Ä 19852-22) oli kysymys urheiluravintolatoimintaa pyörittävästä franchising-yrityksestä, jolla oli saneerauksen alkaessa 12 vakituista työntekijää ja 15 tuntityöntekijää. Saneerauksessa yritystä sitoutuivat rahoittaman sekä yksi uusi sijoittaja että neljä yrityksen vanhaa osakkeenomistajaa. Asianosaiset osapuolet jaettiin äänestystä varten yhteensä viiteen äänestysryhmään, ja kaikki äänestykseen osallistuneet asianosaiset osapuolet äänestivät ohjelman hyväksymisen puolesta. Saneerauksen lopputuloksena yksi uusi sijoittaja sai yrityksestä 21 prosentin omistusosuuden ja neljä vanhaa omistajaa jakoivat jäljelle jäävän 79 prosentin omistusosuuden 51 prosentin, 24 prosentin, 2 prosentin ja 2 prosentin suuruisin osuuksiin.

Toisessa saneerausmenettelyssä (Tukholman käräjäoikeus, Ä 15743-22) oli kysymys lastenvaatteita ja -tarvikkeita myyvästä yrityksestä, jolla oli saneerauksen alkaessa kuusi tytäryhtiötä ja 69 työntekijää. Saneerausohjelman mukaan uusien osakkeiden antamiseksi järjestettiin kolme osakeantia, joissa uusia osakkeita tarjottiin yrityksen vanhoille osakkeenomistajille, yrityksen osakas- ja vaihtovelkakirjalainojen velkojille sekä yhdelle osakas- ja vaihtovelkakirjalainojen velkojiin kuuluneelle ankkurisijoittajalle. Osakas- ja vaihtovelkakirjalainojen velkojille tarjottiin maksettavaksi joko 50 prosentin suuruiset suoritukset, jos velkojat muuntaisivat saatavansa velallisyhtiön osakkeiksi, tai 25 prosentin suuruiset suoritukset neljässä erässä vuoden kuluessa saneerausohjelman vahvistamisesta, jos velkojat eivät muuntaisi saataviaan velallisyhtiön osakkeiksi. Asianosaiset osapuolet jaettiin äänestystä varten yhteensä yhdeksään äänestysryhmään, ja kaikki äänestykseen osallistuneet asianosaiset osapuolet äänestivät ohjelman hyväksymisen puolesta. Olettaen, että saneerausohjelman mukaiset toimenpiteet toteutettiin täysimääräisinä, vanhojen osakkeenomistajien omistusosuus yhtiössä kutistui saneerausohjelman mukaan noin viiteen prosenttiin.

Kolmannessa saneerausmenettelyssä (Tukholman käräjäoikeus, Å 5580-24) oli kysymys SAS-konsernin emoyhtiöstä, jonka osakkeet ovat julkisen kaupankäynnin kohteena Tukholman pörssissä. Yhtiön saneerausohjelmaehdotuksen mukaan yhtiön suurimmat osakkeenomistajat olivat Tanskan ja Ruotsin valtiot ja kaiken kaikkiaan yhtiöllä oli noin 190 000 osakkeenomistajaa. Asianosaiset osapuolet jaettiin saneerausohjelmaehdotuksessa yhteensä yhdeksään ryhmään. Osakkeenomistajista muodostettiin kaksi ryhmää, joista yhteen kuului Tanskan valtio ja toiseen muut osakkeenomistajat. Ryhmäjaon taustalla oli yhtäältä se, että jos osakkeenomistajat olisi jaettu vain yhteen ryhmään, Tanskan valtiolla olisi ollut kyseisessä ryhmässä erittäin suuri suhteellinen äänivalta, ja toisaalta myös se, että Tanskan valtio sitoutui lisärahoittamaan yhtiötä saneerauksen yhteydessä. Saneerausohjelmaehdotuksen mukaan yhtiön vakuusvelkojat saivat saatavilleen täyden mutta alkuperäisestä poikkeavin instrumentein maksetun suorituksen, tavallisten ja julkisoikeudellisten saatavien velkojat saivat saatavilleen noin 6,9 prosentin suuruisen käteissuorituksen ja lisäksi noin 14,9–16,3 prosentin suuruisen oman pääoman ehtoisina instrumentteina maksetun sijaissuorituksen, viimesijaisten saatavien velkojat eivät saaneet saatavilleen lainkaan suorituksia ja osakkeenomistajat menettivät kaikki osakkeensa ja omistuksensa yhtiössä. Saneerausohjelmaehdotusta koskeneessa äänestyksessä yksikään äänestysryhmä ei osallistunut taho ei äänestänyt saneerausohjelmaehdotuksen hyväksymistä vastaan, mutta koska äänestystulosta arvioidaan suhteessa kaikkiin kussakin ryhmässä annettavissa oleviin (eikä vain kussakin ryhmässä annettuihin) ääniin, saneerausohjelmaehdotus ei saavuttanut riittävää kannatusta kaikissa äänestysryhmissä. Esimerkiksi toisessa osakkeenomistajista muodostetussa ryhmässä ehdotuksen hyväksymisen puolesta äänestivät Ruotsin valtio ja yksi pienempi osakkeenomistaja, mutta koska muut samaan ryhmään kuuluneet osakkeenomistajat eivät osallistuneet äänestysryhmään, saneerausohjelman hyväksymiseksi vaadittu kannatus jäi kyseisessä ryhmässä saavuttamatta. Saneerausohjelma saatiin tästä huolimatta vahvistettua, sillä pakkovahvistamisen edellytykset (mm. vähintään yksi ehdotuksen hyväksynyt ryhmä, ehdottoman etuoikeuden sääntö) täyttyivät.

6.2.3 Saksa

Saksassa tuli 1.1.2021 voimaan uusi yrityksen saneerausta koskeva laki ([*Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen*](#); lain esitöistä ks. [*BT-Drucks. 19/24181*](#)). Uudella lailla otettiin käyttöön ensimmäisen maksukyvyyttömyysdirektiivin vaatimukset täyttävä uudelleenjärjestelymenettely maksukyvyyttömyyden uhkaamille velallisille.

Menettely aloitetaan velallisen hakemuksesta ja velallinen myös laatii saneerausohjelmaehdotuksen. Menettelyssä laadittava ohjelmaehdotus voi koskea yhden tai useamman velkojien tai omistajien ryhmän saatavia tai oikeuksia. Ohjelmaehdotuksen käsittelyyn osallistuvat ne asianosaiset osapuolet, joiden oikeuksiin ohjelma vaikuttaa.

Ohjelmaehdotuksen katsotaan tulleen hyväksytyksi, jos sitä kannattaa kussakin asianosaisista osapuolista muodostetussa äänestysryhmässä vähintään kolme neljäsosaa ryhmän äänimäärästä. Velkojien äänimäärät perustuvat heidän saataviensa määrään. Osakkeenomistajien äänimäärät perustuvat heidän osuuksiinsa velallisyhtiön osakepääomasta tai varoista. Mahdollisia äänioikeuksien rajoituksia tai moniäänisiä osakkeita ei oteta huomioon.

Vaikka kaikki äänestysryhmät eivät hyväksyisi ohjelmaa, se voidaan tietyin edellytyksin myös pakkovahvistaa. Ohjelman pakkovahvistaminen edellyttää muun muassa sitä, että suurin osa äänestysryhmistä on hyväksynyt ohjelman ja että ohjelman hyväksymistä vastaan äänestäneen ryhmän jäseniä ei ohjelman vahvistamisen seurauksena aseteta huonompaan asemaan kuin missä he olisivat ilman ohjelman vahvistamista. Ohjelman hyväksyneet ryhmät eivät kuitenkaan voi olla yksin osakkeenomistajista tai viimesijaisista velkojista muodostettuja ryhmiä.

Lisäksi ohjelman pakkovahvistaminen edellyttää ehdottoman etuoikeuden säännön noudattamista. Sen mukaan ohjelmaa ei voida vahvistaa, jos ohjelman hyväksymistä vastaan äänestänyttä velkojaryhmää huonommalla etusijalla oleva velkoja- tai osakkeenomistajaryhmä saisi ohjelman perusteella suorituksen. Ehdottoman etuoikeuden säännöstä voidaan kuitenkin tietyin edellytyksin poiketa. Velkojien osalta poikkeus on mahdollinen, jos sitä voidaan pitää velallisen taloudellisten vaikeuksien luonne ja muut olosuhteet huomioon ottaen asianmukaisena. Poikkeusta ei kuitenkaan voida tehdä, jos ohjelman hyväksymistä vastaan äänestäneellä velkojaryhmällä on yli puolet kaikkien samassa etuoikeusasemassa olevien velkojien äänimäärästä. Osakkeenomistajien osalta poikkeus on mahdollinen, jos osakkeenomistajien yhteistyö velallisen liiketoiminnan jatkamiseksi ja ohjelman mukaisen lisäarvon saamiseksi on erityisistä henkilökohtaisista syistä välttämätöntä ja osakkeenomistajat sitoutuvat ohjelmassa tällaiseen yhteistyöhön, taikka sitä, että velkojien oikeuksiin puuttumista voidaan pitää vähäisenä erityisesti siksi, että velkojien saatavien eräpäivät eivät ohjelman seurauksena siirry yli 18 kuukaudella.

Saksassa velkakonversiota ei ole mahdollista toteuttaa ilman sen kohteena olevan velkojan hyväksyntää, sillä velkojan pakottamista velallisyhtiön osakkeenomistajaksi on pidetty Saksan perustuslain mukaisen yhdistymisvapauden vastaisena. Eräänlaisen poikkeuksen tästä muodostavat kuitenkin joukkovelkakirjalainanhaltijat, jotka voidaan tietyin edellytyksin pakottaa velkakonversioon, jos konversiomahdollisuudesta on sovittu lainan ehdoissa.

6.2.4 Alankomaat

Alankomaiden konkurssilakiin (*Faillissementswet*) lisättiin uusi saneerausohjelman vahvistamismenettely (*Wet homologatie van een onderhands akkoord*) 1.1.2021 voimaan tulleilla lakimuutoksilla. Lakiin tehtiin ensimmäisen maksukyvyttömyysdirektiivin täytäntöönpanon johdosta vielä lisämuutoksia, jotka tulivat voimaan 1.1.2023.

Uusi menettely on tarkoitettu tilanteisiin, joissa voidaan kohtuudella odottaa, että velallinen ei tulevaisuudessa kykene maksamaan velkojaan niiden erääntyessä. Menettelyssä laadittava saneerausohjelma voi koskea velallisen kaikkia velkoja ja osakkeenomistajia tai vain tiettyjä velkoja- tai osakkeenomistajaryhmiä. Kaikki velkojat ja osakkeenomistajat, joiden oikeuksiin ohjelma vaikuttaa, voivat äänestää ohjelmasta. Laki mahdollistaa sekä julkisen että ei-julkisen saneerausohjelman vahvistamismenettelyn.

Saneerausohjelmasta äänestämistä varten velkojat ja osakkeenomistajat jaetaan ryhmiin. Ryhmäjaon perusteiden on käytävä ilmi ohjelmaehdotuksesta. Laissa edellytetään, että velkojat ja osakkeenomistajat, joiden oikeudet joko velallisyhtiön konkurssissa tai ohjelmaehdotuksessa ovat niin erilaisia, etteivät ne ole keskenään vertailukelpoisia, jaetaan eri ryhmiin. Myös velkojat ja osakkeenomistajat, jotka ovat joko lakisääteisessä tai sopimukseen perustuvassa maksunsaantijärjestyksessä eri etusijalla, on jaettava ohjelmaehdotuksessa eri ryhmiin.

Velkojaryhmän katsotaan hyväksyneen ohjelman, jos ohjelman hyväksymisen puolesta äänestäneet velkojat edustavat vähintään kahta kolmasosaa kyseisessä ryhmässä äänestäneiden velkojien saatavien kokonaismäärästä. Osakkeenomistajien ryhmän katsotaan hyväksyneen ohjelman, jos ohjelman hyväksymisen puolesta äänestäneet osakkeenomistajat edustavat vähintään kahta kolmasosaa kyseisessä ryhmässä äänestäneille osakkeenomistajille kuuluvasta osakepääoman kokonaismäärästä.

Vaikka kaikki ryhmät eivät olisi hyväksyneet ohjelmaa, velallinen tai selvittäjä voi pyytää tuomioistuinta vahvistamaan ohjelman. Tällöin ohjelman vahvistaminen edellyttää, että vähintään yksi velkoja- tai osakkeenomistajaryhmä on hyväksynyt ohjelman, ja jos jokin ryhmä

saisi vähintään osittaisen suorituksen velallisen konkurssissa, ohjelman hyväksyneen ryhmän tulee olla tällainen ryhmä. Ohjelman vahvistamiselle on oltava velallisen suostumus, jos velallinen on pk-yritys ja kaikki ryhmät eivät ole äänestäneet ohjelman hyväksymisen puolesta.

Tuomioistuin voi jättää ohjelman vahvistamatta yhden tai useamman ohjelman hyväksymistä vastustaneen velkojan tai osakkeenomistajan vaatimuksesta, jos on ilmeistä, että ohjelma asettaisi tietyt velkojat tai osakkeenomistajat huonompaan asemaan kuin velallisyhtiön konkurssissa.

Lisäksi tuomioistuin voi tietyin edellytyksin jättää ohjelman vahvistamatta yhden tai useamman ohjelmaa vastustaneen ja ohjelmaa vastustaneeseen ryhmään kuuluneen velkojan tai osakkeenomistajan pyynnöstä. Ohjelmaa ei vahvisteta, jos ohjelman perusteella jaettavissa olevaa arvoa ei ohjelman mukaan jaeta lakisääteisen tai sopimukseen perustuvan maksunsaantijärjestyksen mukaisesti, paitsi jos maksunsaantijärjestyksestä poikkeamiselle on perusteltu syy eikä poikkeus ei ole vastoin ohjelmaa vastustaneeseen ryhmään kuuluvien velkojien tai osakkeenomistajien etua (ns. ehdottoman etuoikeuden sääntö). Ohjelmaa ei vahvisteta myöskään silloin, jos ohjelmaa vastustaneeseen ryhmään kuuluville velkojille ei ohjelman mukaan tarjota rahasuoritusta, joka vastaisi sitä suoritusta, jonka ne voisivat saada velallisen konkurssissa (ns. *cash out* -optio), eikä silloin, jos tietyille ohjelmaa vastustaneeseen ryhmään kuuluville ammattimaisille vakuusvelkojille, kuten luottolaitoksille, tarjotaan ohjelman mukaan suoritukseksi vain velallisyhtiön osakkeita tai osakesertifikaatteja ilman oikeutta muunlaiseen suoritukseen.

Laissa ei ole säännöksiä velallisyhtiön tai sen omistuksen arvostuksesta. Lain mukaan saneerausohjelmassa käytettyjen arvostusperiaatteiden ja -olettamien on kuitenkin käytävä ilmi ohjelmaehdotuksesta. Velallinen tai ohjelmaehdotuksen laatija voi ennen ehdotuksesta äänestämistä pyytää tuomioistuimelta myös välipäätöstä ehdotuksen kannalta tärkeistä seikoista, kuten esimerkiksi arvostusperiaatteiden ja -olettamien taikka äänioikeutettujen velkojien ja osakkeenomistajien ryhmäjaon ja äänimäärän oikeellisuudesta. Tällaista välipäätöstä tehdessään tuomioistuin voi kuulla selvittäjää, velallista, velkojia ja osakkeenomistajia sekä halutessaan hyödyntää myös ulkopuolisia asiantuntijoita.

Lain soveltamisesta on julkaistu Groningenin ja Leidenin yliopistojen laatima [raportti](#) 18.12.2023 (hollanniksi, englanninkielinen tiivistelmä s. 156–158).

6.2.5 Yhdistynyt kuningaskunta (UK)

UK:n oikeusjärjestyksessä velkakonversion käyttömahdollisuus tunnetaan erityisesti yhtiöoikeudellisen *Scheme of Arrangement* -menettelyn yhteydessä. Menettelystä säädetään UK:n Companies Act Part 26:ssa ja menettelyä on kuvattu tarkemmin vuonna 2018 julkaistussa [velkakonversioselvityksessä](#) (s. 85).

Vuonna 2020 UK:ssa otettiin käyttöön myös uusi menettely, josta säädetään [UK:n Companies Act Part 26A:ssa](#). Uusi menettely aloitetaan velallisen aloitteesta ja velallinen myös laatii saneerausohjelmaehdotuksen. Kyseessä on aiempia menettelyjä täydentävä menettely, joka koskee yhtiöitä, jotka ovat maksukyvyttömiä tai joita maksukyvyttömyys todennäköisesti uhkaa. Menettelyyn voi kuulua kompromisseja tai järjestelyjä velallisyhtiön ja sen velkojien tai omistajien tai minkä tahansa velkoja- tai omistajaryhmän välillä.

Ratkaisussa AGPS Bondco PLC ([\[2024\] EWCA Civ 24](#)) esitettiin neljä keskeistä eroa uuden menettelyn ja vanhan Scheme-menettelyn välillä. Ensinnäkin uusi menettely on tarkoitettu vain tilanteisiin, joissa yhtiö joko on taloudellisissa vaikeuksissa tai uhkaa ajautua taloudellisiin

vaikeuksiin. Toiseksi uudessa menettelyssä tuomioistuin voi sulkea ohjelmaehdotuksen käsittelyn ulkopuolelle sellaiset sidosryhmät, joilla ei ole aitoa taloudellista intressiä yhtiössä. Kolmanneksi saneerausohjelman hyväksymiseksi vaadittava enemmistö määritellään velkojen ja osakkeenomistajien saatavien tai oikeuksien arvon mukaan, eikä velkojen tai osakkeenomistajien lukumäärällä ole enemmistön määrittelyssä merkitystä. Neljänneksi tuomioistuin voi vahvistaa ohjelman, vaikka kaikki ohjelman käsittelyyn osallistuneet sidosryhmät eivät olisi sitä hyväksyneet.

Uudessa menettelyssä ohjelmaehdotusta käsitellään tuomioistuimessa kahdesti. Ensimmäisessä käsittelyssä (*convening hearing*) tuomioistuin punnitsee, täyttyvätkö menettelyn edellytykset, onko ohjelmaehdotukseen sisältyvä velkojen ja osakkeenomistajien ryhmäjako asianmukainen ja onko jotkin sidosryhmät jätettävä kokonaan ohjelmaehdotuksen käsittelyn ulkopuolelle sen vuoksi, ettei ryhmällä ole aitoa taloudellista intressiä yhtiössä.

Ryhmäjaon tulee perustua velkojen ja osakkeenomistajien oikeuksien samankaltaisuuteen, ja se voi yhtiön rahoituspohjasta ja pääomarakenteesta riippuen vaihdella tapauskohtaisesti. Ohjelmaehdotukseen sisältyvä ryhmäjako on mahdollista riitauttaa, jos sen ei katsota vastaavan eri velkojen ja osakkeenomistajien oikeuksia ja etuja. Tuomioistuin voi tarvittaessa vahvistaa ryhmäjaon riitautuksesta huolimatta. Kun tuomioistuin on tyytyväinen ryhmäjakoon, se vahvistaa, että ohjelmaehdotuksesta on äänestettävä tietyinä ajankohtana.

Toisessa käsittelyssä (*sanction hearing*) tuomioistuin tarkistaa äänestystuloksen ja vahvistaa ohjelman. Ohjelman katsotaan tulleen hyväksytyksi, jos ohjelman hyväksymisen puolesta äänestäneet velkojat tai osakkeenomistajat edustavat vähintään 75 prosenttia äänestystilaisuudessa läsnä olleista ja äänestäneistä velkojen tai osakkeenomistajien saatavien tai oikeuksien arvosta kussakin ryhmässä. Ohjelma voidaan vahvistaa joko kaikkien ryhmien hyväksynnällä tai tietyin edellytyksin myös ilman kaikkien ryhmien hyväksyntää. Ohjelman vahvistaminen ilman kaikkien ryhmien hyväksyntää (ns. *cross class cram down*) edellyttää, että yksikään ohjelmaa vastustaneen ryhmän jäsen ei joudu ohjelman vahvistamisen vuoksi huonompaan asemaan kuin ilman ohjelman vahvistamista. Lisäksi edellytetään, että saneerausohjelmaehdotuksen on hyväksynyt vähintään yksi sellainen ryhmä, jolla on aito taloudellinen intressi yhtiössä (ns. *in the money* -ryhmä).

Aitoa taloudellista intressiä ei ole määritelty suoraan lainsäädännössä, vaan sen odotetaan tarkoittavan tapauskohtaisesti UK:n oikeuskäytännössä. Esimerkiksi ratkaisussa Virgin Active ([2021] EWHC 1246 (Ch)) tuomioistuin katsoi, että ainakaan vakuudettomilla velkojilla, joiden saatavilla ei olisi taloudellista arvoa yhtiön konkurssimenettelyssä (*administration*), ei ollut aitoa taloudellista intressiä yhtiössä.

7 Lausuntopalaute

Oikeusministeriö pyysi työryhmän mietinnöstä lausuntoa 89 taholta (ministeriöt, valtion virastot ja laitokset, tuomioistuimet, yhdistykset, intressiorganisaatiot ja asiantuntijat). Lausuntoja saatiin yhteensä 34. Lausunnot ovat saatavilla [lausuntopalvelussa](https://oikeusministerio.fi/hankkeet-ja-saadostvalmistelu) sekä osoitteessa <https://oikeusministerio.fi/hankkeet-ja-saadostvalmistelu> tunnuksella OM110:00/2023. Lausunnoista on lisäksi laadittu [lausuntotiivistelmä](#).

Yleisesti lausunnonantajat kannattivat velkakonversiota koskevan sääntelyn lisäämistä yrityssaneerailakiin ja suhtautuivat työryhmän mietinnön mukaiseen hallituksen esityksen luonnokseen myönteisesti. Lausunnonantajien mukaan entistä selkeämpi mahdollisuus velkakonversioon tuo yrityssaneerauksen maksunsaantijärjestyksen lähemmäksi konkurssin

maksunsaantijärjestystä ja vastaa nykyistä oikeustilaa paremmin kansainvälisten sijoittajien odotuksiin.

Lausuntopalautteessa nousi esiin joitakin muutos- ja tarkennusehdotuksia, jotka on otettu esityksen jatkovalmistelussa huomioon seuraavasti.

Lausuntopalautteessa kiinnitettiin huomiota siihen, että velkakonversion käyttö yrityssaneerauksessa voi johtaa tilanteeseen, jossa yksittäisen merkittävän velkojan ääniosuus velallisyhtiössä kasvaa yli arvopaperimarkkinalain 11 luvun 19 §:ssä säädetyn tarjousvelvollisuusrajan (eli yli 30 tai 50 prosentin). Tarjousvelvollisuusrajan ylitys johtaisi käytännössä velvollisuuteen tehdä pakollinen ostotarjous kaikista muistakin kuin velkakonversion toteuttamisen yhteydessä merkityistä velallisyhtiön osakkeista ja osakkeisiin oikeuttavista arvopapereista taikka tarpeeseen hakea Finanssivalvonnalta lupaa poiketa kyseisestä velvollisuudesta. Jatkovalmistelussa esitystä on täydennetty lausunnonantajien ehdotuksen mukaisesti siten, että velvollisuutta tehdä pakollinen ostotarjous tai tarvetta hakea Finanssivalvonnalta lupaa poiketa kyseisestä velvollisuudesta ei syntyisi tilanteissa, joissa tarjousvelvollisuusrajan ylitys johtuu esityksessä ehdotetun sääntelyn mukaisesti vahvistetun saneerausohjelman toteuttamisesta. Täydennys on valmisteltu yhteistyössä valtiovarainministeriön ja Finanssivalvonnan kanssa.

Osa lausunnonantajista katsoi, että velkakonversion luonne suhteessa yrityssaneerauslain 44 §:ssä listattuihin velkajärjestelyn keinoihin jäi työryhmän mietinnössä epäselväksi. Esitystä on jatkovalmistelussa täsmennetty maininnoin, että velkakonversiossa olisi kysymys lain 44 §:n 2 momentin 2 kohdassa tarkoitetusta velkajärjestelystä eli saneerausvelan maksamisesta velallisyhtiön osakkeista muodostuvien sijaissuorituksin. Koska velallisyhtiön osakkeista muodostuvien sijaissuoritusten aikaansaamiseksi olisi aina toteutettava myös yhtiöoikeudellisia toimenpiteitä, velkakonversiota olisi joiltain osin arvioitava muista velkajärjestelyistä poikkeavalla tavalla (se ei esimerkiksi voisi tulla voimaan välittömästi saneerausohjelman vahvistamisella eikä se voisi raueta saneerausohjelman rauetessa), mikä otettaisiin asiaan liittyvissä yrityssaneerauslain säännöksissä huomioon työryhmän mietinnössä ehdotetun mukaisesti. Velkakonversion luonteesta esitykseen lisätyt täsmennykset eivät siten ole vaikuttaneet siihen, miten velkakonversion luonne esityksessä ymmärretään.

Lisäksi jatkovalmistelussa on luovuttu työryhmän mietintöön sisältyneestä ehdotuksesta, jonka mukaan tieto kaupparekisteriin merkittävää seikkaa koskevasta muutoksenhakutuomioistuimen ratkaisusta ja ratkaisun lainvoimaisuudesta olisi voitu toimittaa kaupparekisterin rekisterinpitäjänä toimivalle Patentti- ja rekisterihallitukselle Oikeusrekisterikeskuksen ylläpitämän konkurssi- ja yrityssaneerausrekisterin välityksellä. Ehdotusta koskeneessa lausuntopalautteessa kiinnitettiin huomiota siihen, että saneerausohjelman vahvistamispäätöstä koskeva muutoksenhakutieto, jonka käräjäoikeus voimassa olevan konkurssi- ja yrityssaneerausrekisteristä annetun lain nojalla merkitsee konkurssi- ja yrityssaneerausrekisteriin, on jossain määrin eri asia kuin kaupparekisteriin merkittävää seikkaa koskevat ratkaisu- ja lainvoimaisuustiedot, jotka muutoksenhakutuomioistuin voimassa olevan osakeyhtiölain nojalla toimittaa Patentti- ja rekisterihallitukselle. Tästä syystä esityksessä ehdotetaan, että muutoksenhakutuomioistuin toimittaisi kaupparekisteriin merkittävää seikkaa koskevat ratkaisu- ja lainvoimaisuustiedot suoraan Patentti- ja rekisterihallitukselle myös silloin, kun kaupparekisteriin merkittävää seikkaa koskeva ratkaisu on tehty saneerausohjelman vahvistamista koskevassa asiassa. Koska menettelytapa vastaisi voimassa olevassa osakeyhtiölaissa asiasta säädettyä ja koska konversiosaneerausten ja niissä vahvistettuja saneerausohjelmia koskevien muutoksenhakujen kokonaismäärän voidaan arvioida olevan vähäinen, ehdotuksesta ei aiheutuisi mainittavaa lisätyötä muutoksenhakutuomioistuimille.

Valtion virastot ja laitokset kiinnittivät lausuntopalautteessaan huomiota julkisoikeudellisten velkojen asemaa velkakonversiossa. Kysymystä käsiteltiin [työryhmän mietinnön](#) nykytilan kuvauksessa (s. 107) ja vaikutusarviossa (s. 128), minkä lisäksi lausunnonantajia pyydettiin antamaan kysymyksestä palautetta [lausuntokierroksella](#) (kohta 12). Saadussa palautteessa korostettiin erityisesti sitä, että valtion virastojen tai laitosten tehtäviä ja toimintaa koskeva lainsäädäntö voi käytännössä rajoittaa niiden mahdollisuuksia ryhtyä velallisyhtiön omistajiksi tai ottaa velallisyhtiöltä vastaan muita kuin rahasuorituksia. Valtion virastoilla tai laitoksilla ei myöskään ole olemassa valmiita toimintoja tai resursseja velallisyhtiön osakkeiden tai niihin oikeuttavien arvopapereiden hallinnointiin.

Esityksessä ehdotettuun sääntelyyn ei ole tehty muutoksia asiaa koskeneen lausuntopalautteen johdosta. Keskeisenä tekijänä velkakonversiota koskevan sääntelytarpeen taustalla on tunnistettu yritysten toiminta- ja rahoitusympäristön kehittyminen ja kansainvälistyminen ja sitä kautta erityisesti joukkovelkakirjalainojen käytön yleistyminen. Velkakonversiota voidaan siten pitää erityisesti velallisyriyten viimesijaisten velkojen kannalta tarpeellisenä velkajärjestelykeinona, mutta esityksessä ehdotetusta sääntelystä ei seuraa estettä sille, että velkakonversiota tarjotaan myös velallisyhtiön muille velkojille silloin, kun sen katsotaan olevan tarkoituksenmukaista. Julkisoikeudellisten velkojen tosiasiallinen mahdollisuus ottaa heille tarjottu velkakonversio vastaan on kuitenkin esityksessä ehdotetusta sääntelystä erillinen kysymys, jota ei voida yksin yrityssaneerauslain keinoin ratkaista. Kysymyksen ratkaiseminen edellyttäisi sekä laajempaa arviota siitä, miten valtion velkoja- ja omistajatoimintoja olisi tulevaisuudessa tarkoituksenmukaista kehittää, että käytännönläheistä selvitystyötä siitä, miten julkisoikeudelliset velkojat voisivat vastaanottaa ja hallinnoida heille osakkeina tai niihin oikeuttavina arvopapereina tarjottavia sijaissuorituksia.

Kysymystä on käsitelty myös esityksen jaksossa 5 (*Pääasialliset vaikutukset*). Velkakonversiota koskevan sääntelyn myönteiset vaikutukset velkojen asemaan voidaan tiivistää siten, että velkakonversiota koskevan sääntelyn myötä erityisesti sellaiset velkojat, jotka olisivat aiemmin joutuneet luopumaan saatavistaan kokonaan tai osittain, voisivat saada velallisyhtiön osakkeita taikka optio- tai muita erityisiä oikeuksia tilalle. Nämä myönteiset vaikutukset voivat kuitenkin esityksen vaikutusarviossa kuvatuin tavoin jäädä saavuttamatta niiden velkojen osalta, jotka eivät joko voi ottaa vastaan tai kieltäytyvät ottamasta vastaan sellaisia sijaissuorituksia, joita heille velkakonversiota koskevan sääntelyn puitteissa tarjottaisiin. Näiden velkojen osalta esityksessä ehdotettu sääntely ei merkittävästi muuttaisi nykytilaa.

Asiasta saatu lausuntopalaute kuitenkin vahvistaa [työryhmän mietinnössään](#) (s. 109) esitettyä arviota siitä, että jos julkisoikeudellisten velkojen tosiasiallista mahdollisuutta ottaa heille tarjottu velkakonversio vastaan halutaan edistää, asiaa on tarpeen jatkoselvittää esimerkiksi asiaan kuuluvien ministeriöiden ja hallinnonalojen erillisellä selvityshankkeella.

Työryhmän mietintöön liitettiin eriävä mielipide, jossa vastustettiin sitä, että osakkeenomistajien kannasta riippumaton velkakonversio mahdollistettaisiin työryhmän mietinnössä esitetyn mukaisesti paitsi suurissa, myös keskisuurissa yrityksissä. Lausunnonantajia pyydettiin antamaan kysymyksestä palautetta [lausuntokierroksella](#) (kohta 6.3) ja saadun lausuntopalautteen perusteella työryhmän mietinnössä esitetylle sääntelyratkaisulle on olemassa huomattavasti laajempi tuki kuin työryhmän mietintöön liitetylle eriävälle mielipiteelle, minkä vuoksi esitys on jatkovalmisteltu työryhmän mietinnössä esitetyn mukaisesti.

Osa saneerausohjelman pakkovahvistamisen edellytyksiin kantaa ottaneista lausunnonantajista pohti myös sitä, voitaisiinko osakkeenomistajien kannasta riippumattoman velkakonversion

soveltamisalaa rajata yrityksen koon sijasta sillä perusteella, ovatko yrityksen osakkeet julkisen kaupankäynnin kohteena. [Työryhmän mietinnössä](#) (s. 81) tätä vaihtoehtoa ei kuitenkaan pidetty tarkoituksenmukaisena eikä se tullut valituksi myöskään esityksen jatkovalmistelussa. Vaihtoehdon olennaisena heikkoutena pidettiin sitä, että se voisi johtaa listautumiskynnyksen nousemiseen, mikä ei ole asianmukainen seuraus velkakonversiota koskevan sääntelyn käyttöönotosta.

Lausunnonantajia pyydettiin antamaan [lausuntokierroksella](#) palautetta myös muun muassa ennen saneerausmenettelyn alkamista annettujen optio- ja muiden erityisten oikeuksien asemaa (kohta 9) sekä määräysvallan vaihtumista koskevien sopimusehtojen pätevyyttä (kohta 11) koskevista kysymyksistä. [Työryhmän mietintöön](#) sisältyi kumpaakin kysymystä koskeva nykytilan arvio (s. 94 ja s. 100), jonka perusteella kumpaakaan kysymystä ei pidetty luonteeltaan sellaisena, josta olisi velkakonversiota koskevan sääntelyn käyttöönoton yhteydessä tarpeen tai kaikilta osin mahdollistakaan säätää lailla.

Optio- ja muiden erityisten oikeuksien osalta osa asiaan kantaa ottaneista lausunnonantajista olisi pitänyt asiasta säätämistä tärkeänä tai ainakin mahdollisena. Lausuntopalautteessa ei kuitenkaan noussut esiin sellaisia uusia seikkoja, joiden valossa työryhmän mietintöön sisältynyttä nykytilan arviota tai siihen perustuneita johtopäätöksiä olisi ollut tarpeen tarkastella uudelleen, joten esityksen jatkovalmistelussa on edetty työryhmän mietinnössä esitetyn mukaisesti ilman asiaa koskevia lainsäädäntöehdotuksia.

Määräysvallan vaihtumista koskevien sopimusehtojen pätevyyden osalta lausunnonantajat pitivät työryhmän mietintöön sisältyvää nykytilan arviota asianmukaisena ja pitkälti yhtyivät siihen perustuneisiin johtopäätöksiin. Näin ollen esityksen jatkovalmistelussa on myös tämän kysymyksen osalta edetty työryhmän mietinnössä esitetyn mukaisesti ilman asiaa koskevia lainsäädäntöehdotuksia.

8 Säännöskohtaiset perustelut

8.1 Laki yrityksen saneerauksesta

3 §. Määritelmiä. Pykälän 1 momenttiin lisättäisiin uusi 10 kohta, jossa määriteltäisiin konversiosaneerauksen käsite. Konversiosaneerauksella tarkoitettaisiin saneerausmenettelyä, jonka kohteena on osakeyhtiö ja jossa saneerausohjelmaehdotus sisältää sellaisia lain 44 §:n 2 momentin 2 kohdassa tarkoitettuja velkajärjestelyjä, joiden seurauksena velallisyhtiön osakkeenomistajien omistusosuus yhtiössä muuttuu. Menettelyväylällä ei olisi käsitteen määrittelyn kannalta merkitystä, vaan konversiosaneeraus voitaisiin toteuttaa sekä varhaisena että perusmuotoisena saneerausmenettelynä.

Konversiosaneerauksen käsitettä käytettäisiin niissä saneerausohjelman laatimista, käsittelyä, vahvistamista, täytäntöönpanoa ja raukeamista koskevissa yrityssaneerauslain säännöksissä, jotka lakiin velkakonversion käytön edistämiseksi lisättäisiin (ks. 3 a, 40, 42 a, 50–54, 57, 61, 64–66, 72, 76 a, 81, 92 a ja 96 §). Sääntelyratkaisusta seuraisi, että lakiin lisättävät säännökset tulisivat sovellettavaksi ainoastaan niissä saneerausmenettelyissä, joissa velkakonversion toteuttamista halutaan uuden sääntelyn puitteissa ehdottaa, ja muissa saneerausmenettelyissä toimittaisiin voimassa olevan lainsäädännön mukaisesti kuten tähänkin saakka.

Ensimmäinen edellytys konversiosaneerausta koskevien uusien säännösten soveltamiselle olisi se, että saneerausmenettelyn kohteena on osakeyhtiö. Tämä johtuu siitä, että vaikka yleisesti saneerausmenettelyn kohteena voi olla hyvinkin erilaisia velallisia, velkakonversion

toteuttaminen on yleensä tarkoituksenmukaisinta ja ylipäättään mahdollista nimenomaan osakeyhtiömuotoisissa velallisyhtiöissä.

Toinen edellytys konversiosaneerausta koskevien säännösten soveltamiselle olisi se, että saneerausohjelmaehdotus sisältää sellaisia lain 44 §:n 2 momentin 2 kohdassa tarkoitettuja velkajärjestelyjä, joiden seurauksena velallisyhtiön osakkeenomistajien omistusosuus yhtiössä muuttuu. Edellytyksestä ilmeni, että velkakonversiossa olisi kysymys lain 44 §:n 2 momentin 2 kohdassa tarkoitettua velkajärjestelystä eli saneerausvelan maksamisesta kokonaan tai osaksi sijaissuorituksin. Mainitun lainkohdan esitöiden mukaan saneerausvelan maksaminen kokonaan tai osaksi sijaissuorituksin tarkoittaa, että rahavelan suoritukseksi määrätään saneerausohjelmassa muuta kuin rahaa. Esimerkkinä mainitaan suunnatun osakeannin käyttäminen niin, että velkojat saavat merkitä osakkeita saataviaan vastaan. (HE 182/1992 vp, s. 88) Lisäksi edellytyksestä ilmeni, että velkakonversiossa olisi kysymys saneerausvelan maksamisesta nimenomaan sellaisin sijaissuorituksin, joiden seurauksena velallisyhtiön osakkeenomistajien omistusosuus yhtiössä muuttuu.

Käytännössä sellaisia velkajärjestelyjä, joiden seurauksena velallisyhtiön osakkeenomistajien omistusosuus yhtiössä muuttuu, ei ole mahdollista saada aikaan yksin saneerausohjelman määräyksiin, vaan niiden aikaansaamiseksi on toteutettava myös yhtiöoikeudellisia toimenpiteitä. Velkakonversion toteuttaminen edellyttää aina vähintään velallisyhtiön osakkeiden taikka optio- tai muiden erityisten oikeuksien antamista velkojille. Sen lisäksi osakeyhtiölakiin ja velallisyhtiön yhtiöjärjestykseen perustuvia osakkeenomistajien oikeuksia yhtiössä voi olla tarpeen muuttaa myös muilla tavoin. Velkakonversion toteuttaminen tarkoituksenmukaisella tavalla voi edellyttää esimerkiksi uusien erilaisten osakkeiden antamista tai olemassa olevien osakelajien yhdistämistä ja siten yhtiöjärjestyksen muuttamista.

Nykyisin velkakonversion toteuttamiseksi tarpeellisista yhtiöoikeudellisista toimenpiteistä on päätettävä velallisyhtiön yhtiökokouksessa (HE 182/1992 vp, s. 39). Esityksessä ehdotetaan nykytilan muuttamista siten, että tällaisista yhtiöoikeudellisista toimenpiteistä voitaisiin jatkossa määrätä saneerausohjelmassa niin, ettei erilliselle velallisyhtiön yhtiökokouksen päätökselle olisi tarvetta. Tästä syystä tällaiset toimenpiteet olisi jatkossa yksilöitävä saneerausohjelmassa (ks. 42 a §:ää koskeva ehdotus jäljempänä) ja velallisyhtiön osakkeenomistajille olisi varattava tilaisuus osallistua tällaisia toimenpiteitä sisältävän saneerausohjelman käsittelyyn (ks. 50–54, 72 ja 76 a §:ää koskevat ehdotukset jäljempänä), mikä mahdollistaisi sen, että yrityssaneerauslain mukaisesti käsitelty ja tuomioistuimessa vahvistettu saneerausohjelma korvaisi tällaisia toimenpiteitä koskevan yhtiöoikeudellisen päätöksenteon. Tällöin velallisyhtiön osakkeenomistajia sitova päätös velkakonversion toteuttamisesta voitaisiin saada aikaan yrityssaneerauslaissa säädetyin edellytyksin eli tarvittaessa myös vastoin osakkeenomistajien kantaa.

Koska konversiosaneerauksen määritelmän ja sen myötä konversiosaneerausta koskevien säännösten soveltamisen kannalta ratkaisevaa olisi velkakonversiota tarkoittavien määräysten sisällyttäminen saneerausohjelmaan ja velallisyhtiön osakkeenomistajan omistusosuuden muuttuminen saneerausohjelmaan sisältyvien määräysten seurauksena, ehdotetussa konversiosaneerauksen määritelmässä ei erikseen mainittaisi mahdollista osakkeenomistajan muun oikeuden muuttumista. Mahdollisuus sisällyttää saneerausohjelmaan määräyksiä, jotka johtavat osakkeenomistajan omistusosuuden muuttumisen ohella myös osakkeenomistajan muun oikeuden muuttumiseen, kävisi ilmi konversiosaneerauksessa laadittavan saneerausohjelman sisältöä koskevista säännöksistä (ks. 3 a, 42 a ja 53 §:ää koskevat ehdotukset jäljempänä).

Jos velallisyhtiön velkojilla on jo ennen saneerausta hallussaan instrumentteja, joihin liittyy oikeus muuttaa instrumentti velallisyhtiön osakkeiksi, kysymyksessä ei olisi konversiosaneerausta koskevien uusien säännösten soveltamista edellyttävä tilanne. Tämä johtuu siitä, että tällaiset instrumentit on annettu ennen saneerausta ja ne sisältyvät yhtiön olemassa olevaan pääomarakenteeseen, kun taas konversiosaneerausta koskevia uusia säännöksiä on tarkoitettu soveltaa tilanteissa, joissa yhtiön pääomarakennetta muokataan osana saneerausohjelmaa.

Konversiosaneerausta koskevia uusia säännöksiä soveltamalla ei olisi mahdollista toteuttaa mitä tahansa yhtiöoikeudellisia toimenpiteitä. Esimerkiksi sulautumisten, jakautumisten, kotipaikan siirtojen tai muiden sellaisten yhtiöoikeudellisten toimenpiteiden, jotka eivät liity lain 44 §:n 2 momentin 2 kohdassa tarkoitettujen velkajärjestelyjen aikaansaamiseen ja velallisyhtiön olemassa olevien osakkeenomistajien omistusosuuden muuttumiseen, toteuttamisesta tulisi edelleen päättää velallisyhtiön yhtiökokouksessa osakeyhtiölain mukaisesti. Se, mistä kaikista osakeyhtiölain säännöksistä konversiosaneerauksessa poikettaisiin, kävisi nimenomaisesti ilmi lakiin ehdotetusta 3 a §:stä.

Esityksessä ehdotettu sääntely mahdollistaa sen, että erillistä velallisyhtiön yhtiökokouksen päätöstä velkakonversion toteuttamiseksi ei tarvita, jos saneerausohjelma laaditaan ja käsitellään uusia konversiosaneerausta koskevia säännöksiä noudattaen. Esityksessä ehdotetusta sääntelystä ei kuitenkaan seuraa estettä sille, että velkakonversion toteuttamisesta päätetään voimassa olevaa osakeyhtiö- ja yrityssaneerauslainsäädäntöä noudattaen (eli uusia konversiosaneerausta koskevia säännöksiä noudattamatta) esimerkiksi siten, että saneerausohjelmaan otetaan määräykset saneerausvelan maksamisesta velallisyhtiön osakkeista muodostuvina sijaissuorituksina (ks. HE 182/1992 vp, s. 92) ja saneerausohjelman vahvistamisen ehdoksi asetetaan erillinen velallisyhtiön yhtiökokouksen päätös tällaisten sijaissuoritusten tekemiseen liittyvästä velkojille suunnatusta osakeannista (ks. HE 182/1992 vp, s. 97).

Koska momentin 9-kohtaisen luettelon loppuun lisättäisiin uusi 10 kohta, luettelon 9 kohtaa muutettaisiin samalla siten, että kohtaan sisältyvä piste korvattaisiin puolipisteellä.

3 a §. *Konversiosaneerauksen suhde osakeyhtiölakiin.* Lakiin lisättäisiin uusi 3 a §, jonka mukaan konversiosaneerauksessa poikettaisiin eräistä osakeyhtiölain säännöksistä. Pykälässä ehdotetut poikkeukset ovat tarpeen, sillä konversiosaneerausta koskevan sääntelyn tarkoituksena on, että yrityssaneerauslain mukainen päätöksenteko korvaisi osakeyhtiölain mukaisen päätöksenteon. Osakkeenomistajien oikeussuojatarpeet yrityssaneerauslain mukaisessa päätöksenteossa otettaisiin huomioon saneerausohjelman sisältöä ja käsittelyä koskevissa säännöksissä (ks. 42 a, 50–54, 72 ja 76 a §:ää koskevat ehdotukset jäljempänä).

Pykälän 1 momentissa säädettäisiin poikkeuksista konversiosaneerauksessa tapahtuvasta suunnatusta osakeannista ja optio- tai muiden erityisten oikeuksien antamisesta päättämiseksi sekä mainittujen järjestelyjen täytäntöönpanemiseksi. Konversiosaneerauksen määritelmästä seuraa, että velallisyhtiön osakkeenomistajien omistusosuus yhtiössä muuttuu, mikä edellyttää aina vähintään sitä, että velkojat merkitsevät suunnatulla osakeannilla annettavia velallisyhtiön osakkeita tai niihin oikeuttavia optio- tai muita erityisiä oikeuksia. Lisäksi konversiosaneerauksessa voi olla tarpeen muuttaa osakkeenomistajan muuta oikeutta yhtiössä, mikä otettaisiin huomioon pykälän 2 momentissa jäljempänä.

Momentin 1 kohdan mukaan konversiosaneerauksessa ei sovellettaisi osakeyhtiölain 9 luvun 2 §:n osakeantipäätöstä koskevia yleisiä säännöksiä. Osakeannista ei siten päätettäisi yhtiökokouksessa (vrt. säännöksen 1 momentti). Konversiosaneerauksessa ei ole tarpeen

päättää lainkohdassa tarkoitetusta osakeantivaltuutuksesta (vrt. säännöksen 2 momentti). Konversiosaneerauksesta päätettäessä eivät tulisi myöskään sovellettavaksi lainkohdassa viitatus yhtiökokouskutsua sekä kokousasiakirjoja, niiden nähtävänä pitämistä ja lähettämistä koskevat säännökset (vrt. säännöksen 3 momentti).

Kohdassa mainittaisiin selvyiden vuoksi myös osakeyhtiölain 9 luvun 3 §:n säännös osakkeenomistajien merkintäetuoikeudesta. Ehdotuksessa tarkoitetun konversiosaneerauksen toteuttaminen edellyttää sitä, että osakeanti suunnataan yhtiön velkojille. Ehdotuksessa on lähdetty siitä, että konversiosaneerauksen toteuttaminen täyttää yhtiön kannalta painavan taloudellisen syyn vaatimuksen (vrt. osakeyhtiölain 9 luvun 4 §:n 1 momentti). Siitä huolimatta, että konversiosaneerauksessa ehdotetaan mainitusta syystä poikettavaksi osakkeenomistajien merkintäetuoikeudesta, sovellettaisiin suunnatun osakeannin toteuttamiseen muita osakeyhtiölain 9 luvun 4 §:n 1 momentin mukaisia suunnatun osakeannin edellytyksiä. Suunnatun annin hyväksyttävyyttä arvioitaessa olisi siten osakeyhtiölain 9 luvun 4 §:n 1 momentin mukaisesti kiinnitettävä erityistä huomiota osakkeen käyvän hinnan ja merkintähinnan suhteeseen. Mainitun lainkohdan viimeisessä virkkeessä tarkoitettu suunnattu maksuton osakeanti voinee konversiosaneerauksessa tulla kyseeseen lähinnä osakelajeja yhdistettäessä silloin, kun osakkeenomistajien yhdenvertainen kohtelu toteutetaan suorittamalla kalliimman lajin haltijoille hyvitystä maksuttomien osakkeiden muodossa.

Momentin 2 kohdan mukaan konversiosaneerauksessa ei kuitenkaan sovellettaisi osakeyhtiölain 9 luvun 4 §:n 2 ja 3 momenttia. Ensin mainittu koskee suunnatusta osakeannista päättämiseen liittyvää yhtiöoikeudellista päätöksentekoa, josta ehdotuksessa esitetään muutoinkin poikettavaksi. Jälkimmäisessä puolestaan on kyse käytännössä sellaisesta luvun 3 §:ssä tarkoitetusta merkintäoikeusannista, joka ei konversiosaneerauksessa tule kyseeseen.

Momentin 3 kohdan mukaan konversiosaneerauksessa poikettaisiin myös maksullista osakeantia koskevan päätöksen sisältöä koskevan osakeyhtiölain 9 luvun 5 §:n soveltamisesta. Kyseisen säännöksen 1 ja 2 momentin soveltaminen konversiosaneerauksessa ei ole tarpeen, koska suunnatun osakeannin sisältö ja ehdot tulisi yksilöidä saneerausohjelmassa lakiin ehdotetun 42 a §:n mukaisesti. Koska konversiosaneerauksessa ei ole tarpeen käyttää merkintäoikeusantia, ei konversiosaneerauksessa ole tarpeen soveltaa myöskään kyseisen säännöksen 3 momentin mukaista määräaikaa merkintäetuoikeuden käyttämiselle.

Momentin 4 kohdan mukaan konversiosaneerauksessa poikettaisiin myös osakeantipäätöksen rekisteröintiä koskevan osakeyhtiölain 9 luvun 7 §:n 1 momentin soveltamisesta. Koska saneerausohjelma korvaa konversiosaneerauksessa yhtiökokouksen päätöksen suunnatusta osakeannista, on tarkoituksenmukaista, että selvittäjä tai saneerausohjelmalle nimetty valvoja vastaa saneerausohjelmaan perustuvan osakeannin rekisteröinnistä kaupparekisteriin. Tästä ehdotetaan nimenomaista säännöstä lain 61 §:n 5 momenttiin. Toisaalta osakeantimenettelyn aikana voi käydä ilmi, että osakkeita annetaan saneerausohjelmassa mainittua enimmäismäärää vähäisempi määrä. Näin voi olla, jos osakkeita jää saneerausohjelman mukaisessa määräajassa merkitsemättä tai niitä mitätöidään maksamattomina. Tällaisten muutosten rekisteröintiin yhtiön toimesta sovellettaisiin osakeyhtiölain 9 luvun 7 §:n 2 momenttia. Yhtiön intressissä voi olla ilmoittaa kaupparekisteriin, että osakkeita annetaan tietty saneerausohjelman mukaista enimmäismäärää vähäisempi määrä, jotta kaupparekisteritietoihin tutustuvat sivulliset voivat saada oikeamman tiedon tilanteesta. Yhtiöllä on momentissa tarkoitettussa tilanteessa harkintavalta sen suhteen, ilmoitetaanko asiantilan muutos rekisteröitäväksi.

Momentin 5 kohdassa ehdotetaan selvyiden vuoksi poikettavaksi osakeyhtiölain 9 luvun 10 §:n 2 momentista, jonka mukaan merkintähinta voidaan kuitata yhtiöltä olevalla saamisella ainoastaan yhtiön hallituksen suostumuksella, jollei osakeantipäätöksessä ole määrätty toisin.

Mainittu merkintähinnan maksamiseen liittyvä järjestely tulee käytännössä konversiosaneerauksessa todeksi 42 ja 42 a §:n mukaisesti laaditussa saneerausohjelmassa, minkä johdosta kyseisen osakeyhtiölain säännöksen soveltaminen ei ole tarpeen.

Momentin 6 kohdassa ehdotetaan mainittavaksi myös osakeyhtiölain 9 luvun 17 § maksutonta osakeantia koskevan päätöksen sisällöstä. Varsinaisen velkakonversiota tarkoittavan suunnatun osakeannin ohella konversiosaneerauksessa voi esimerkiksi osakelajeja yhdistettäessä olla tarpeen antaa maksuttomia osakkeita suunnatusti olemassa oleville osakkeenomistajille. Näissäkin tapauksissa saneerausohjelma korvaisi mainitussa osakeyhtiölain säännöksessä tarkoitettua yhtiökokouksen päätöksen ja saneerausohjelmasta tulisi lakiin ehdotettavan 42 a §:n perusteella käydä ilmi tällaisen suunnatun maksuttoman osakeannin ehdot. Momentin 7 kohdan mukaan konversiosaneerauksessa poikettaisiin myös maksuttoman osakeannin rekisteröintiä koskevasta osakeyhtiölain säännöksestä (OYL 9 luvun 18 §:n 1 momentti). Tältä osin ehdotus vastaa edellä käsiteltyä poikkeusta osakeyhtiölain 9 luvun 7 §:n 1 momentista.

Momentin 8 kohdan mukaan konversiosaneerauksessa poikettaisiin edellä mainittujen osakeantia koskevien osakeyhtiölain 9 luvun säännösten lisäksi myös eräistä optio- ja muiden erityisten oikeuksien antamista koskevasta osakeyhtiölain 10 luvun säännöksistä. Ehdotuksen tarkoituksena on mahdollistaa tarvittaessa myös tällaisten oikeuksien käyttäminen velkakonversion toteuttamiseksi.

Osakeyhtiölain 10 luvun 2 §:stä poikkeamisesta seuraisi, että konversiosaneerausta koskevien säännösten mukaisesti vahvistetussa saneerausohjelmassa voitaisiin määrätä annettavaksi erityisiä oikeuksia, jotka oikeuttavat velkojia velallisyhtiöltä olevia saataviaan vastaan merkitsemään uusia osakkeita tai yhtiön hallussa olevia omia osakkeita. Mainitussa osakeyhtiölain pykälässä tarkoitettua yhtiökokouksen päätöstä tällaisten erityisten oikeuksien antamiseksi ei siten edellytettäisi. Saneerausmenettelyn tavoitteena oleva velallisen yritystoiminnan tervehdyttäminen taikka sen edellytysten turvaaminen ja velkajärjestelyjen aikaansaaminen muodostaisivat osakeyhtiölain 10 luvun 1 §:n 1 momentissa tarkoitettua yhtiön kannalta painavan taloudellisen syyn tällaisten erityisten oikeuksien antamiselle. Myös konversiosaneerauksessa sovellettavaksi tulevassa osakeyhtiölain 10 luvun 1 §:n 2 momentissa on nimenomaisesti otettu huomioon, että tällainen oikeus voidaan antaa yhtiön velkojalle siten, että oikeuteen liittyy ehto velkojan saatavan käyttämisestä osakkeen merkintähinnan kuittaamiseen.

Optio- ja muiden erityisten oikeuksien antamiseen konversiosaneerauksessa ei sovellettaisi myöskään osakeyhtiölain 10 luvun 3 §:n 1 momenttia optio- ja muiden erityisten oikeuksien antamista koskevan yhtiökokouksen päätöksen sisällöstä. Säännöstä pääosin vastaavat tiedot järjestelyn sisällöstä ehdotetaan otettavaksi saneerausohjelmaan 42 a §:n mukaisesti. Osakeyhtiölain 10 luvun 3 §:n 2 ja 3 momentin oletettavasti oikeudenhaltijan oikeudesta lunastukseen sulautumisessa, jakautumisessa ja kotipaikan siirrossa sekä merkintähinnan merkitsemisestä sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon sovellettaisiin konversiosaneerauksessa, jos saneerausohjelmassa ei määrättäisi toisin. Siltä osin kuin momentissa ehdotetaan poikettavaksi osakeyhtiölain 9 luvun säännöksistä, nämä säännökset eivät tulisi sovellettavaksi myöskään optio- tai muita erityisiä oikeuksia annettaessa (vrt. osakeyhtiölain 10 luvun 7 §:n 1 momentti). Saneerausohjelmaan perustuvien toimien rekisteröinti kaupparekisteriin selvittäjän tai valvojan toimesta (ks. 61 §:n 5 momenttia koskeva ehdotus jäljempänä) korvaisi konversiosaneerauksessa myös osakeyhtiölain 10 luvun 4 §:n 1 momentin mukaisen optio- tai muiden erityisten oikeuksien antamista koskevan päätöksen ilmoittamisen rekisteröitäväksi.

Pykälän 2 momentissa ehdotetaan säädettäväksi eräistä poikkeuksista yhtiöjärjestyksen muuttamista koskevien osakeyhtiölain säännösten soveltamisesta konversiosaneerauksen yhteydessä. Momentin 1 kohdan mukaan konversiosaneerauksessa voitaisiin osakeyhtiölain 5 luvun 30 §:n 1 momentin estämättä päättää yhtiöjärjestyksen muuttamisesta konversion toteuttamiseksi annettavien uusien erilajisten osakkeiden antamiseksi. Konversiosaneerauksessa yhtiökokouksen päätöksen yhtiöjärjestyksen muuttamisesta mainitulla tavalla korvaisi saneerausohjelman hyväksymistä ja vahvistamista koskeva päätöksenteko, johon osakkeenomistajat osallistuisivat yrityssaneerauslakiin lisättävien uusien säännösten mukaisesti (ks. 50–54, 72 ja 76 a §:ää koskevat ehdotukset jäljempänä). Momentin 2 kohdassa ehdotetaan otettavaksi huomioon, että velkakonversion toteuttaminen tarkoituksenmukaisella tavalla voi edellyttää yhtiön olemassa olevan osakerakenteen muuttamista. Tämän mahdollistamiseksi konversiosaneerauksessa ehdotetaan poikettavaksi osakeyhtiölain 5 luvun 28 §:n mukaisesta päätöksentekomenettelystä osakelajien yhdistämiseksi tai koko osakelajin oikeuksien vähentämiseksi. Voimassa olevan lain mukaisessa saneerauskäytännössä velkakonversioita on toteutettu siten, että ennen suunnatun osakeannin järjestämistä yhtiön erilaiset osakkeet yhdistetään yhdeksi samanlaiseksi lajiksi. Konversiosaneerauksen mahdollistamiseksi on tarkoituksenmukaista sallia tällaisesta järjestelystä päättäminen myös saneerausmenettelyssä, jossa noudatetaan osakkeenomistajan osallistumisoikeuksia ja oikeussuojaa koskevia yrityssaneerauslain säännöksiä. Yrityssaneerauslakiin ehdotettava päätöksentekomenettely poikkeaisi osakeyhtiölain 5 luvun 28 §:n mukaisesta menettelystä siten, ettei osakelajien oikeuksien muuttaminen edellyttäisi osakelajikohtaista määränemistöstä eikä osakelajien osakkaiden enemmistön suostumusta. Osakkeenomistajien oikeudet ehdotetussa päätöksentekomenettelyssä on tarkoitus turvata yleisen ryhmäenemmistöpäätöksen ohella siten, että osakkeenomistajat voisivat saneerausmenettelyn yhteydessä tarvittaessa esittää lausumia saneerausohjelmaehdotuksesta ja moittia vahvistettua saneerausohjelmaa.

Siltä osin kuin pykälän 1 ja 2 momentissa ei ehdotettaisi poikettavaksi suunnattua osakeantia, optio- ja muiden erityisten oikeuksien antamista ja yhtiöjärjestyksen muuttamista koskevasta osakeyhtiölain sääntelystä, osakeyhtiölain säännökset tulisivat noudatettavaksi. Osakeannin suuntaamisesta yhtiön velkojille seuraisi yleensä, että konversiosaneerauksessa ei sovelleta osakeyhtiölain 9 luvun 8 §:n vaatimuksia osakeantipäätöksestä ilmoittamiseen merkintään oikeutetulle osakkeenomistajalle. Toisaalta, jos velkojien lisäksi osakkeenomistajille esimerkiksi osakelajien yhdistämisen johdosta annettaisiin saneerausohjelmassa oikeus merkitä osakkeita, sovellettaisiin osakeyhtiölain 9 luvun 8 §:n säännöksiä saneerausohjelman mukaisesta merkintäoikeudesta ilmoittamiseen. Samoin myös konversiosaneerauksessa sovellettaisiin osakeyhtiölain säännöksiä osakkeiden ja optio- ja muiden erityisten oikeuksien merkinnästä, merkintähinnan maksamisesta sekä uusien osakkeiden rekisteröinnistä.

Konversiosaneerauksessa toteutettavien yhtiöoikeudellisten muutosten täytäntöönpanon kannalta merkitystä olisi myös osakeyhtiölain 5 luvun 30 §:n 2 momentin säännöksellä yhtiöjärjestyksen rekisteröinnin oikeusvaikutuksista sekä 9 luvun 15 §:n ja 18 §:n 3 momentin säännöksillä uusien osakkeiden rekisteröinnin oikeusvaikutuksista. Vaikka saneerausvelkojen ja muiden ohjelmassa säädettyjen oikeussuhteiden ehdot määräytyvät lain 57 §:n 1 momentin mukaan saneerausohjelman vahvistamisen jälkeen ohjelman mukaisesti, voitaisiin ohjelmaan sisältyvä yhtiöjärjestyksen muutos panna täytäntöön vasta sen rekisteröinnin jälkeen ja konversiosaneerauksessa annettavat uudet osakkeet tuottaisivat osakkeenomistajan oikeudet rekisteröimisestä alkaen, jollei saneerausohjelmassa määrätä myöhemmästä ajankohdasta (ks. myös 57 §:n 4 momentin säännöskohtaiset perustelut jäljempänä).

Säännöksessä ei ehdoteta poikettavaksi osakeyhtiölain 1 luvun 7 §:n yhdenvertaisuusperiaatteesta. Tästä seuraa, että myöskään konversiosaneerauksessa

toteutettava suunnattu osakeanti tai muu järjestely ei saisi tuottaa osakkeenomistajalle tai muulle epäoikeutettua etua yhtiön tai toisen osakkeenomistajan kustannuksella. Yleensä yhdenvertaisuusperiaatteen mukaista on toteuttaa yhtiön kannalta painavan taloudellisen syyn edellyttämä suunnattu osakeanti velkakonversion toteuttamiseksi kiinnittämällä asianmukaisesti huomiota osakkeen merkintähinnan ja käyvän hinnan suhteeseen sekä siihen, että merkintähinnan maksuun käytettävällä velkojan saatavalla on merkintähintaa vastaava arvo yhtiölle. Yhdenvertaisuusperiaatteen vastaista tällöin ei myöskään yleensä ole se, että velkojan asemassa oleva yhtiön osakkeenomistaja käyttää saneerausohjelman mukaista merkintäoikeuttaan.

Yhdenvertaisuusperiaatetta sovellettaisiin myös yhtiöjärjestyksen muuttamiseen osakelajien yhdistämiseksi tai koko osakelajien oikeuksien vähentämiseksi muuten. Myös konversiosaneerauksessa tällaiset yhtiöjärjestyksen muutokset tulisivat kyseeseen vain osakelajien muodollisten oikeuksien vähentämiseksi. Tällaisessakaan tilanteessa ei olisi mahdollista päättää toimenpiteestä, joka alentaa osakkeenomistajan omistuksen arvoa, toisin sanoen on yhdenvertaisuusperiaatteen vastainen.

Ehdotettava osakeyhtiölaista poikkeamista koskeva yrityssaneerauslain säännös rajaa niitä yhtiöoikeudellisia järjestelyjä, joista konversiosaneerauksessa olisi mahdollista päättää. Koska ehdotuksessa ei esitetä poikettavaksi esimerkiksi yhtiön sulautumista, jakautumista ja kotipaikan siirtoa koskevista osakeyhtiölain säännöksistä, ei tällaisista järjestelyistä olisi mahdollista määrätä konversiosaneerausta koskevien säännösten perusteella vahvistettavassa saneerausohjelmassa.

40 §. Ehdotuksen laatiminen. Pykälän 2 momenttia täydennettäisiin uudella virkkeellä. Sen mukaan konversiosaneerauksessa selvittäjän olisi neuvoteltava tarpeen mukaan myös velallisyhtiön osakkeenomistajien kanssa. Sinänsä ilmeistä on, että hyväksymis- ja toteuttamiskelpoisen ohjelmaehdotuksen aikaansaaminen edellyttää ohjelmaehdotuksen laatijalta yhteistyötä asianosaisten kanssa. Voimassa olevassa momentissa ei kuitenkaan viitata yleisellä tasolla asianosaisiin vaan nimenomaisesti velalliseen, velkojatoimikuntaan ja velkojiin, minkä vuoksi momenttia olisi konversiosaneerausten osalta aiheellista täydentää siten, että mainitaksi tulisivat myös velallisyhtiön osakkeenomistajat.

42 a §. Konversiosaneerausta koskevat toimenpiteet ja järjestelyt. Lakiin lisättäisiin uusi 42 a §, joka koskisi velkakonversion toteuttamiseksi tarpeellisten toimenpiteiden ja järjestelyjen yksilöimistä saneerausohjelmassa.

Konversiosaneerauksen määritelmästä seuraa, että saneerausohjelmaehdotus sisältäisi sellaisia lain 44 §:n 2 momentin 2 kohdassa tarkoitettuja velkajärjestelyjä, joiden seurauksena velallisyhtiön osakkeenomistajien omistusosuus yhtiössä muuttuu. Käytännössä tällaisten velkajärjestelyjen aikaansaamiseksi olisi aina toteutettava myös yhtiöoikeudellisia toimenpiteitä, kuten tarjottava velkojille velallisyhtiön osakkeita taikka osakkeisiin oikeuttavia optio- tai muita erityisiä oikeuksia. Lisäksi mahdollista on, että tällaisten velkajärjestelyjen aikaansaaminen tarkoituksenmukaisella tavalla edellyttää myös muun osakkeenomistajan oikeuden muuttamista yhtiössä. Velkajärjestelyt ja niiden aikaansaamiseen liittyvät yhtiöoikeudelliset toimenpiteet olisi yksilöitävä riittävällä tarkkuudella saneerausohjelmassa.

Ehdotettuja yksilöintivaatimuksia sovellettaisiin voimassa olevan lain mukaisten yksilöintivaatimusten lisäksi. Konversiosaneerauksessa saneerausohjelmaan olisi siten sisällytettävä sekä voimassa olevaan lakiin perustuvat tiedot ohjelmassa ehdotetuista toimenpiteistä ja järjestelyistä (42 §) että ehdotettuun säännökseen perustuvat tiedot velkakonversion toteuttamiseksi tarpeellisista toimenpiteistä ja järjestelyistä (42 a §).

Velkakonversion toteuttamiseksi ohjelmaan olisi ehdotetun 42 a §:n mukaisten tietojen lisäksi tarpeellista sisällyttää etenkin voimassa olevan 42 §:n 1 momentin 4 kohdan mukaiset määräykset saneerausvelkoja koskevista järjestelyistä.

Ehdotettujen yksilöintivaatimusten tarkoituksena olisi varmistaa se, että saneerausmenettelyn asianosaiset sekä tuomioistuin saisivat velkakonversion toteuttamiseen liittyvien toimenpiteiden ja järjestelyjen keskeisestä sisällöstä ja ehdoista riittävät tiedot ohjelmaehdotuksen käsittelyä sekä ohjelman vahvistamisharkintaa varten. Koska esityksessä ehdotetaan, että yrityssaneerailain mukaisesti käsitelty ja vahvistettu saneerausohjelma korvaisi asiaa koskevan yhtiöoikeudellisen päätöksenteon, riittävä yksilöinti olisi tarpeen myös sen varmistamiseksi, että velkakonversion toteuttamiseksi tarpeelliset yhtiöoikeudelliset toimenpiteet kyettäisiin saneerausohjelman perusteella rekisteröimään kaupparekisteriin ohjelman vahvistamisen jälkeen.

Pykälän *1 momenttiin* sisältyvän säännöksen mukaan konversiosaneerausta koskevassa saneerausohjelmassa olisi ensinnäkin yksilöitävä, mitä yhtiöoikeudellisia toimenpiteitä ja järjestelyjä velkakonversion toteuttaminen edellyttää. Käytännössä kysymykseen tulisi aina vähintään velallisyhtiön osakkeiden taikka niihin oikeuttavien optio- tai muiden erityisten oikeuksien antaminen, minkä lisäksi kysymykseen voisi tapauskohtaisesti tulla myös velallisyhtiön yhtiöjärjestyksen muuttaminen tai velallisyhtiön osakkeiden mitätöinti. Tarkemmat toimenpiteiden ja järjestelyjen sisällön yksilöimistä koskevat vaatimukset riippuisivat valituista toimenpiteistä ja järjestelyistä ja ilmenisivät pykälän seuraavista momenteista.

Pykälän seuraavat momentit on laadittu vastaamaan pääosin tietoja, joita yhtiökokouksen päätösehdotukseen ja päätökseen suunnatusta osakeannista, optio- tai muiden erityisten oikeuksien antamisesta ja yhtiöjärjestyksen muuttamisesta tulee osakeyhtiölain mukaan sisällyttää. Näiden tietojen lisäksi saneerausohjelmassa tulisi tarvittaessa yksilöidä osakkeenomistajien omistusosuuden mitätöimiseen liittyvät toimenpiteet, joita vastaavia yhtiöoikeudellisia päätöksentekotilanteita ja -vaatimuksia osakeyhtiölaissa ei ole.

Pykälän *2 momentissa* säädettäisiin siitä, mitä tietoja saneerausohjelmaan on sisällytettävä konversiosaneerauksessa annettavien osakkeiden osalta. Momentin *1 kohdan* perusteella konversiosaneerausta koskevasta saneerausohjelmasta olisi käytävä ilmi annettavien osakkeiden lukumäärä tai enimmäismäärä osakelajeittain ja se, annetaanko uusia vai yhtiön hallussa olevia osakkeita. Ehdotus vastaa osakeyhtiölain 9 luvun 5 §:n 1 momentin 1 kohtaa. Tyypillisesti annettavilla osakkeilla tarkoitettaisiin velkojille annettavia yhtiön osakkeita, joita nämä merkitsisivät saneerausvelkojaan vastaan velkakonversion toteuttamiseksi. Annettavien osakkeiden enimmäismäärän ilmoittaminen osakelajeittain voi olla tarpeen erityisesti silloin, kun saneerausohjelmaa laadittaessa ei ole tiedossa, kuinka moni velkoja käyttäisi oikeuttaan konversioon. Osakkeet voisivat olla uusia tai yhtiön hallussa.

Momentin *2 kohdan* mukaan konversiosaneerausta koskevasta saneerausohjelmasta olisi käytävä ilmi, kenellä ja millä perusteella on oikeus merkitä osakkeita. Velkakonversion toteuttamiseksi tällainen oikeus tulisi saneerausohjelman mukaan olla yhtiön velkojalla tai velkojilla. Näiden velkojien saneerausvelat kävisivät ilmi saneerausohjelmasta lain 41 §:n 1 momentin 1 kohdan mukaisesti eriteltynä. Koska velkakonversiossa saneerausvelkaa järjesteltäisiin maksamalla sitä lain 44 §:n 2 momentin 2 kohdan mukaisesti sijaissuorituksin, velkakonversion toteuttamista voitaisiin saneerausohjelmassa selvittää myös 42 §:n 1 momentin 4 kohdan tietovaatimuksen perusteella. Estettä ei ole sille, että lain mukaisessa menettelyssä vahvistetussa saneerausohjelmassa määrättäisiin myös osakkeenomistajien oikeudesta merkitä osakkeita. Tämä voi olla tarpeen sen johdosta, että ohjelmassa määrätään osakkeenomistajan

velvollisuudesta sijoittaa yhtiöön uutta pääomaa osakeomistuksensa säilyttämiseksi tai suunnattua maksutonta osakeantia käytetään ohjelmassa osakelajien yhdistämisen kompensoimiseksi osakkeenomistajalle. Näistä ensimmäinen vaihtoehto on yksi niin sanotun ehdottoman etuoikeuden säännön poikkeusperusteista osakkeenomistajien ja velkojen välisessä suhteessa, josta ehdotetaan säädettäväksi jäljempänä 54 §:n 4 momentin 2 kohdassa. Ehdotus vastaa osin osakeyhtiölain 9 luvun 5 §:n 1 momentin 2 kohtaa. Osakkeiden merkinnän perusteen ilmoittaminen vastaisi käytännössä läheisesti mainitussa osakeyhtiölain säännöksessä edellytettävän painavan taloudellisen syyn ilmoittamista.

Momentin 3 kohdan mukaan konversiosaneerausta koskevasta saneerausohjelmasta olisi käytävä ilmi osakkeesta maksettava merkintähinta ja perustelut sen määrittämiselle. Ehdotus vastaa osakeyhtiölain 9 luvun 5 §:n 1 momentin 3 kohtaa. Kohdassa tarkoitettu merkintähinta yhdessä lain 41 §:n 1 momentin 1 kohdassa eriteltyjen velallisen velkojen ja 42 §:n 1 momentin 4 kohdassa tarkoitettujen saneerausvelkoja koskevien järjestelyjen kanssa muodostaisivat keskeiset ehdot velkakonversion toteuttamiselle. Mainittujen tietojen perusteella olisi mahdollista arvioida, onko annettavien osakkeiden merkintähinta ja sen maksamiseksi käytettävä velkojan saatava arvostettu asianmukaisesti. Lakiin ei ehdoteta otettavaksi erityisiä arvostusta koskevia säännöksiä, vaan sekä konvertoitavan velan että annettavien osakkeiden arvostaminen olisi selvittäjän harkinnassa saneerausohjelman kokonaisuus ja yleiset arvostamiseen liittyvät periaatteet huomioon ottaen.

Momentin 4 kohdan mukaan konversiosaneerausta koskevasta saneerausohjelmasta olisi käytävä ilmi osakkeiden merkintä- ja maksuaika. Ehdotus vastaa osakeyhtiölain 9 luvun 5 §:n 1 momentin 5 kohtaa ja 2 momentin 1 kohtaa. Osakkeiden merkintäajan ilmoittaminen saneerausohjelmassa on tarpeen, koska velkojat tai osakkeenomistajat, joille konversiomahdollisuutta tarjotaan eivät saneerausohjelman vahvistamisen yhteydessä vielä merkitse osakkeita. Merkintä- ja maksuaika tulisi ohjelmassa määritellä riittävän pitkiksi siten, että merkintään oikeutetulla olisi tosiasiasa käytettävissään riittävä aika oikeutensa käyttämiseksi. Muuten osakkeiden merkitsemiseen ja maksamiseen sovellettaisiin osakeyhtiölain osakeantia koskevia säännöksiä, joista esityksessä ei ehdoteta poikettavaksi. Hallitus voisi siten todeta oikeuden osakkeeseen menetetyksi, jos merkintähintaa mahdollisine viivästyskorkoineen ei ole maksettu sen eräännyttyä, eikä hallitus ole antanut merkitsijälle lisää maksuaikaa (OYL 9:13.1 §).

Pykälän 3 momentissa säädettäisiin siitä, mitä tietoja saneerausohjelmaan on sisällytettävä konversiosaneerauksessa annettavien optio- tai muiden erityisten oikeuksien osalta. Säännös on tarpeen, sillä konversiosaneerauksen toteuttaminen tarkoituksenmukaisella tavalla voi edellyttää sellaisten osakeyhtiölain 10 luvun 1 §:ssä tarkoitettujen optio- tai muiden erityisten oikeuksien antamista, jotka oikeuttavat maksua vastaan saamaan uusia osakkeita tai yhtiön hallussa olevia omia osakkeita. Säännös vastaisi sisällöltään pääosin osakeyhtiölain 10 luvun 3 §:n 1 momentin säännöksiä optio- ja muiden erityisten oikeuksien antamista koskevasta yhtiökokouksen päätöksestä. Optio- ja muista konversiosaneerauksessa annettavista erityisistä oikeuksista saneerausohjelmassa annettavat tiedot vastaisivat pääosin osakeannista säännöksen 1 momentin perusteella annettavia tietoja. Osakeantia koskevassa 1 momentissa ei kuitenkaan ole ehdotettua 7 kohtaa (ja osakeyhtiölain 10 luvun 3 §:n 1 momentin 7 kohtaa) vastaavaa vaatimusta, joka johtuu optio- ja muiden erityisten oikeuksien luonteesta. Osakeyhtiölakia vastaavasti optio- ja muita erityisiä oikeuksia voitaisiin antaa vastikkeetta, mutta niiden perusteella tapahtuva osakkeiden merkintä tapahtuisi aina maksua vastaan.

Pykälän 4 momentti tulisi sovellettavaksi tarvittaessa eli silloin, kun konversiosaneerauksen toteuttaminen edellyttäisi yhtiöjärjestyksen muuttamista. Tämä voi olla tarpeen esimerkiksi, kun velkakonversion toteuttamiseksi annetaan uusia erilaisia osakkeita. Yhtiöjärjestyksestä voi

olla tarpeen muuttaa myös yhtiön olemassa olevan osakerakenteen muuttamiseksi. Ehdotuksen tarkoituksena on, että saneerausohjelman vahvistamisesta päätettäessä on käytössä riittävät tiedot sen arvioimiseksi, kuinka paljon ja minkä lajisia osakkeita yhtiössä konversiosaneerauksen toteuduttua olisi ja miten konversiosaneerauksen toteuttaminen vaikuttaa yhtiön osakkeenomistajien asemaan. Ehdotetut yhtiöjärjestyksen muutokset tulisi yksilöidä niin tarkasti, että tarvittavat uudet erilaiset osakkeet ja mahdolliset olemassa olevan osakerakenteen muutokset voitaisiin rekisteröidä kaupparekisteriin vahvistetun saneerausohjelman perusteella.

Pykälän 5 *momentti* tulisi sovellettavaksi tarvittaessa eli silloin, kun konversiosaneerauksessa päätettäisiin vanhojen osakkeenomistajien osakkeiden mitätöimisestä. Osakkeiden mitätöimisen yhtiöoikeudelliset oikeusvaikutukset tulisivat voimaan kyseisen saneerausohjelmaan sisältyvän toimen rekisteröimisellä kaupparekisteriin (ks. 57 §:n 4 momenttia koskeva ehdotus jäljempänä).

50 §. Vahvistaminen yksimielisesti. Pykälään lisättäisiin *uusi 3 momentti*. Sen mukaan konversiosaneerauksessa saneerausohjelma voitaisiin vahvistaa kyseisen pykälän nojalla, jos kaikkien velkojen lisäksi myös kaikki osakkeenomistajat siihen suostuvat. Tällöin ohjelman sisältö voisi poiketa saneerausvelkojen asemaa koskevien säännösten lisäksi myös osakkeenomistajien asemaa koskevista säännöksistä.

Uuden momentin jälkimmäisestä virkkeestä seuraa, että pykälän 2 momentin 1 kohdassa tai muualla laissa osakkeenomistajien asemasta säädetty ei estäisi saneerausohjelman vahvistamista uudessa momentissa tarkoitetuissa tilanteissa. Tämä johtuu siitä, että osakkeenomistajien suojaksi säädettyjen esteperusteiden soveltaminen on tarpeetonta, jos kaikki osakkeenomistajat ovat antaneet ohjelman vahvistamiselle suostumuksensa. Säännöksellä ei luonnollisesti olisi vaikutusta pykälän 2 momentin 1 kohdassa tai muualla laissa säädettyjen esteperusteiden soveltamiseen silloin kun jonkun muun kuin osakkeenomistajan aseman suojaaminen sitä vaatii.

Lisäksi pykälän *otsikkoa* muutettaisiin siten, että siitä poistettaisiin nimenomaan velkojen suostumukseen viittaava muotoilu, sillä uuden momentin lisäämisen jälkeen pykälässä olisi kysymys myös osakkeenomistajien suostumuksesta.

51 §. Vahvistaminen ryhmäenemmistöjen suostumuksella. Pykälään lisättäisiin *uusi 4 momentti*, joka koskisi saneerausohjelman vahvistamista ryhmäenemmistöjen suostumuksella konversiosaneerauksessa. Uuden momentin mukaan saneerausohjelman vahvistaminen ryhmäenemmistöjen suostumuksella edellyttäisi, että ohjelman hyväksymistä kannattaa kunkin velkojaryhmän enemmistön lisäksi myös osakkeenomistajien antamien äänten enemmistö. Kyseisen enemmistön määräytymisestä säädettäisiin lain 52 §:ssä.

Jos osakkeenomistajien antamien äänten enemmistön kannatus saavutetaan, ohjelman sisältö voisi ohjelman hyväksymistä kannattaneiden osakkeenomistajien vahingoksi poiketa osakkeenomistajien asemaa koskevista lain säännöksistä. Tarkoituksena on suojata vähemmistöön jäävien osakkeenomistajien asemaa takaamalla ohjelman hyväksymistä vastustaneille osakkeenomistajille mahdollisuus vedota ohjelman vahvistamisen esteisiin, joista säädettäisiin lain 53 §:ssä.

Ehdotettua säännöstä sovellettaisiin osakeyhtiölain 5 luvun 28 §:n sijasta saneerausohjelman vahvistamiseen myös, kun ohjelmassa määrätään yhtiöjärjestyksen muuttamisesta osakelajien yhdistämiseksi tai koko osakelajin oikeuksien heikentämiseksi muuten. Mainittua osakeyhtiölain säännöksessä tarkoitettua tilannetta vastaavasti päätösvaatimus koskisi

osakelajien muodollisten oikeuksien vähentämistä (ks. HE 109/2005 vp, s. 77). Tällaisessakaan tilanteessa ei olisi ilman osakkeenomistajan suostumusta mahdollista päättää toimenpiteestä, joka alentaa osakkeenomistajan omistuksen arvoa, toisin sanoen on yhdenvertaisuusperiaatteen vastainen. Toisaalta konversiosaneerauksessa vahvistettavassa saneerausohjelmassa osakelajin oikeuksien heikentyminen voitaisiin korvata tällaisen lajin osakkeenomistajille suunnatulla maksuttomalla osakeannilla (ks. HE 109/2005 vp, s. 103).

52 §. Enemmistön määräytyminen. Pykälän 1 momentti jaettaisiin kahteen kohtaan siten, että ensimmäinen kohta koskisi velkojaryhmien enemmistöjen ja toinen osakkeenomistajien antamien äänten enemmistön määräytymistä.

Momentin 1 kohta vastaisi sisällöltään voimassa olevaa lakia. Momentin 2 kohdan mukaan velallisyhtiön osakkeenomistajia koskevan enemmistövaatimuksen täyttyminen edellyttäisi sitä, että ohjelman hyväksymistä on kannattanut enemmän kuin puolet osakkeenomistajien antamista äänistä. Kunkin osakkeen tuottamaa äänimäärää arvioitaisiin yhtiöoikeudellisella perusteella eli osakeyhtiölain ja velallisyhtiön yhtiöjärjestyksen mukaisesti siten, että mahdolliset yhtiöjärjestyksen määräykset eri osakelajien tuottamasta äänimäärästä otettaisiin huomioon. Annettujen äänten yksinkertaiseen enemmistöön sidottu enemmistövaatimus olisi alhaisempi kuin osakeyhtiölain nojalla esimerkiksi suunnatun osakeannin järjestämisestä tai yhtiöjärjestyksen muuttamisesta päättämiseen sovellettava määräenemmistövaatimus ja sen tarkoituksena on helpottaa velkakonversion toteuttamisesta päättämistä konversiosaneerauksessa.

Lisäksi pykälän 2 momentissa säädetään, että viimesijaisen saatavan velkojaa ei oteta enemmistövaatimuksen täyttymistä arvioitaessa huomioon, jos paremmalla oikeudella suoritettavan saatavan velkoja ohjelman mukaan jää vaille täyttä suoritusta tai hänen oikeusasemansa muuten huononee. Momenttiin lisättäisiin uusi virke, jonka mukaan konversiosaneerauksessa viimesijaisenkin saatavan velkoja otettaisiin kuitenkin huomioon. Näin vältettäisiin sellaiset omistajien ja velkojien maksunsaantijärjestyksen kannalta nurinkuriset tilanteet, joissa velallisyhtiön osakkeenomistajat tulisi ottaa saneerausohjelmaa koskevassa päätöksenteossa huomioon mutta viimesijaisten saatavien velkojat jättää kokonaan huomiotta.

53 §. Vahvistamisen esteet. Pykälä sisältää säännökset perusteista, joilla saneerausohjelma on jätettävä vahvistamatta.

Pykälän 1 momentin 1 kohdan mukaan saneerausohjelmaa ei voida vahvistaa, jos ohjelman sisältö loukkaa velallisen, velallisyhtiön yhtiömiehen tai osakkeenomistajan taikka sivullisen oikeutta tai oikeutettua etua taikka on tämän kannalta kohtuuton. Lain esitöiden mukaan kohdassa on kysymys siitä, että muiden kuin velkojien suojaaminen vaatii ohjelman jättämistä vahvistamatta. Saneerausohjelmalla ei säännöksen perusteella ole voitu puuttua sivullisen, esimerkiksi velallisyhtiön osakkeenomistajan, oikeusasemaan ilman tämän suostumusta. Kuten lain 55 §:n 3 momentista ilmenee, ohjelmassa on mahdollista edellyttää, että tietty sivullisen oikeusaseman muutos aikaansaadaan, ja asettaa sen toteutuminen ehdoksi ohjelman vahvistamiselle. Ohjelmalla ei kuitenkaan ole suoraan voitu aikaansaada muutoksia sivullisen oikeusasemaan ilman tämän suostumusta. (HE 182/1992 vp, s. 92)

Pykälään lisättäisiin uusi 2 momentti, jonka mukaan konversiosaneerauksessa saneerausohjelmaa ei voitaisi jättää pykälän 1 momentin 1 kohdassa tarkoitetulla perusteella vahvistamatta yksin sen vuoksi, että ohjelman mukaiset keinot vaikuttavat osakkeenomistajan omistusoosuuteen tai muuhun oikeuteen yhtiössä. Pykälän 1 momentin 1 kohdassa tarkoitettu peruste ei siten muodostaisi estettä sellaisten saneerausohjelmien vahvistamiselle, jotka on

käsitelty konversiosaneerausta koskevia säännöksiä noudattaen ja joiden vahvistamiselle ei ole muuta laista johtuvaa estettä. Ehdotus poikkeaa voimassa olevasta laista siten, että konversiosaneerauksessa saneerausohjelman vahvistaminen voisi johtaa kohdeyhtiön osakkeenomistajan omistusosuuden tai muun oikeuden muuttumiseen ilman, että asiasta olisi tarpeen tehdä erillistä päätöstä velallisyhtiön yhtiökokouksessa.

Uusi momentti sisältäisi kaksi kohtaa. Momentin *1 kohdassa* sallittaisiin velallisyhtiön osakkeenomistajien omistusosuuden muuttuminen lain 44 §:n 2 momentin 2 kohdassa tarkoitettujen velkajärjestelyjen seurauksena. Tällaisiin muutoksiin voisivat johtaa määräykset velallisyhtiön osakkeiden tai niihin oikeuttavien optio- tai muiden erityisten oikeuksien antamisesta taikka velallisyhtiön olemassa olevien osakkeiden mitätöimisestä (ks. 42 a §:n 2–3 ja 5 momentti). Lisäksi momentin *2 kohdassa* sallittaisiin osakkeenomistajien muun oikeuden muuttuminen muiden 42 a §:n mukaisesti saneerausohjelmassa yksilöityjen toimenpiteiden tai järjestelyjen seurauksena. Tällaisiin muutoksiin voisivat johtaa erilaiset velallisyhtiön yhtiöjärjestyksen muuttamista koskevat saneerausohjelman määräykset (ks. 42 a §:n 4 momentti).

Uusi momentti koskisi niitä toimia, joiden osalta osakeyhtiölain säännösten noudattamisesta poikettaisiin edellä ehdotetun 3 a §:n mukaisesti. Siitä huolimatta, että ehdotettujen konversiosaneerausta koskevien yrityssaneerauslain säännösten soveltaminen menisi ehdotetussa 3 a §:ssä viitattujen osakeyhtiölain säännösten edelle, ohjelman laatimiseen ja vahvistamiseen sovellettaisiin muita osakeyhtiölain säännöksiä. Näistä säännöksistä erityistä merkitystä on osakeyhtiölain 1 luvun 7 §:n mukaisella yhdenvertaisuusperiaatteella. Yhdenvertaisuusperiaatteen loukkaamista pidettäisiin ehdotetusta yrityssaneerauslain sääntelystä huolimatta edelleen sellaisena 1 momentin 1 kohdassa tarkoitettuna velallisyhtiön osakkeenomistajan oikeuden loukkauksena, joka olisi este saneerausohjelman vahvistamiselle.

Osakkeenomistaja voisi saneerausohjelmaehdotuksen käsittelyn yhteydessä huomauttaa, että ohjelmaehdotus ei ole yhdenvertaisuusperiaatteen mukainen (ks. 72 §:n säännöskohtaiset perustelut jäljempänä). Näin osakkeenomistajan asiasta ilmaisema kanta perusteluineen tulisi selvittäjän ja tuomioistuimen tietoon, kun selvittäjä arvioi tarvetta muokata ohjelmaehdotusta ennen ehdotuksen etenemistä äänestykseen ja kun tuomioistuin harkitsee edellytyksiä vahvistaa saneerausohjelma. Osakkeenomistaja voisi lisäksi tarvittaessa hakea muutosta saneerausohjelman vahvistamista koskevaan tuomioistuimen päätökseen siten kuin yrityssaneerauslaissa säädetään.

Osakeyhtiölain mukaisen yhdenvertaisuusperiaatteen soveltamisen tarkoituksena on suojata ohjelmaehdotusta koskevassa äänestyksessä vähemmistöön jääviä osakkeenomistajia estämällä enemmistön hyväksymän mutta osakkeenomistajien keskinäistä yhdenvertaisuutta loukkaavan saneerausohjelman vahvistaminen. Pykälän 1 momentin 1 kohdan ja osakeyhtiölain 1 luvun 7 §:n soveltamisen vuoksi saneerausohjelmassa tulisi pitää lähtökohtana osakkeenomistajien omistussuhteisiin ja muihin oikeuksiin vaikuttavien toimenpiteiden ja järjestelyjen toteuttamista tavalla, joka kohtelee jokaista olemassa olevaa osaketta yhtäläisesti. Käytännössä esimerkiksi tilanteessa, jossa yhtiön velkojille annetaan uusia osakkeita niiden käypää arvoa vastaavaan merkintähintaan suunnatussa osakeannissa, ei loukattaisi osakkeenomistajien yhdenvertaisuutta esteperusteessa tarkoitettulla tavalla, sillä uusien osakkeiden antaminen kohtelisi jokaista olemassa olevaa osaketta yhtäläisellä tavalla ja johtaisi olemassa olevien osakkeenomistajien omistusosuuksien yhdenvertaiseen laimentumiseen. Esteperusteen keskeiseen soveltamisalaan kuuluisivat sen sijaan tilanteet, joissa osakkeenomistajien omistussuhteisiin tai muihin oikeuksiin vaikuttavat toimenpiteet ja järjestelyt toteutettaisiin ehdoin, jotka suosivat yhdenvertaisuusperiaatteen vastaisesti osakkeenomistajaa tai muuta toisen osakkeenomistajan kustannuksella. Tällaisena tilanteena voisi tulla kyseeseen esimerkiksi suunnatun osakeannin

järjestäminen alihintaan siten, että osakkeenomistajan omistusoikeus laimenee ilman hyväksyttävää perustetta, tai jonkun osakkeenomistajan osakkeiden mitätöinti ilman hyväksyttävää perustetta samalla kun toisen osakkeenomistajan omistukseen ei lainkaan puututa.

Yhdenvertaisuusperiaatteen soveltaminen ei kuitenkaan estäisi konversiotoimenpiteiden toteuttamista tiettyä osakkeenomistajaa suosivin ehdoin, jos toimenpiteet ovat kohdeyhtiön olosuhteet huomioiden myös yhtiön kaikkien osakkeenomistajien edun mukaisia. Kysymykseen voisi tulla esimerkiksi tilanne, jossa jotkut osakkeenomistajat ovat myös velallisyhtiön velkojia ja saavat merkitä uusia osakkeita vastineeksi yhtiöltä olevien saataviensa alaskirjauksesta, vaikka muille osakkeenomistajille ei osakkeita annettaisikaan. Samoin kysymykseen voisi tulla esimerkiksi tilanne, jossa jotkut osakkeenomistajat sitoutuvat velallisyhtiön liiketoiminnan jatkamiseen tai lisäpääomittamiseen ja näille osakkeenomistajille tarjotaan tästä hyvästä mahdollisuutta merkitä lisää osakkeita eli säilyttää muita olemassa olevia osakkeenomistajia suhteellisesti suurempi osuus omistuksesta yhtiössä. Tällaisissa tilanteissa enemmistön hyväksyttävissä olevan kokonaisratkaisun löytäminen ja vahvistamiskelpoisen saneerausohjelman aikaansaaminen ovat viime kädessä keinoja välttää velallisyhtiön konkurssi ja kaikkien osakkeenomistajien omistuksen arvon menettäminen, mikä on pitkällä tähtäimellä kaikkien osakkeenomistajien edun mukaista.

Pykälän 1 momentin 1 kohtaan ja osakeyhtiölain 1 luvun 7 §:ään perustuva esteperuste voidaan nähdä vastinparina yrityssaneerailain 46 §:ään ja 53 §:n 1 momentin 3 kohtaan sisältyvälle sääntelylle, jonka tarkoituksena on suojata saneerausohjelman hyväksymistä vastaan äänestäneitä velkojia velkojien keskinäistä yhdenvertaisuutta loukkaavan saneerausohjelman vahvistamiselta.

Pykälän uudessa 3 momentissa ehdotetaan säädettäväksi toisesta osakkeenomistajia suojaavasta esteperusteesta, jonka mukaan saneerausohjelmaa ei voitaisi vahvistaa, jos ohjelman hyväksymistä vastaan äänestäneelle osakkeenomistajalle ohjelman mukaan jäävä omistussuus olisi arvoltaan pienempi kuin suoritus, jonka hän saisi velallisen konkurssissa ilman 32 §:n 2 momentin soveltamista. Esteperusteessa olisi kysymys velallisyhtiön osakkeenomistajien asemaa koskevasta konkurssivertailusta, joka asettaisi osakkeenomistajien omistussuuden tai muun oikeuden muuttumiseen johtavan saneerausohjelman vahvistamisen vähimmäisvaatimukseksi sen, että velallisyhtiön osakkeenomistajille tällaisten muutosten toteuttamisen jälkeen jäävän omistuksen arvo olisi yhtä suuri tai suurempi kuin suoritus, jonka velallisyhtiön osakkeenomistajat olisivat saaneet velallisyhtiön hypoteettisessa konkurssissa.

Koska on käytännössä erittäin harvinaista, että velallisyhtiön osakkeenomistajille kertyisi osakkeenomistuksensa perusteella suorituksia velallisyhtiön konkurssissa, esteperuste tulisi todennäköisesti sovellettavaksi vain hyvin harvoin. On kuitenkin tärkeää varmistaa, että osakkeenomistajien velkakonversiosta hyötyvä enemmistö ei voisi päättää velkakonversion toteuttamisesta sitä vastustavan vähemmistön kustannuksella silloin, jos velallisyhtiön konkurssi olisi velkakonversiota vastustaville osakkeenomistajille velkakonversiota parempi vaihtoehto.

Esteperuste voidaan nähdä vastinparina yrityssaneerailain 53 §:n 1 momentin 5 kohtaan sisältyvälle sääntelylle, jonka tarkoituksena on suojata saneerausohjelman hyväksymistä vastaan äänestäneitä velkojia sellaisen saneerausohjelman vahvistamiselta, joka johtaisi ohjelmaa vastustavien velkojien osalta velallisyhtiön konkurssia huonompaan lopputulokseen.

Pykälän voimassa oleviin 2–3 momentteihin ei tehtäisi sisällöllisiä muutoksia, vaan ne siirtyisivät muuttumattomina pykälän 4–5 momenteiksi.

54 §. *Vahvistaminen ilman kaikkien ryhmäenemmistöjen suostumusta.* Pykälää muutettaisiin siten, että osakkeenomistajien osallistuminen ohjelmaehdotusta koskevaan päätöksentekoon huomioitaisiin myös niin sanotuissa pakkovahvistamistilanteissa, joissa saneerausohjelma vahvistetaan ilman kaikkien ryhmäenemmistöjen suostumusta. Näin velkakonversio mahdollistettaisiin viime kädessä myös vastoin velallisyhtiön osakkeenomistajien kantaa.

Vastaan äänestävien velkojaryhmien ja osakkeenomistajien oikeuksien turvaaminen edellyttää, että osakkeenomistajien osallistuessa äänestykseen ohjelman pakkovahvistamiselle asetetaan tiettyjä lisäedellytyksiä. Lisäedellytyksistä säädettäisiin *uudessa 4 momentissa*. Momentissa säädetyt lisäedellytykset soveltuisivat sekä varhaisessa että perusmuotoisessa saneerausmenettelyssä, mutta menettelyväylällä voisi olla merkitystä poikkeusedellytysten arvioinnissa jäljempänä tarkemmin kuvattavalla tavalla.

Ensinnäkin olisi varmistettava, ettei ainoa ohjelman hyväksyvä ryhmä voi olla osakkeenomistajista tai sellaisista velkojista koostuva ryhmä, jolle ei velallisen konkurssissa olisi odotettavissa lainkaan suorituksia. Tästä säädettäisiin uuden 4 momentin *1 kohdassa*. Jos ohjelma sisältää heikennyksiä sellaisten velkojien oikeusasemaan, jotka saisivat suorituksia velallisen konkurssissa, tulisi ohjelman hyväksyvän velkojaryhmän olla tällainen ryhmä. Käytännössä kyseessä olisi usein vakuusvelkojista, tavallisista vakuudettomista velkojista tai julkisvelkojista koostuva velkojaryhmä. Näin varmistettaisiin se, ettei sellainen viimesijainen velkojaryhmä, jolla ei ole aitoa taloudellista intressiä velallisyhtiön liiketoimintaan, voi sitoa kaikkia muita velkojia ja osakkeenomistajia saneerausohjelmaan näiden tahdon vastaisesti. Tämän säännöksen tarve johtuisi erityisesti siitä, että myös viimesijaiset velkojat usein äänestäisivät velkakonversiosta 52 §:n 2 momentin muutoksen johdosta. Toisaalta myös muilla pakkovahvistamiselle asetetuilla edellytyksillä, kuten ehdottomalla etuoikeudella, on vastaavia vaikutuksia, joten voi olla, että säännös tulisi käytännössä varsin harvoin sovellettavaksi.

Toiseksi olisi säädettävä osakkeenomistajien ja velkojien välisestä suhteesta pakkovahvistamistilanteissa. Jos ainoa vastaan äänestävä ryhmä olisi osakkeenomistajien ryhmä itse, ei kyseistä lainkohtaa olisi tarpeen soveltaa. Osakkeenomistajien ja velkojien välistä suhdetta koskeva säännös otettaisiin uuden 4 momentin *2 kohdaksi*. Jos yksikin velkojaryhmä jäisi ohjelman mukaan vaille täyttä suoritusta ja äänestäisi ohjelman hyväksymistä vastaan, osakkeenomistajille ei ehdottoman etuoikeuden periaatteen mukaisesti ja konkurssioikeudellista maksunsaantijärjestyksestä vastaavasti lähtökohtaisesti jäisi lainkaan omistusosuutta velallisyhtiössä.

Käytännössä voi kuitenkin usein olla perusteltua, että osakkeenomistajat säilyttävät omistusosuuttaan esimerkiksi velallisyhtiön liiketoiminnan jatkuvuuden ja saneerauksen toteuttamisedellytysten turvaamiseksi. Sen vuoksi poikkeus ehdottoman etuoikeuden periaatteesta mahdollistettaisiin, jos siihen on velallisyhtiön liiketoiminnan jatkamiseen, lisäpääomittamiseen tai saneerausohjelman toteuttamisedellytysten turvaamiseen liittyvä tai muu painava syy. Poikkeukselle olisi säännöksen sanamuodon mukaisesti perusteet olemassa erityisesti silloin, kun osakkeenomistajien rooli saneerausohjelman toteuttamisen ja velallisen liiketoiminnan tervehdyttämisen kannalta on merkittävä tai osakkeenomistajat sitoutuvat yrityksen liiketoiminnan jatkamiseen yhtiön lisäpääomittamisella taikka työ- tai muulla panoksella. Tyypillisesti osakkeenomistajien sitoutuminen liiketoiminnan jatkamiseen työpanoksella tulisi kyseeseen erityisesti listaamattomissa yrityksissä, joissa osakkeenomistaja tai osakkeenomistajat voivat myös osallistua yhtiön liiketoimintaan. Ehdottoman etuoikeuden periaate ei näin ollen käytännössä soveltuisi yrittäjän työpanokseen perustuvissa osakeyhtiöissä. Näissä yrityksissä osakkeenomistajille voisi tapauskohtaisesti jäädä merkittäväkin osuus omistuksesta, vaikka saneerausohjelma hyväksyttäisiin pakkovahvistamalla. Poikkeus voisi tulla sovellettavaksi erityisesti niissä yrittäjävetoisiksi arvioitavissa keskikokoisissa yrityksissä,

joissa ohjelma hyväksyttäisiin ilman osakkeenomistajista muodostetun ryhmän hyväksyntää perusmuotoisessa saneerausmenettelyssä. Suuremmissa yrityksissä kyseeseen voisi tyypillisesti tulla osakkeenomistajien sitoutuminen yrityksen liiketoiminnan jatkamiseen yhtiön lisäpääomittamisella tai muulla lisärahoituksella.

Poikkeukseen voisi olla myös muu painava syy. Syyn tulisi painavuudeltaan rinnastua muihin 2 kohdassa mainittuihin syihin. Myös muun painavan syyn tulisi liittyä saneerausohjelman toteuttamisedellytyksiin ja tavoitteisiin ja edistää niitä. Painavaa syytä puoltavana seikkana huomioon voitaisiin ottaa erityisesti se, että vastaan äänestäneiden velkojien oikeusasemaan ja suoritukseen puututtaisiin ohjelman mukaan vain vähäisissä määrin. Tähän arvioon voisi vaikuttaa esimerkiksi se, onko osakkeille olemassa todellista jälkimarkkinaa eli pystyisivätkö velkojat halutessaan myöhemmin myymään osakkeita eteenpäin, ja se, kuinka suuri poikkeus ehdottoman etuoikeuden periaatteesta olisi eli kuinka paljon osakkeenomistajien omistus ohjelman mukaan laimenisi. Käytännössä painava syy voisi olla käsillä esimerkiksi silloin, kun velkakonversio on välttämätön saneerauksen toteuttamisedellytysten kannalta, ohjelmassa tarjotaan vastaan äänestäneelle viimesijaiselle velkojaryhmälle velkakonversiona sellaisia osakkeita, joilla on jälkimarkkina, ja olemassa olevien osakkeenomistajien omistussuus laimenee siinä määrin, että kokonaisuutta voidaan myös maksunsaantijärjestyksen kannalta pitää olosuhteet huomioiden asianmukaisena.

Lisäksi kokonaisarvioinnissa huomioon voitaisiin ottaa se, onko kyseessä varhainen vai perusmuotoinen saneerausmenettely ja onko velallinen jo maksukyvytön vai vasta maksukyvyttömyyden uhkaama. Jos velallisyhtiö on hakeutunut saneeraukseen jo varhaisessa vaiheessa, ovat liiketoiminnan tervehdyttämismahdollisuudet usein paremmat ja konkurssi vaihtoehtona kaukaisempi kuin jo maksukyvyttömän velallisen saneerauksessa. Tällöin voi olla, että painava peruste osakkeenomistajien omistuksen säilymiseen olisi käsillä useammin kuin silloin, kun ainoa vaihtoehto saneeraukselle on konkurssi, jossa osakkeenomistajat joka tapauksessa menettäisivät koko omistuksensa.

Pykälän *uudessa 5 momentissa* säädettäisiin siitä, että perusmuotoisessa saneerausmenettelyssä mikro- ja pienyrityksissä osakkeenomistajista koostuvan ryhmän on täytynyt äänestää ohjelman puolesta, jotta konversiosaneerauksen sisältävä ohjelma voidaan tämän pykälän nojalla vahvistaa. Säännöksen tavoitteena olisi varmistaa, että erityisesti mikroyritysten ja pienten yritysten kohdalla osakkeenomistajat ovat äänestäneet ohjelmaehdotuksen puolesta, sillä näissä yrityksissä osakkeenomistajilla on erityisen olennainen merkitys velallisyhtiön liiketoiminnan jatkamisen turvaamisessa. Näin on erityisesti niissä yrityksissä, joissa osakkeenomistaja tai osakkeenomistajat osallistuvat myös yhtiön liiketoimintaan. Käytännössä saneerausohjelma voitaisiin siis osakkeenomistajista muodostetun ryhmän kannan vastaisesti vahvistaa perusmuotoisessa saneerausmenettelyssä vain kirjanpitolain 1 luvun 4 c §:n keskikokoisten ja suurten yritysten konversiosaneerauksissa.

Ehdotettu osakkeenomistajien hyväksymismenettely perusmuotoisessa saneerausmenettelyssä poikkeaa varhaisen saneerausmenettelyn osalta 2 momentin 2 kohdassa säädetystä. Kyseiseen lainkohtaan ei kuitenkaan tässä ehdotettaisi muutosta, joten kussakin varhaisen saneerausmenettelyn konversiosaneeraustapauksessa suostumus olisi yhä hankittava yhtiölainsäädännön edellyttämällä tavalla tai osakeyhtiölain edellyttämällä määräenemmistöllä yrityssaneerailain mukaisessa äänestysmenettelyssä. Kun yritys on vasta uhkaavasti maksukyvytön, voidaan osakkeenomistajien vahvempaa osallistumista päätöksentekoon pitää perusteltuna.

57 §. *Saneerausohjelman oikeusvaikutukset.* Pykälään ehdotetaan lisättäväksi *uusi 4 momentti*, jossa säädettäisiin osakkeiden mitätöinnin voimaantulosta konversiosaneerauksessa. Pykälän 1

momentin mukaan saneerausohjelman vahvistamisen jälkeen saneerausvelkojen ja muiden ohjelmassa säänneltyjen oikeussuhteiden ehdot määräytyvät ohjelman mukaisesti. Sanottu soveltuu myös ohjelmassa vahvistettuihin yhtiöoikeudellisiin järjestelyihin. Niiden täytäntöönpano voi kuitenkin muista laissa tarkoitetuista velkajärjestelyistä poiketen edellyttää rekisteröintiä kaupparekisteriin.

Lakiin ehdotettavan 3 a §:n perusteella konversiosaneerauksessa ei sovellettaisi tiettyjä osakeyhtiölain säännöksiä, jotka liittyvät muun muassa yhtiökokouksen päätöksentekoon suunnatusta osakeannista ja yhtiöjärjestyksen muuttamisesta. Säännöksissä ei kuitenkaan ehdoteta poikettavaksi osakeannissa annettavien uusien osakkeiden rekisteröintiin sovellettavasta osakeyhtiölain 9 luvun 14 §:stä eikä rekisteröinnin oikeusvaikutuksia koskevasta 9 luvun 15 §:stä. Mainittujen osakeyhtiölain säännösten soveltamisesta seuraa muun muassa, että konversiomahdollisuutta käyttävät velkojat saavuttavat osakeoikeudet yhtiössä lähtökohtaisesti, kun osakkeet on rekisteröity. Laissa ei myöskään ehdoteta poikettavaksi yhtiöjärjestyksen muutoksen täytäntöönpanoon sovellettavasta osakeyhtiölain 5 luvun 30 §:n 2 momentista, jonka soveltamisesta seuraa, että saneerausohjelmaan perustuvan yhtiöjärjestyksen muutoksen täytäntöönpano edellyttää yhtiöjärjestyksen muutoksen rekisteröintiä kaupparekisteriin. Yhtiöjärjestystä konversiosaneerauksessa muutettaessa saneerausohjelmaan perustuvien yhtiöoikeudellisten toimien ilmoittaminen rekisteröitäväksi kaupparekisteriin olisi lain 61 §:ään ehdotettavan uuden 5 momentin mukaan selvittäjän tai ohjelman seuranta varten määrätyn valvojan tehtävä.

Edellä mainitun johdosta momentissa ei ehdoteta erikseen säädettäväksi konversiosaneerauksessa annettavien uusien osakkeiden rekisteröinnistä tai saneerausohjelmaan perustuvan yhtiöjärjestyksen muutoksen rekisteröinnistä eikä rekisteröinnin oikeusvaikutuksista. Sama koskee optio- tai muiden erityisten oikeuksien antamista konversiosaneerauksessa vahvistetun saneerausohjelman perusteella. Saneerausohjelmaan perustuvan optio- tai muiden erityisten oikeuksien antamisen rekisteröinti olisi selvittäjän tai ohjelman seuranta varten määrätyn valvojan tehtävä (ks. 61 §:n 5 momenttia koskeva ehdotus jäljempänä).

Osakeyhtiölaissa ei säädetä ehdotuksen 42 a §:n 5 momenttia vastaavasta osakkeiden mitätöintiin liittyvästä menettelystä. Osakeyhtiölain perusteella mitätöinti tulee kyseeseen vain yhtiön hallussa olevien omien osakkeiden osalta (OYL 15 luvun 12 §:n 1 momentti). Tämän johdosta momentissa ehdotetaan säädettäväksi osakkeiden mitätöinnistä konversiosaneerauksessa vahvistetun saneerausohjelman perusteella. Ehdotuksen mukaan osakkeet olisi mitätöity, kun mitätöinti on rekisteröity kaupparekisteriin.

61 §. Ohjelman toteuttamisen seuranta. Pykälään ehdotetaan lisättäväksi *uusi 5 momentti*, jossa säädettäisiin saneerausohjelmaan perustuvien yhtiöoikeudellisten toimien täytäntöönpanoon liittyvästä rekisteröinnistä kaupparekisteriin. Siitä huolimatta, että saneerausvelkojen ja muiden ohjelmassa säänneltyjen oikeussuhteiden ehdot määräytyvät saneerausohjelman vahvistamisen jälkeen ohjelman mukaisesti, niiden täytäntöönpano muun muassa osakeyhtiölain 5 luvun 30 §:n 2 momentin ja 9 luvun 17 §:n 1 momentin ja 18 §:n 1 momentin mukaisesti edellyttää rekisteröintiä. Ehdotuksen mukaan saneerausohjelmalle määrätty valvoja vastaisi ilmoituksen rekisteröinnistä. Tehtävä rinnastuisi tällöin pykälän 1 momentissa mainittuihin valvojan tehtäviin, joiden suorittaminen ei kuulu asianosaisille. Jos valvojaa ei olisi määrätty, saneerausmenettelyn aikaisen selvittäjän olisi huolehdittava rekisteröinnistä. Lain 8 §:n 5 momentin mukaan selvittäjän tehtävä kestää saneerausmenettelyn jälkeenkin siinä laajuudessa kuin on tarpeellista menettelyn lakkaamiseen liittyvien tiedoksiantojen ja ilmoitusten tekemiseksi.

Kaupparekisteriin tehtävään ilmoitukseen tulisi liittää saneerausohjelma siinä laajuudessa, kuin se on tarpeen ohjelmassa vahvistettujen yhtiöoikeudellisten toimien rekisteröimiseksi. Käytännössä rekisteröimisen kannalta keskeiset tiedot tulisivat ohjelmassa annettavaksi lakiin ehdotetun 42 a §:n perusteella. Rekisteri-ilmoituksen käsittelyyn kaupparekisterissä sovellettaisiin kaupparekisterilakia sekä niitä osakeyhtiölain säännöksiä, joista ehdotuksessa ei esitetä poikettavaksi.

Säännöksessä edellytettäisiin rekisteri-ilmoituksen tekemistä ilman aiheetonta viivytystä. Ilmoitus olisi kuitenkin tehtävä viimeistään saneerausohjelman vahvistamisesta laskettavassa kuukauden määräajassa. Mainittu kuukauden määräaika vastaa osakeantipäätöksen rekisteröinnille osakeyhtiölain 9 luvun 7 §:n 1 momentissa asetettua määräaikaa.

64 §. *Velkajärjestelyn raukeaminen.* Pykälän uudessa 6 momentissa säädettäisiin siitä, ettei konversiosaneerauksessa toteutettua velkajärjestelyä, jossa velkoja on ottanut vastaan velallisyhtiön osakkeita tai muun osakkeisiin oikeuttavan sijaissuorituksen, saa määrätä raukeamaan pykälän nojalla. Poikkeus kattaisi vain ne tilanteet, joissa velkoja on tuomioistuimessa vahvistetun saneerausohjelman perusteella merkinnyt osakkeita taikka optio- tai muita erityisiä oikeuksia sijaissuorituksena saatavastaan. Poikkeus ei toisin sanoen kattaisi niitä tilanteita, joissa konversiosaneerauksessa vahvistettuun saneerausohjelmaan sisältyy muunlaisia lain 44 §:ssä tarkoitettuja velkajärjestelyjä, kuten velan maksuaikataulun muuttaminen tai maksamatta olevan velan määrän alentaminen. Tällaiset velkajärjestelyt voitaisiin määrätä raukeamaan pykälän nojalla siitä huolimatta, että ne olisi hyväksytty osana konversiosaneerausta.

65 §. *Ohjelman raukeaminen.* Pykälän voimassa olevassa 1 momentissa viitataan lain 53 §:n 2 momenttiin. Edellä 53 §:ään ehdotettujen muutosten vuoksi viittaus kyseisen pykälän 2 momenttiin päivitettäisiin viittaukseksi pykälän 4 momenttiin.

Pykälän voimassa olevan 3 momentin ja sen perustelujen nojalla on selvää, ettei ohjelman raukeaminen vaikuta sen perusteella jo tehtyjen oikeustointen pätevyYTEEN. Säännös kattaa myös konversiosaneerauksessa saneerausohjelman perusteella tehdyt yhtiöoikeudelliset toimenpiteet ja järjestelyt, kuten suunnatun osakeannin, optio- tai muiden erityisten oikeuksien antamisen, yhtiöjärjestyksen muutoksen tai osakkeiden mitätöinnin. Pykälään lisättäisiin kuitenkin selvyYden vuoksi *uusi 4 momentti*, jonka nojalla konversiosaneerauksessa velkojan oikeus alkuperäiseen suoritukseen ei palaudu ohjelman rautessa, jos velkoja on ohjelman mukaisessa velkajärjestelyssä ottanut vastaan velallisyhtiön osakkeita tai muun osakkeisiin oikeuttavan sijaissuorituksen. Säännöksen tarkoituksena olisi selvittää, että siltä osin kuin velkoja on konversiosaneerauksessa hyväksynyt velkansa sijaissuorituksen osakkeina taikka optio- tai muina erityisinä oikeuksina, velkojan oikeus alkuperäisen velkasuhteen mukaiseen suoritukseen ei ohjelman rautessa palautuisi. Poikkeus kattaisi vain ne tilanteet, joissa velkoja on merkinnyt osakkeita taikka optio- tai muita erityisiä oikeuksia sijaissuorituksena saatavastaan. Poikkeus ei kattaisi niitä tilanteita, joissa konversiosaneerauksen saneerausohjelmaan sisältyy muunlaisia lain 44 §:ssä tarkoitettuja velkajärjestelyjä, kuten velan maksuaikataulun muuttaminen tai maksamatta olevan velan määrän alentaminen. Tällaiset velkajärjestelyt raukeaisivat ohjelman rautessa pykälässä säädetyin edellytyksin.

66 §. *Konkurssin vaikutus saneerausohjelmaan.* Pykälään lisättäisiin selvyYden vuoksi *uusi 5 momentti*, joka vastaisi edellä kuvattua 65 §:n uutta 4 momenttia.

72 §. *Ohjelmaehdotuksen käsittelyn aloittaminen.* Pykälän 1 momentin mukaan selvittäjän on viipymättä saneerausohjelmaehdotuksen valmistumisen ja tuomioistuimelle toimittamisen jälkeen huolehdittava ohjelmaehdotuksen tiedoksiannosta asiaan osallisille. Samassa

yhteydessä selvittäjän on ilmoitettava asiaan osallisille, milloin mahdolliset ohjelmaehdotusta koskevat väitteet ja lausumat on tuomioistuimen asettamien määräaikojen mukaan viimeistään toimitettava selvittäjälle.

Pykälään lisättäisiin *uusi 2 momentti*, jonka mukaan konversiosaneerauksessa selvittäjä voisi huolehtia 1 momentissa tarkoitetusta tiedoksiannosta velallisyhtiön osakkeenomistajille siten kuin kutsu ja kokousasiakirjat velallisyhtiön yhtiökokoukseen toimitetaan. Ilman uutta säännöstäkin selvää olisi, että konversiosaneerauksessa velallisyhtiön osakkeenomistajat kuuluisivat siihen asiaan osallisten joukkoon, jolle on saneerausohjelmaehdotuksen valmistuttua varattava tilaisuus tutustua ehdotukseen ja lausua käsityksensä ehdotuksesta. Niin ikään selvää olisi, että selvittäjä voisi käyttää tapauskohtaista harkintaa ja toimittaa kyseisen tiedoksiannon tarkoituksenmukaista tapaa käyttäen lain 81 §:n 2 momentin mukaisesti.

On kuitenkin pidetty aiheellisena, että lakitekstin tasolla tunnistettaisiin se, että tiedoksianto voisi erityisesti velallisyhtiön kokoon ja osakkeenomistajien määrään liittyvistä käytännön syistä olla tarpeen toimittaa jollain muulla kuin lain 81 §:n 2 momentissa tarkoitetulla tavalla. Pienessä ja omistukseltaan keskittyneessä yhtiössä ohjelmaehdotuksen tiedoksianto yhtiön osakkeenomistajille ei yleensä olisi monimutkainen eikä pitkällistä suunnittelua vaativa tehtävä, vaan se voisi onnistua samalla kun ohjelmaehdotus annetaan joka tapauksessa tiedoksi myös velallisyhtiölle. Varsinkin suuremmassa ja omistukseltaan hajautuneemmassa yrityksessä voisi kuitenkin olla tarkoituksenmukaisempaa, että ohjelmaehdotus annetaan tiedoksi tavalla, jota myös yhtiökokouksun ja kokousasiakirjojen toimittamisessa yhtiössä noudatettaisiin.

Kokouksutsun toimittamistapaa velallisyhtiössä arvioitaisiin osakeyhtiölain 5 luvun 20 §:n 1 momentin ja mahdollisten asiaa koskevien yhtiöjärjestysmääräyksien perusteella. Kokousasiakirjojen toimittamistapaa arvioitaessa otettaisiin huomioon osakeyhtiölain 5 luvun 21 §:n 1 momentin ja 22 §:n säännökset kokousasiakirjojen nähtävillä pitämisestä yhtiön pääkonttorissa tai internetsivulla sekä asiakirjojen lähettämisestä viivytyksettä niitä pyytävälle osakkeenomistajalle, jos asiakirjat eivät ole saatavilla yhtiön internetsivuilta. Ehdotetun tiedoksiantotavan käyttö selvittäjän toimesta ei kuitenkaan edellyttäisi asian julkistamista arvopaperimarkkinalaissa yhtiökokouksutsun julkistamisesta säädetyn mukaisesti. Sen sijaan myös konversiosaneerauksen yhteydessä yhtiön tiedonantovelvollisuuksiin sovellettaisiin tavanomaiseen tapaan arvopaperimarkkinalain sääntelyä ja pörssin tai muun markkinapaikan sääntöjä, joissa velvoitetaan julkistamaan tietoja muun muassa yhtiön taloudellisessa tilanteessa tai pääomarakenteessa tapahtuvista muutoksista.

Koko ohjelmaehdotuksen yksilöllinen tiedoksianto kaikille velallisyhtiön osakkeenomistajille ei olisi välttämätöntä. Selvittäjän tulisi kuitenkin kaikissa tilanteissa varmistua siitä, että velallisyhtiön osakkeenomistajat saavat oikeussuojatarpeensa kannalta asianmukaisen tilaisuuden perehtyä ohjelmaehdotuksen sisältöön lausuman antamiseksi. Tällöin vähimmäisvaatimuksena olisi pidettävä sitä, että osakkeenomistajien saataville toimitetaan ainakin ehdotettujen velkajärjestely- ja saneeraustoimenpiteiden keskeinen sisältö ja ehdot sekä selonteko ehdotettujen toimenpiteiden vaikutuksista kunkin sidosryhmän asemaan (velkojaryhmittäin ja tarpeen mukaan osakelajeittain eriteltynä).

Osakkeenomistajien oikeussuojatarpeen kannalta merkitystä olisi ennen kaikkea mahdollisuudella ohjelmaehdotusta koskevien lausumien esittämiseen. Tämä johtuu siitä, että yrityssaneerailakia ehdotetaan esityksessä täydennettäväksi velallisyhtiön osakkeenomistajien asemaa koskevilla saneerausohjelman vahvistamisen esteperusteilla. Keskeinen osa tällaista sääntelyratkaisua on, että osakkeenomistajilla on ohjelmaehdotuksen käsittelyn yhteydessä tilaisuus perehtyä ehdotukseen ja tarvittaessa kiinnittää huomiota asemaansa koskevien esteperusteiden olemassaoloon.

Sen sijaan velkojen saatavia koskevien väitteiden esittämiseen osakkeenomistajilla ei yleensä olisi tarvetta, vaan tällä mahdollisuudella olisi jatkossakin merkitystä lähinnä velkojen ja velallisen itsensä kannalta. Tämä perustuu siihen, että lain 71 §:n 1 momentin 5 b kohdan sanamuodon mukaisesti väitteet koskevat nimenomaan ohjelmaehdotuksessa tarkoitettuja saatavia. Tästä olisi kuitenkin erotettava tilanteet, joissa sama taho on sekä velkoja että omistaja ja joissa kyseisen tahon on velkojan ominaisuudessa syytä esittää ohjelmaehdotuksessa tarkoitettuja saatavia koskevia väitteitä. Lain sanamuotoa ei myöskään ehdoteta muutettavaksi siten, että osakkeenomistajat voisivat esittää väitteitä omista tai toistensa osakeomistuksista; jos osakkeenomistaja ohjelmaehdotuksen sisältöön tutustuessaan kuitenkin huomaisi esimerkiksi osakeomistustaan koskevan virheellisen kirjauksen, asiasta olisi mahdollista huomauttaa lausuman yhteydessä.

Ohjelmaehdotuksen tiedoksiannon yhteyteen tulisi tarkoituksenmukaiseksi katsotulla tavalla liittää myös laissa edellytetty ilmoitus siitä, mihin mennessä ohjelmaehdotusta koskevat lausumat on viimeistään toimitettava selvittäjälle. Huolimatta siitä, että ohjelmaehdotuksen tiedoksianto voi selvittäjän harkinnan mukaan olla tarkoituksenmukaista toteuttaa siten kuin kutsu ja kokousasiakirjat yhtiökokoukseen toimitetaan, ohjelmaehdotuksen tiedoksianto ja osakkeenomistajien kuuleminen tapahtuisivat siis kirjallisesti yhtiökokousta koolle kutumatta. Lisäksi tiedoksiannon yhteydessä olisi, sen mukaan mitä pidetään kussakin yksittäistapauksessa tarkoituksenmukaisena, mahdollista tehdä selkoa siitä, millaisia asioista koskevien ja millaisella tarkkuudella perusteltujen lausumien esittämisestä kyseisessä menettelyvaiheessa on ylipäätään kysymys.

Vaikka ohjelmaehdotuksen tiedoksianto kuuluisi selvittäjän tehtäviin, ohjelmaehdotuksen tiedoksianto velallisyhtiön yhtiökokouskutsun ja kokousasiakirjojen toimittamista vastaavalla tavalla voi käytännössä edellyttää myös velallisyhtiön myötävaikutusta etenkin, kun otetaan huomioon, mitä kutsun ja kokousasiakirjojen nähtävillä pitämisestä yhtiön pääkonttorissa ja internetsivuilla osakeyhtiölaissa säädetään. Tässä suhteessa merkitystä olisi yrityssaneerauslain 13 §:llä, jonka mukaan velallisella on velvollisuus myötävaikuttaa siihen, että selvittäjä voi asianmukaisesti hoitaa tehtävänsä. Sama velvollisuus koskee myös velallisyhtiön hallituksen jäsentä ja toimitusjohtajaa sekä velallisen palveluksessa olevaa henkilöä sikäli kuin se liittyy hänen työtehtäviinsä.

Pykälän voimassa olevat 2–3 momentit siirtyisivät muuttumattomina pykälän 3–4 momenteiksi.

76 a §. *Osakkeenomistajien äänestysmenettely konversiosaneerauksessa.* Lakiin ehdotetaan lisättäväksi uusi 76 a §, jossa säädetään osakkeenomistajien osallistumisesta saneerausohjelman vahvistamista koskevaan äänestysmenettelyyn. Säännös liittyy edellä 51 ja 52 §:ssä säädettyihin saneerausohjelman vahvistamisen edellytyksiin konversiosaneerauksessa. Ehdotuksen tarkoituksena on mahdollistaa osakkeenomistajien äänestysmenettelyn järjestäminen sellaisella tapaukseen soveltuvalla tarkoituksenmukaisella tavalla, joka turvaa riittävästi osakkeenomistajien osallistumismahdollisuudet. Saatuaan lopullisen ohjelmaehdotuksen tuomioistuimien tekee päätöksen velkojen jakamisesta ryhmiin ja antaa äänestyskehotuksen, joka sisältää määräajan äänestyslausumien toimittamiselle. Saneerausohjelmaehdotuksen sisältäessä velkakonversion toteuttamista tarkoittavia toimia, myös osakkeenomistajista muodostettaisiin oma äänestysryhmänsä.

Äänestysmenettely voitaisiin myös osakkeenomistajien osalta järjestää pääosin velkojen kirjallista äänestysmenettelyä vastaavalla tavalla (vrt. 76 §:n 3 ja 4 momentti). Velkojista poiketen erityisesti arvo-osuusjärjestelmään kuuluvan yhtiön osakkeenomistajien äänestysmenettelyn järjestäminen edellyttää kuitenkin tarkempaa sääntelyä. Osakkeenomistajien äänestysmenettelyä koskeva erityinen sääntely on tarpeen sen johdosta,

että osakkeenomistajat voivat tuomioistuimen äänestyslausumien antamiselle asettaman määräajan kuluessa vaihtua menettelyyn vaikuttavalla tavalla. Lisäksi äänestyslausumien hankkiminen osakkeenomistajilta voi olla tarkoituksenmukaista toteuttaa erillisessä äänestystilaisuudessa.

Pykälän *1 momentissa* ehdotetaan ensinnäkin viitattavaksi velkojen äänestysmenettelyä koskeviin 76 §:n 3 ja 4 momentin säännöksiin. Tästä seuraisi, että tuomioistuimen olisi konversiosaneerauksessa kehotettava myös osakkeenomistajia määräpäivään mennessä ilmoittamaan hyväksyvä tai hylkäävä kanta ohjelmaehdotukseen selvittäjälle ja että määräpäivän jälkeen annettu äänestyslausuma jätettäisiin huomiotta. Lisäksi selvittäjän olisi huolehdittava äänestyskehotuksen, lopullisen ohjelmaehdotuksen ja asianosaisten kirjallisten lausumien tiedoksiannosta myös osakkeenomistajille. Äänestyksen jälkeen selvittäjän olisi laadittava myös osakkeenomistajien osalta äänestys selvitys sekä toimitettava äänestyslausumat ja äänestys selvitys tuomioistuimelle ja huolehdittava äänestys selvityksen tiedoksiannosta.

Momentissa ehdotetaan säädettäväksi lisäksi, että selvittäjä voisi huolehtia äänestyskehotuksen, lopullisen ohjelmaehdotuksen ja asianosaisten kirjallisten lausumien tiedoksiannosta osakkeenomistajille siten kuin kutsu ja kokousasiakirjat yhtiökokoukseen velallisyhtiössä toimitetaan. Kysymys olisi lain 81 §:n 2 momentissa säädettyihin tapoihin nähden vaihtoehtoisesta tiedoksiannon toimittamistavasta ja säännös olisi 72 §:n 2 momenttiin ehdotettua säännöstä vastaava. Toimittamistapaa arvioitaisiin siten tapauskohtaisesti ottaen huomioon sekä osakeyhtiölaista että mahdollisista yhtiöjärjestyksen määräyksistä johtuvat kutsutapaa koskevat vaatimukset. Käytännössä osakkeenomistajien tiedontarve ja osallistumismahdollisuuksien turvaaminen saneerausmenettelyn äänestysvaiheessa voitaisiin siis toteuttaa siten, että osakkeenomistaja saisi tiedon äänestysmenettelystä yhtiössä yhtiökokouksen koolle kutsumiseen ja kokousasiakirjojen toimittamiseen noudatettavalla tavalla. Ehdotetun menettelyn noudattaminen ei olisi pakollista, mutta sillä voitaisiin varmistaa se, että osakkeenomistajat saavat tiedon äänestysmenettelystä tavalla, jota nämä ovat tottuneet seuraamaan yhtiöltä tulevien vastaavan tapaisten tiedoksiantojen osalta. Ehdotuksen perusteella selvittäjällä olisi käytettävissään myös mahdollisimman selkeä keino sen osoittamiseksi, että äänestyskehotuksen tiedoksiannossa on menetelty asianmukaisesti.

Laissa ei ehdoteta säädettäväksi tarkemmin osakkeenomistajalle toimitettavan äänestyskehotuksen tiedoksiannon ajankohdasta. Tiedoksiannosta olisi kuitenkin huolehdittava siten, että osakkeenomistajille jää riittävästi aikaa äänestyslausuman antamiseen. Riittävän ajan arvioinnissa voitaisiin ottaa huomioon osakeyhtiölain yhtiökokouskutsun ajankohtaa koskevat määräykset ja mahdolliset velallisyhtiön yhtiöjärjestyksen määräykset. Käytännössä riittävän ajan arvioinnin kannalta voi olla merkitystä sillä, kuuluuko velallisyhtiö arvo-osuusjärjestelmään ja/tai onko velallisyhtiö pörssi-yhtiö (vrt. OYL 5:19.4 §).

Selvittäjälle jäisi ehdotuksen puitteissa harkintavaltaa siitä, miten äänestyslausumien hankkiminen osakkeenomistajilta järjestetään. Lain 76 §:n 3 momentista seuraa, että äänestyslausumat olisi lähtökohtaisesti toimitettava kirjallisesti. Lain 81 §:n 4 momentin nojalla äänestyslausumat voitaisiin toimittaa sähköisellä tiedonsiirtomenetelmällä tai postitse. Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvissa yhtiöissä tarkoituksenmukaista voisi olla käyttää yhtiökokouksen ennakko-osallistumiseen käytettävissä olevia äänestysmenettelyjä vastaavia keinoja, mikä olisi ehdotetun sääntelyn puitteissa mahdollista. Äänestysmenettelyn toteuttamisen osalta selvittäjän tulisi ottaa huomioon 76 §:n 4 momentista seuraava vaatimus äänestyslausumien ja äänestys selvityksen toimittamisesta tuomioistuimelle.

Äänestyksen järjestämiseen sovellettaisiin yleisiä valtuutuksen antamista koskevia periaatteita siten, että osakkeenomistaja tai osakkeenomistajat voisivat valtuuttaa haluamansa henkilön

äänestyslausuman antamiseen puolestaan. Osakeyhtiön yhtiökokousosallistumista vastaavasti valtuutetun olisi tällöin voitava luotettavalla tavalla osoittaa olevansa oikeutettu edustamaan osakkeenomistajaa (vrt. OYL 5:8.1 §). Valtuutuksen pätevyyden arviointi tällaisen selvityksen perusteella olisi selvittäjän tehtävä.

Pykälän 2 momentissa ehdotetaan säädettäväksi osakkeenomistajan oikeudesta osallistua ohjelman vahvistamista koskevaan äänestykseen. Säännöstä sovellettaisiin arvo-osuusjärjestelmään kuulumattomassa velallisyhtiössä (arvo-osuusjärjestelmään kuuluvista velallisyhtiöistä ks. 3 momentti). Ehdotuksen mukaan oikeus osallistua ohjelmaehdotusta koskevaan äänestykseen olisi osakkeenomistajilla, jotka ovat merkittynä osakasluetteloon tai ilmoittaneet saantonsa ja esittäneet siitä luotettavan selvityksen selvittäjälle tämän määräämän ajankohtana. Edellytys vastaisi OYL 5 luvun 6 §:n 1 momentissa säädettyä edellytystä yhtiökokoukseen osallistumisesta arvo-osuusjärjestelmään kuulumattomassa yhtiössä. Mainittua osakeyhtiölain säännöstä vastaavasti saannolla tarkoitettaisiin säännöksessä saantoa, jonka perusteella omistusoikeus osakkeisiin on saatu. Ehdotettu säännös on tarpeen, jotta äänestys voidaan myös osakkeenomistajien kannalta järjestää ennakoitavalla ja hallitulla tavalla ilman, että äänestysmenettelyn kuluessa tapahtuvat muutokset osakkeenomituksessa tarpeettomasti vaikuttavat äänestyksen järjestämiseen. Sen arvioiminen, onko osakasluetteloon merkitsemätön osakkeenomistaja esittänyt riittävän selvityksen omistuksestaan äänestyslausuman antamiseksi, olisi selvittäjän tehtävä.

Säännöksessä tarkoitetun osakasluettelomerkinnän ja saannosta ilmoittamisen ajankohdan määrääminen olisi äänestyskehotuksen osakkeenomistajille tiedoksi antavan selvittäjän tehtävä. Ajankohta tulisi mainita osakkeenomistajille tiedoksi annettavassa äänestyskehotuksessa. Ajankohdan määräämisessä tulisi ottaa huomioon, että osakkeenomistajilla on riittävästi aikaa selvittää ja tarvittaessa osoittaa omistuksensa selvittäjälle äänestyslausuman antamiseksi. Ajankohta tulisi määrätä tuomioistuimen äänestyslausumien antamiselle asettaman määräajan puitteissa siten, että osakkeenomistajalla olisi käytännössä käytettävissään riittävä määräaika äänestykseen osallistumiseksi. Ajankohtaa harkittaessa voitaisiin ottaa huomioon yhtiökokouskutsun määräaika koskevat osakeyhtiölain säännökset (ks. OYL 5:19.1 §). Myös tuomioistuin voisi ottaa osakkeenomistajien äänestyksen järjestämisen tarpeet (ml. osakasluettelomerkinnälle tai saannon ilmoittamiselle määrättävä ajankohta) huomioon äänestyslausumien antamisen määräaika harkitessaan.

Pykälän 3 momentissa ehdotetaan säädettäväksi osakkeenomistajan äänestyksen täsmäytyspäivän tilanteen perusteella määräytyvästä oikeudesta osallistua äänestykseen arvo-osuusjärjestelmään kuuluvassa yhtiössä. Säännöksen muotoilussa on otettu huomioon OYL 5:6a §:n yhtiökokouksen täsmäytyspäivää arvo-osuusjärjestelmään kuuluvassa yhtiössä koskeva sääntely, joka vastaa osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin vaatimuksia. Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvassa yhtiössä oikeus äänestyslausuman antamiseen olisi osakkeenomistajalla, joka on äänestyksen täsmäytyspäivänä merkittynä osakasluetteloon. Täsmäytyspäivä tulisi mainita osakkeenomistajille tiedoksi annettavassa äänestyskehotuksessa.

Ehdotuksen mukaan täsmäytyspäivä olisi kirjallisessa äänestysmenettelyssä kahdeksan arkipäivää ennen tuomioistuimen 76 §:n 3 momentin mukaisesti määräämää äänestyksen määräpäivää. Jos äänestyslausumien kerääminen tapahtuisi selvittäjän harkinnan perusteella säännöksen 4 momentissa tarkoitetussa äänestystilaisuudessa, täsmäytyspäivä olisi kahdeksan arkipäivää ennen äänestystilaisuutta. Mainittu aikaraja vastaa OYL 5:6a §:n mukaista täsmäytyspäivän ajankohtaa suhteessa yhtiökokoukseen. Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvan yhtiön konversiosaneerauksessa tuomioistuimen voisi olla perusteltua määrätä tavanomaista pidemmästä äänestyslausumien määräajasta sen varmistamiseksi, että äänestysmenettely voidaan toteuttaa määräajan puitteissa.

Osakeyhtiölain mukaista yhtiökokousosallistumista vastaavasti myös hallintarekisteröidyn osakkeen omistaja voitaisiin ilmoittaa tilapäisesti merkittäväksi osakasluetteloon äänestyslausuman antamista varten. Tämä edellyttäisi sitä, että tällä on osakkeiden perusteella oikeus olla merkittynä osakasluetteloon äänestyksen täsmäytyspäivänä. Tilapäistä merkintää koskeva ilmoitus olisi tehtävä viimeistään selvittäjän äänestyskehotuksessa ilmoittamana ajankohtana, jonka olisi oltava äänestyksen täsmäytyspäivän jälkeen. Tilapäisen osakasluettelomerkinnän ajankohdasta ei ehdoteta säädettäväksi tarkemmin laissa, vaan sen asettaminen jäisi selvittäjän harkintaan. Selvittäjän olisi tilapäisen osakasluettelomerkinnän määräaika arvioidessaan otettava huomioon arvopaperikeskuksen sääntöjen määräykset yhtiökokouksen järjestämiseen liittyvistä aikatauluista.

Osakeyhtiölakia vastaavasti säännöksessä ehdotetaan selvyiden vuoksi mainittavan, että osakkeenomistuksessa täsmäytyspäivän jälkeen tapahtuneet muutokset eivät vaikuta oikeuteen äänestyslausuman antamiseen.

Pykälän 4 momentissa ehdotetaan säädettäväksi selvittäjän mahdollisuudesta kutsua osakkeenomistajat äänestysmenettelyn toteuttamiseksi koolle ohjelmaehdotusta koskevaan äänestystilaisuuteen. Kutsu äänestystilaisuuteen tulisi tällöin toimittaa yhdessä äänestyskehotuksen sekä lopullisen ohjelmaehdotuksen ja asianosaisten kirjallisten lausumien tiedoksiannon kanssa. Äänestystilaisuus olisi vaihtoehtoinen tapa äänestyslausumien keräämiseen eikä tällöin sovellettaisi 76 §:n 3 momentin säännöstä kirjallisten äänestyslausumien antamisesta määräajassa selvittäjälle. Toisaalta estettä ei ole sille, että äänestystilaisuuden järjestämisessä hyödynnettäisiin OYL 5:16.4 §:ssä tarkoitettua ennakköäänestystä ja/tai muita etäosallistumiskeinoja.

Arvo-osuusjärjestelmään kuulumattomissa yhtiöissä oikeus osallistua äänestystilaisuuteen olisi osakkeenomistajalla, joka on 2 momentin mukaisesti merkitty osakasluetteloon tai ilmoittanut saantonsa ja esittänyt siitä luotettavan selvityksen äänestystilaisuuden ajankohtana. Tästä seuraa, että osakkeenomistajien osallistumisoikeutta äänestystilaisuuteen arvioitaisiin samaan tapaan kuin yhtiökokousosallistumista osakeyhtiölain yhtiökokousta koskevien säännösten perusteella. Äänestystilaisuuden tulisi olla tuomioistuimen äänestyslausumien antamiselle asettaman määräajan puitteissa.

Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvissa yhtiöissä äänestystilaisuutta ei käytännössä olisi mahdollista järjestää 3 momentissa tarkoitettuna äänestyksen täsmäytyspäivänä. Tämä seuraa muun muassa siitä, että edellä ehdotetaan säädettäväksi hallintarekisteröityjen osakkeiden omistajien oikeudesta ilmoittautua merkittäväksi tilapäisesti osakasluetteloon äänestyslausuman antamista varten. Tämän johdosta äänestystilaisuuden järjestämisessä noudatettaisiin 3 momentin mukaista täsmäytyspäivän määräaika.

Äänestystilaisuuden järjestämisestä ei muutoin ehdoteta otettavaksi lakiin yksityiskohtaisia säännöksiä. Tilaisuus voitaisiin järjestää noudattamalla soveltuvin osin velallisyhtiön yhtiökokouksen järjestämisessä noudatettavia menettelyjä, mukaan lukien etäosallistuminen ennen kokousta ja kokouksen aikana. Käytännössä myös äänestystilaisuuden järjestämisessä olisi otettava huomioon se, että selvittäjän tulisi voida tilaisuudessa toteutetun äänestysmenettelyn perusteella toimittaa tuomioistuimelle äänestyslausumat ja äänestys selvitys (ks. 76 §:n 4 momentti).

Pykälän 5 momentissa säädettäisiin 76 §:n 5 momenttia vastaavasti siitä, että kirjallisten äänestyslausumien kerääminen tai äänestystilaisuuden järjestäminen ei ole tarpeen, jos riittävä määrä osakkeenomistajia on kirjallisesti ilmoittanut hyväksyvänsä ohjelmaehdotuksen. Riittävää olisi, jos hyväksymisilmoitukset olisi saatu osakkeenomistajilta, joiden omistamien

osakkeiden tuottama äänimäärä muodostaa yksinkertaisen enemmistön velallisyhtiön kaikkien osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä. Lisäksi edellytettäisiin, ettei kukaan osakkeenomistajista ole ohjelmaehdotuksesta antamassaan lausumassa vedonnut seikkaan, jonka perusteella ohjelma olisi jätettävä vahvistamatta.

81 §. Tiedoksiantotapa. Pykälän 4 momenttia täydennettäisiin uudella konversiosaneerauksessa sovellettavaksi tulevalla säännöksellä. Sen mukaan osakkeenomistajat voisivat toimittaa laissa tarkoitetut lausumansa selvittäjälle sähköisellä tiedonsiirtomenetelmällä tai postitse. Uuden säännöksen sanamuoto noudattelisi momentin voimassa olevan säännöksen sanamuotoa mutta olisi käytännön syistä hieman sitä suppeampi, sillä osakkeenomistajilla ei olisi pääsyä konkurssi- ja yrityssaneerausasioiden asianhallintajärjestelmään eikä osakkeenomistajien olisi saneerausmenettelyn kuluessa yleensä tarpeen toimittaa selvittäjälle muuta kuin mahdollinen ohjelmaehdotuksen sisältöä koskeva lausuma sekä mahdollinen äänestyslausuma. Niihin tiedoksiantoihin, jotka selvittäjä toimittaa osakkeenomistajille, sovellettaisiin pykälän voimassa olevaa 2 momenttia sekä lakiin lisättäviä 72 §:n 2 momenttia ja 76 a §:n 1 momenttia.

92 §. Nopea saneerausohjelman vahvistaminen. Pykälän voimassa olevassa 3 momentissa viitataan lain 53 §:n 2 momenttiin. Edellä 53 §:ään ehdotettujen muutosten vuoksi viittaus kyseisen pykälän 2 momenttiin päivitettäisiin viittaukseksi pykälän 4 momenttiin.

92 a §. Nopea saneerausohjelman vahvistaminen konversiosaneerauksessa. Lakiin lisättäisiin uusi 92 a §, joka koskisi nopeaa saneerausohjelman vahvistamista konversiosaneerauksessa. Nopealla vahvistamisella tarkoitetaan menettelyä, jossa muun muassa saatavien ilmoittamiseen, saneerausohjelmaehdotusta koskevien väitteiden ja lausumien esittämiseen ja ehdotuksesta äänestämiseen liittyviä menettelyvaiheita ei tarvitse käydä täysimääräisesti läpi, vaan riittävien kannatusilmoitusten kera tuomioistuimelle toimitettu saneerausohjelmaehdotus voidaan suoraan vahvistaa saneerausohjelmaksi.

Konversiosaneerauksessa nopea saneerausohjelman vahvistaminen olisi mahdollista silloin, jos sekä 92 §:ssä säädetyt nopean vahvistamisen perusedellytykset että uudessa 92 a §:ssä säädetyt lisäedellytykset täyttyvät. Uudet lisäedellytykset liittyisivät osakkeenomistajien kuulemiseen ja osakkeenomistajilta kerättäviin kannatusilmoituksiin. Niistä on tarpeen säätää eri tavalla kuin velkojien kuulemisesta ja velkojilta kerättävistä kannatusilmoituksista voimassa olevassa laissa säädetään, sillä osakkeenomistajien ja velkojien tavoittaminen ja kannanmuodostus ovat toisistaan poikkeavia prosesseja erityisesti silloin, kun velallisyriitys on suuri ja sen omistus on hajaantunutta. Myös nopealle vahvistamiselle asetettavaa enemmistövaatimusta koskevat säännökset on tarpeen muotoilla eri tavoin osakkeenomistajille ja velkojille.

Pykälän 1 momentin 1 kohdan mukaan ensimmäinen konversiosaneerauksessa sovellettava lisäedellytys olisi se, että ehdotus saneerausohjelmaksi on annettu tiedoksi kaikille velallisyhtiön osakkeenomistajille ja heitä on kehoitettu määräpäivään mennessä kirjallisesti ilmoittamaan joko hyväksyvä tai hylkäävä kanta ehdotukseen ja toimittamaan mahdollinen lausuma ehdotuksesta.

Kuten täysimääräisessä saneerausmenettelyssä, kaikille velallisyhtiön osakkeenomistajille olisi siten varattava tilaisuus tulla kuulluksi ja ilmaista kantansa ohjelmaehdotuksesta myös nopeutetussa saneerausmenettelyssä. Nopeutetussa saneerausmenettelyssä osakkeenomistajien mahdolliset sisältö- ja äänestyslausumat voitaisiin kuitenkin kerätä samalla kertaa. Kuten täysimääräisessä saneerausmenettelyssä, sisältölausumien tarkoituksena olisi varata osakkeenomistajille tilaisuus vedota sellaisiin seikkoihin, joiden perusteella he katsovat, että saneerausohjelma ei ole vahvistamiskelpoinen. Äänestyslausumilla ilmoitettaisiin joko hyväksyvä tai hylkäävä kanta ohjelmaehdotukseen.

Hyväksyvän äänestyslausuman tulisi olla ehdoton. Yhdessä hyväksyvän äänestyslausuman kanssa ei toisin sanoen voisi toimittaa sisältölausumaa seikoista, jotka ohjelmaehdotuksessa tulisi vielä korjata, sillä nopeutetussa saneerausmenettelyssä ei ole samanlaista tilaisuutta ohjelmaehdotuksen korjaamiseen kuin täysimääräisessä saneerausmenettelyssä. Käytännössä osakkeenomistajien lausumat jakautuisivat siis joihinkin seuraavista kolmesta lausumatyypistä: hyväksyvä äänestyslausuma (kyllä-ääni), hylkäävä äänestyslausuma (ei-ääni) taikka sisältölausuma, joka tulisi käytännössä laskea ei-ääneksi.

Sisältö- ja äänestyslausumat tulisi toimittaa siihen määräpäivään mennessä, joka ohjelmaehdotuksen tiedoksiannon yhteydessä ilmoitetaan. Määräajan vähimmäispituudesta tai muista yksityiskohdista ei säädetäisi tarkemmin, vaan sopivan määräpäivän valitseminen jäisi tapauskohtaisesti harkittavaksi. Käytännössä huomiota olisi kiinnitettävä siihen, että velallisyhtiön osakkeenomistajat saavat aidon tilaisuuden ja riittävästi aikaa tutustua ohjelmaehdotukseen ja muodostaa siitä kantansa. Pykälän 2 momentista ilmenevin tavoin tuomioistuimelle olisi ohjelmaehdotuksen yhteydessä myös toimitettava selvitys siitä, miten ja milloin osakkeenomistajien kuuleminen on järjestetty.

Pykälän 1 momentin 2 kohdan mukaan toinen konversiosaneerauksessa sovellettava lisäedellytys olisi se, että kirjallinen hyväksyntä on saatu osakkeenomistajilta, joilla on yhteensä yli puolet kannastaan ilmoittaneiden osakkeenomistajien yhteenlasketusta äänimäärästä, eikä kukaan ehdotuksen hylännyt osakkeenomistaja ole lausumassaan vedonnut sellaiseen 53 §:n 1 momentin 1 kohdassa tai 3 momentissa tarkoitettuun seikkaan, jonka perusteella saneerausohjelma olisi jätettävä vahvistamatta.

Saneerausohjelman nopea vahvistaminen edellyttäisi siten sitä, että riittävä määrä osakkeenomistajia on hyväksynyt ohjelmaehdotuksen. Enemmistövaatimuksen täyttymistä arvioitaisiin vertaamalla hyväksyvistä kannastaan ilmoittaneiden osakkeenomistajien äänimäärää kaikkien kannastaan ilmoittaneiden osakkeenomistajien äänimäärään. Kuten täysimääräisessä saneerausmenettelyssä, kunkin osakkeen tuottamaa äänimäärää arvioitaisiin yhtiöoikeudellisella perusteella ottamalla huomioon tarvittaessa yhtiöjärjestyksen määräykset eri osakelajien tuottamasta äänimäärästä. Huomioon ei myöskään otettaisi sellaisten osakkeenomistajien äänimäärää, jotka eivät lainkaan ilmoita kannastaan. Passiivisiksi jättäytyneiden osakkeenomistajien äänimäärällä ei siten olisi merkitystä laskutoimituksen lopputuloksen kannalta.

Saneerausohjelman nopea vahvistaminen edellyttäisi myös sitä, että ohjelman vahvistamiselle ei ole osakkeenomistajien asemaan liittyvää esteperustetta. Kysymys olisi siitä, että jos osakkeenomistaja toisi ohjelmaehdotusta kommentoidessaan esiin sellaisia osakkeenomistajien yhdenvertaiseen kohteluun tai konkurssivertailuun liittyviä seikkoja, jotka tuomioistuimen harkinnan mukaan muodostaisivat lain 53 §:n 1 momentin 1 kohdassa tai 3 momentissa tarkoitetun esteen ohjelman vahvistamiselle, ohjelman nopean vahvistamisen edellytykset eivät täyttyisi. Tuomioistuimen tulisi tutkia esteperusteiden olemassaolo vain osakkeenomistajan väitteestä; yksin se, että osakkeenomistaja vetoaa esteperusteeseen, ei riittäisi estämään ohjelman vahvistamista, vaan tuomioistuimen harkinta ratkaisisi. Lain 53 §:ään ehdotettu 2 momentti, jonka mukaan ohjelman vahvistamisen esteenä ei konversiosaneerauksessa pidettäisi yksin sitä, että velallisyhtiön osakkeenomistajien omistusosuus tai muu oikeus yhtiössä muuttuu, olisi otettava harkinnassa huomioon.

Pykälän 2 momentin mukaan tuomioistuimelle olisi ohjelmaehdotuksen yhteydessä toimitettava selvitys siitä, miten ja milloin velallisyhtiön osakkeenomistajille on annettu tieto ehdotuksesta sekä varattu tilaisuus ilmoittaa hyväksyvä tai hylkäävä kanta ehdotukseen ja toimittaa lausuma ehdotuksesta, sekä osakkeenomistajien kannat ja lausumat. Tieto ehdotuksesta sekä

mahdollisuudesta kannan ilmoittamiseen voitaisiin toimittaa siten kuin kutsu ja kokousasiakirjat velallisyhtiön yhtiökokoukseen toimitetaan.

Momentin ensimmäisen virkkeen tarkoituksena on varmistaa, että tuomioistuimella olisi käytettävissään riittävä aineisto, ennen kaikkea ohjelmaehdotuksen tiedoksiannosta ja osakkeenomistajien kuulemisesta laadittu selvitys ja osakkeenomistajien mahdollisesti toimittamat sisältölausumat, vahvistamisharkintansa tueksi. Selvityksestä tulisi ilmetä muun muassa tiedoksiannon ja kuulemisen toteutustapa sekä kuulemiseen varattu aika, jotta tuomioistuin voisi varmistua siitä, että osakkeenomistajille on varattu saneerausohjelmaehdotuksen sisältöön ja osakkeenomistajien oikeussuojatarpeisiin nähden kohtuullinen aika tutustua ja ottaa kantaa ohjelmaehdotukseen. Kuulemisen asianmukaisella toteuttamisella olisi konversiosaneerauksessa erityistä merkitystä myös sen vuoksi, että saneerausohjelman nopeaksi vahvistamiseksi riittävää osakkeenomistajien kannatusta ei arvioitaisi suhteessa yhtiön kokonaisuäänimäärään vaan vain kannastaan ilmoittaneiden osakkeenomistajien äänimäärään.

Käytännössä ohjelmaehdotuksen tiedoksiantotapa voisi siis vaihdella tapauskohtaisesti, minkä vuoksi tiedoksiantotavasta tulisi tehdä selkoa tuomioistuimelle toimitettavassa selvityksessä. Momentin toisesta virkkeestä ilmeni, että mahdollista olisi noudattaa samaa tiedoksiantotapaa, jolla kutsu ja kokousasiakirjat velallisyhtiön yhtiökokoukseen toimitettaisiin. Kysymys olisi vastaavasta säännöksestä kuin lain 72 §:n uudessa 2 momentissa.

Vaikka nopeutetussa saneerausmenettelyssä ei noudateta täysimääräiseen saneerausmenettelyyn liittyvää sääntelyä ohjelmaehdotusta koskevan äänestyksen järjestämisestä, nopeutetussakin saneerausmenettelyssä on tarpeen säätää siitä, jotka osakkeenomistajat saneerausohjelmaehdotusta koskevaan kannanmuodostukseen osallistuvat. Sen vuoksi pykälän 3 momentiksi otettaisiin säännös, jonka mukaan osakkeenomistajan oikeuteen ilmoittaa hyväksyvä tai hyväksyvä kanta ehdotukseen ja toimittaa lausuma ehdotuksesta sovellettaisiin, mitä uuden 76 a §:n 2 ja 3 momentissa säädetään osakkeenomistajan oikeudesta äänestyslausuman toimittamiseen. Viitattuja säännöksiä sovellettaisiin ottaen huomioon, että nopeutetussa saneerausmenettelyssä tuomioistuin ei anna äänestyskehotusta tai aseta määräpäivää äänestyslausumien toimittamiselle eikä menettelyssä välttämättä ole selvittäjää määräämässä ajankohtaa, johon mennessä muiden kuin osakeluetteloon merkittyjen osakkeenomistajien olisi ilmoitettava saantonsa selvittäjälle. Sen vuoksi tällaisista kuulemiseen liittyvistä yksityiskohdista huolehtiminen jäisi käytännössä ohjelmaehdotuksen laatijan vastuulle.

96 §. Muutoksenhaku. Pykälään ehdotetaan lisättäväksi uusi konversiosaneerauksessa sovellettava 5 momentti, jonka perusteella muutoksenhakutuomioistuimen olisi ilmoitettava kaupparekisteriin merkittävää seikkaa koskevasta ratkaisustaan rekisteriviranomaiselle. Ilmoitus olisi tehtävä ilman aiheetonta viivytystä. Säännös on tarpeen sen johdosta, että saneerausohjelman vahvistamista koskevan muutoksenhaun menestymisellä voi olla merkitystä ohjelman perusteella kaupparekisteriin tehdyn merkinnän pysyvyyden kannalta. Saneerausohjelman vahvistamista koskevan päätöksen muutoksenhaun vaikutukset rekisterimerkinnän ja siitä johtuvien oikeusvaikutusten pysyvyyteen tulisivat arvioitavaksi tapauskohtaisesti. Ehdotus vastaa sisällöltään osakeyhtiölain 24 luvun 6 §:ssä säädettyä tuomioistuimen velvollisuutta ilmoittaa kaupparekisteriviranomaiselle rekisteriin merkittävää seikkaa koskevasta ratkaisustaan ja ratkaisun lainvoimaisuudesta.

8.2 Arvopaperimarkkinalaki

11 luku Julkinen ostotarjous ja tarjousvelvollisuus

21 §. *Poikkeukset velvollisuudesta tehdä pakollinen ostotarjous.* Pykälään lisättäisiin uusi 7 momentti, jonka mukaan velvollisuutta tehdä pakollinen ostotarjous ei syntyisi, jos tarjousvelvollisuusrajan ylitys johtuu yrityssaneerauslain mukaisessa konversiosaneerauksessa vahvistetun saneerausohjelman toteuttamisesta. Säännös on tarpeen, sillä tarjousvelvollisuusrajan ylittymisen mahdollisuus velkakonversion toteuttamisen seurauksena voisi käytännössä vähentää velkakonversion käyttökelpoisuutta saneerauskeinona, mikä olisi vastoin esityksessä ehdotetun sääntelyn tavoitteita velkakonversion käytön edistämisestä yrityssaneerauksessa.

Ilman uutta säännöstä sellaisen velkojan, jonka ääniosuus velallisyhtiössä ylittäisi velkakonversion toteuttamisen seurauksena arvopaperimarkkinalain 11 luvun 19 §:ssä tarkoitetun tarjousvelvollisuusrajan, olisi joko tehtävä julkinen ostotarjous kaikista muistakin kuin konversiosaneerauksessa vahvistetun saneerausohjelman mukaisesti merkitsemistään velallisyhtiön osakkeista ja osakkeisiin oikeuttavista arvopapereista tai haettava Finanssivalvonnalta lupaa poiketa tarjousvelvollisuudesta. Uudella säännöksellä varmistettaisiin, että kumpaankaan näistä toimenpiteistä ei tarvitsisi velkakonversion toteuttamisen seurauksena ryhtyä.

Uudessa säännöksessä viitattaisiin sellaiseen tarjousvelvollisuusrajan ylitykseen, joka johtuu yrityssaneerauslain mukaisessa konversiosaneerauksessa vahvistetun saneerausohjelman toteuttamisesta, sillä ajallisesti tarjousvelvollisuusrajan ylittyminen ei tapahtuisi vielä saneerausohjelman vahvistamishetkellä vaan vasta silloin, kun saneerausohjelmaan perustuvat yhtiöoikeudelliset toimenpiteet saneerausohjelman vahvistamisen jälkeen toteutetaan ja omistus- ja ääniosuudet velallisyhtiössä tämän johdosta muuttuvat.

Säännöksen soveltamisalasta olisi erotettava tilanteet, joissa sama osakkeenomistaja hankkii lisää velallisyhtiön osakkeita tai joissa saman osakkeenomistajan ääniosuus velallisyhtiössä muuten kasvaa saneerausohjelman toteuttamisen jälkeen. Sellaiset muutokset, jotka eivät ole seurausta saneerausohjelman toteuttamisesta vaan tapahtuvat saneerausohjelman toteuttamisen jälkeen tai muuten irrallaan saneerausohjelmasta, eivät muodostaisi uudessa säännöksessä tarkoitettua poikkeusta tarjousvelvollisuudesta, vaan tällaisia muutoksia ja niistä seuraavia velvollisuuksia arvioitaisiin erikseen kulloinkin voimassa olevan arvopaperimarkkinalainsäädännön mukaisesti.

Konversiosaneerauksessa vahvistetun saneerausohjelman toteuttaminen voisi tarjousvelvollisuuden ylittymisen ohella johtaa myös arvopaperimarkkinalain 9 luvun 5 §:ssä tarkoitetun liputusrajan saavuttamiseen tai ylittymiseen. Vastaavasti mahdollista olisi, että joidenkin olemassa olevien osakkeenomistajien omistus- ja ääniosuudet velallisyhtiössä vähenisivät saneerausohjelman toteuttamisen seurauksena alle liputusrajan.

Esityksessä ei ehdoteta poikkeuksia tällaisten muutosten johdosta syntyviin liputusvelvollisuuksiin, vaan sekä velallisyhtiön olemassa olevien että mahdollisten uusien osakkeenomistajien olisi kiinnitettävä liputusvelvollisuutta koskevaan sääntelyyn huomiota ja tehtävä tarvittavat liputusilmoitukset saneerausohjelman toteuttamisen yhteydessä.

9 Voimaantulo

Ehdotetaan, että lait tulevat voimaan 1.1.2026.

Yrityssaneerauslakiin ehdotettujen muutosten voimaantulohetkellä vireillä olevia saneeraushakemuksia ja käynnissä olevia saneerausmenettelyjä varten on tarpeen säätää siirtymäsäännös. Ehdotetun siirtymäsäännöksen mukaan ennen muutosten voimaantulohetkeä

vireille tullessiin asioihin sovellettaisiin muutosten voimaan tullessa voimassa olleita säännöksiä. Soveltamiskäytännön kannalta arvioidaan olevan yksinkertaisinta, että menettelyyn soveltuvat säännökset määrittyvät hakemuksen vireilletuloajankohdan mukaan. Tällöin sekä asiaan osalliset että tuomioistuimet tietäisivät heti hakemuksen vireilletuloajankohdasta alkaen, mitkä säännökset asian käsittelyyn soveltuvat, eikä soveltuva laki vaihtuisi kesken asian käsittelyn.

10 Suhde perustuslakiin ja säätämisjärjestys

Yrityssaneerauslakia on aiemmin arvioitu etenkin velkojen perustuslain 15 §:ssä turvatun omaisuuden suojan näkökulmasta, koska laki rajoittaa velkojan oikeutta saada suoritus saatavalleen alkuperäisten ehtojen mukaisesti. Esityksessä ehdotettavaa konversiosaneerausta koskevaa sääntelyä on tarpeen arvioida velkojen ja osakkeenomistajan omaisuuden suojan yhteensovittamisen näkökulmasta. Muiden perustuslaissa säädettyjen perusoikeuksien kannalta merkitystä on lisäksi oikeusturvaan (PL 21 §) liittyvillä näkökohdilla. Oikeusturvanäkökohtia korostaa myös se, että sovitettaessa yhteen velkojen ja osakkeenomistajien omaisuuden suoja, on tarpeen perusoikeuksien yleisiä rajoitusedellytyksiä vastaavasti varmistua oikeusturvajärjestelyjen riittävydestä.

Perustuslakivaliokunta on yrityssaneerustuksen säätämisen yhteydessä arvioinut velkojen perustuslaissa turvatun omaisuuden suojan asianmukaisen huomioon ottamisen merkitsevän ennen muuta sitä, että sinänsä väistämätön velkojan aseman heikentyminen ei saa olla velkojan kannalta kohtuutonta (PeVL 23/1992 vp s. 2). Valiokunta on lisäksi kiinnittänyt huomiota tilanteisiin, joissa yrityssaneerustuksen säännökset koskevat myös ennen niiden voimaantuloa syntyneitä velkoja, ts. niillä on taannehtiva vaikutus. Valiokunnan (PeVL 23/1992 vp, s. 3) mukaan velkojan aseman kohtuullisuutta harkittaessa on otettava huomioon se velanantoon luonnostaan sisältyvä riskimomentti, jota velallisen mahdollinen maksukyvyttömyys merkitsee. Velkojan asemaan liittyvänä yleisenä näkökohtana on valiokunnan mukaan merkitystä myös sillä, että yrityssaneerustuksessa maksukyvyttömyyteen perustuvana täytäntöönpanojärjestelmänä tavoitellaan nimenomaan velallisen ja velkojen välisten sekä myös velkojen keskinäisten taloudellisten suhteiden yhteen sovittamista. Niiden järjestämistä tuomioistuimessa voitaneen yleensä pitää myös velkojen etujen mukaisena. Velkojen keskinäisen aseman kannalta valiokunta on viitannut yrityssaneerustuksen periaatteeseen yhdenvertaisuudesta kussakin velkojaryhmässä saneerausohjelmaan sisältyvien velkajärjestelyjen kannalta, joka ilmaisee perusperiaatteen siitä, että tavalliset velkojat on velkajärjestelyssä asetettava keskenään yhdenvertaiseen asemaan. Tämä osoittaa valiokunnan mukaan pyrkimystä päästä mahdollisimman oikeudenmukaiseen järjestelyyn velkojen keskinäissuhteissa. Toisaalta valiokunnan käytännössä on katsottu, että eri saatavien keskinäistä etuoikeusasemaa voidaan muuttaa tavallisella lailla, jos muutokset tulevat noudatettaviksi vasta niiden voimaantulon jälkeen alkavassa konkurssissa tai ulosotossa (PeVL 45/2022 vp, s. 4, PeVL 9/1998 vp, s. 2, PeVL 20/1992 vp, s. 1).

Lisäksi omaisuuden suojaan kohdistuvan sääntelyn on valiokunnan vakiintuneen käytännön mukaan oltava riittävän tarkkarajaista ja täsmällistä. Sääntelyn on otettava eri osapuolten oikeudet ja velvollisuudet oikeasuhtaisesti huomioon esimerkiksi niin, ettei se muodostu jonkun osapuolen kannalta kohtuuttomaksi taikka perusteettomasti jotakuta syrjiväksi tai suosivaksi. (PeVL 12/2002 vp, s. 2–3; PeVL 13/2003 vp, s. 2/I; PeVL 69/2018 vp, s. 2.)

Esityksessä ehdotettu sääntely ei sisällä velkojen oikeuksien kannalta sellaisia muutoksia, jotka vaatisivat säätämisjärjestyksen uudelleenarviointia. Esityksellä ei myöskään puututa velkojen elinkeinovapauteen, koska velkoja ei jatkossakaan pakotettaisi velallisen osakkeenomistajiksi ja siten mahdollisesti osallistumaan velallisen elinkeinotoimintaan, vaan he voisivat

velkakonversion sijasta valita saataviensa järjestelyn nykytilaa vastaavalla tavalla. Mainitun valinnanvapauden johdosta sääntelyn taannehtiva vaikutus ei velkojien näkökulmasta ole merkittävä, vaan velkakonversion mahdollisuuden tarjoaminen velkojille rinnastuu pitkälti voimassa olevan lain mukaiseen velkakonversiokäytäntöön. Velkojien oikeus osallistua saneerausohjelmaehdotuksen käsittelyyn sekä hakea muutosta saneerausohjelman vahvistamista koskevaan tuomioistuimen päätökseen vastaavat ehdotuksessa myös velkakonversion osalta voimassa olevaa lakia.

Esityksessä ehdotettu velkakonversiota koskeva sääntely johtaa toisaalta siihen, että jatkossa myös osakkeenomistajien oikeuksiin voitaisiin puuttua yrityssaneerausmenettelyssä. Osakkeenomistajien oikeusasemaan ei ole ehdotusta vastaavalla tavalla aiemmin ollut mahdollista puuttua yrityssaneerauksessa, vaikka vaihtoehtoisessa konkurssissa osakkeet yleensä menettävät arvonsa, kun velallisyriityksen toiminta loppuu. Muutoksilla on merkitystä erityisesti osakkeenomistajien omaisuudensuojan sekä perustuslain 18 §:ssä suojatun elinkeinovapauden kannalta.

Valiokunta on arvioinut omaisuudensuojaan puuttuvaa sääntelyä perusoikeuksien yleisten rajoitusedellytysten, kuten sääntelyn tarkoituksen hyväksyttävyyden ja sääntelyn oikeasuhtaisuuden, kannalta (PeVL 1/2003 vp, s. 3–4; PeVL 63/2002 vp, s. 2–3; PeVL 45/2002 vp, s. 3). Valiokunnan mukaan omaisuudensuojaan ja elinkeinovapauteen kohdistuvan rajoituksen tulee olla välttämätön hyväksyttävän tarkoituksen saavuttamiseksi eikä se saa mennä pidemmälle kuin on perusteltua ottaen huomioon rajoituksen taustalla olevan yhteiskunnallisen intressin painavuus suhteessa rajoitettavaan oikeushyvään.

Velkakonversion vaikutukset osakkeenomistajien oikeusasemaan liittyisivät tuomioistuimen päätöksellä laissa säädetyin edellytyksin aloitettuun menettelyyn. Ne tulisivat kysymykseen tilanteessa, jossa velallinen on maksukyvytön tai jossa velallista uhkaa maksukyvyttömyys. Rajoitusten tarkoituksena on aikaansaada edellytykset sille, että velallisen taloudellinen tilanne saataisiin saneerausohjelman avulla korjattua ja konkurssi sekä toiminnan lakkaaminen voitaisiin välttää. Osakkeenomistajat, kuten velkojatkaan, eivät joutuisi heikompaan asemaan kuin yrityksen konkurssissa. Osakkeenomistajan omaisuudensuojan ydinalueen muodostaa osakkeiden yhtiössä tuottamien varallisuusosuuksien arvo. Koska esityksessä lähdetään siitä, että osakkeenomistajia ei konversiosaneerauksessa ole mahdollista saattaa epäedullisempaan asemaan kuin vaihtoehtoisessa velallisyhtiön konkurssissa, ehdotettu konversiosaneerausta koskeva sääntely suojaa osakkeenomistajia tilanteessa, joissa osakeomistuksella on yhä taloudellista arvoa. Tämän johdosta ehdotus ei ole ristiriidassa perustuslakivaliokunnan käytännössä vakiintuneen perusoikeuden ydinalueen koskemattomuutta koskevan vaatimuksen kanssa.

Osakkeenomistajien kohtelu konkurssissa ja yrityssaneerauksessa olisi jatkossa yhteneväisempää, kun osakkeenomistajien oikeuksiin voitaisiin puuttua molemmissa menettelyissä. Ehdotuksella pyritään mahdollisimman oikeudenmukaiseen järjestelyyn velkojien ja osakkeenomistajien keskinäissuhteissa. Perustuslakivaliokunta on pitänyt tällaista tavoitetta omaisuudensuojan rajoittamiseksi hyväksyttävänä perusteena velkojien keskinäisten suhteiden järjestelyn osalta (PeVL 23/1992 vp, s. 3). Osakkeenomistajat saisivat tuoda ilmi kantansa ja äänestää sellaisesta saneerausohjelmasta, joka sisältäisi rajoituksia heidän oikeuksiinsa, vaikka kaikkien osakkeenomistajien ei tarvitsisikaan rajoituksiin suostua. Osakkeenomistajien keskinäisen yhdenvertaisuuden rikkominen olisi peruste olla vahvistamatta saneerausohjelmaa. Saneerausohjelman vahvistamista arvioiva tuomioistuin ottaisi ohjelman vahvistamista koskevat esteperusteet huomioon siinä laajuudessa, kun osakkeenomistajat niihin ohjelmaehdotuksen käsittelyn yhteydessä vetoaisivat. Saneerausohjelman vahvistamista

koskevaan tuomioistuimen päätökseen voitaisiin hakea muutosta lain yleisten säännösten mukaisesti.

Ehdotuksessa on perusoikeuksien rajoitusedellytysten edellyttämällä tavalla säännelty tarkkarajaisesti keinoista ja edellytyksistä, joilla osakkeenomistajan oikeusasemaan voidaan konversiosaneerauksessa vahvistettavassa saneerausohjelmassa puuttua. Konversiosaneerauksessa käytettävissä olevat velkajärjestelyn keinot eivät mene pidemmälle, kuin on perusteltua ja tarpeen saneerauksen tavoitteena olevan velallisyhtiön jatkamiskelpoisen yritystoiminnan tervehtyttämiseksi tilanteessa, jossa osakkeenomistajan omistuksen arvo menetettäisiin konversiosaneerauksen vaihtoehtona olevassa velallisyhtiön konkurssissa. Osakkeenomistajien ja velkojen aseman ja oikeuksien kannalta merkitystä on myös sillä, että ehdotuksilla pyritään nykyistä sääntelyä vastaavasti siihen, että saneerausohjelman vahvistaminen ryhmäenemmistöjen suostumuksella on ensisijainen menettelytapa ja ohjelman pakkovahvistaminen (esimerkiksi vastoin osakkeenomistajien kantaa) on vasta viimesijainen keino ohjelman aikaansaamiseksi.

Perustuslakivaliokunta on suhtautunut lähtökohtaisesti varauksella täytäntöönpano-oikeudellisen sääntelyn taannehtivuuteen. Toisaalta esimerkiksi voimassa olevaa yrityssaneerauslakia säädettäessä valiokunta kiinnitti huomiota siihen, ettei tällaisen tulkintakäytännön seuraaminen sellaisenaan ole mahdollista kokonaan uusista täytäntöönpano-oikeudellisista instituutioista säädettäessä. Valiokunnan arvion mukaan kokonaan uusien täytäntöönpano-oikeudellisten säännösten käytännön merkitys riippuu suureksi osaksi siitä, voidaanko niitä soveltaa myös ennen niiden voimaantuloa syntyneisiin oikeussuhteisiin. Tällaisessa ennestään sääntelemättömässä tilanteessa tulee asian valtiosääntöoikeudellisessa arvioinnissa valiokunnan mukaan panna pääpaino sääntelyn täytäntöönpano-oikeudelliselle luonteelle. Valiokunta piti velkojan asemaan puuttumista yrityssaneerauslain säännöksiin mahdollisena tavallisessa lainsäätämisyjärjestelyssä erityisesti velkojan aseman kohtuullisuuden arviointiin liittyvin perustein. Osakkeenomistajan asemaan puuttumisen tässä esityksessä ehdotetuin tavoin voidaan vastaavasti katsoa täyttävän oikeusaseman muutoksen kohtuullisuutta koskevan vaatimuksen.

Perustuslakivaliokunnan käytännössä on lisäksi katsottu, että laissa asetettavien velvollisuuksien koskiessa pörssiyhtiöitä tai muita varallisuusmassaltaan huomattavia oikeushenkilöitä lainsäätäjän liikkumavara on omaisuuden suojan näkökulmasta lähtökohtaisesti suurempi kuin silloin, kun sääntelyn vaikutukset muodostuisivat hyvin välittömiksi oikeushenkilön taustalla olevien luonnollisten henkilöiden asemalle (PeVL 9/2008 vp, s. 4, PeVL 10/2007 vp, s. 2, PeVL 54/2005 vp, s. 3, PeVL 32/2004 vp, s. 2, PeVL 61/2002 vp, s. 3–4, PeVL 34/2000 vp, s. 2).

Valiokunta on katsonut, että mitä etäämpänä oikeushenkilö on yksilöistä ja mitä vähäisempiä ja välillisempiä ovat ehdotettujen toimenpiteiden vaikutukset yksilöiden konkreettisiin taloudellisiin etuihin, sitä epätodennäköisemmin oikeushenkilöön kohdistuvat toimenpiteet voivat olla ristiriidassa perustuslaissa turvatun omaisuuden suojan kanssa (PeVL 45/1996 vp, s. 2, ks. myös PeVL 17/1997 vp, s. 3, PeVL 9/2008 vp). Esitys sisältääkin merkittäviä poikkeuksia pienimmille, yrittäjävetoisille yhtiöille. Näissä yhtiöissä osakkeenomistajat olisivat turvatumassa asemassa erityisesti sen vuoksi, että saneerausohjelmaa ei konversiosaneerauksessa voitaisi vahvistaa ilman, että enemmistö velallisyhtiön osakkeenomistajien antamista äänistä on kannattanut saneerausohjelman hyväksymistä, jos velallinen on kirjanpitolain 1 luvun 4 a §:ssä tarkoitettu pienyritys tai 4 b §:ssä tarkoitettu mikroyritys. Varhaisessa saneerausmenettelyssä saneerausohjelman pakkovahvistaminen edellyttää velallisen suostumusta muiden kuin kirjanpitolaissa tarkoitettujen suuryritysten osalta.

Esityksessä ehdotettuja muutoksia voidaan kokonaisuutena arvioiden pitää perustuslakivaliokunnan edellyttämällä tavalla oikeasuhtaisina sekä muiden perusoikeuksien rajoitusedellytysten mukaisina.

Lakiehdotukset voidaan käsitellä tavallisessa lainsäätämisyksessä.

Ponsi

Edellä esitetyn perusteella annetaan eduskunnan hyväksyttäväksi seuraavat lakiehdotukset:

1.

Laki

yrityksen saneerauksesta annetun lain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

muutetaan yrityksen saneerauksesta annetun lain (47/1993) 3 §:n 1 momentin 9 kohta, 40 §:n 2 momentti, 50 §, 52 §:n 1 ja 2 momentti, 53, 65 ja 72 §, 81 §:n 4 momentti sekä 92 §:n 3 momentti, sellaisina kuin niistä ovat 3 §:n 1 momentin 9 kohta laissa 247/2007, 50 § osaksi laissa 247/2007, 53 § osaksi laeissa 247/2007 ja 386/2022, 65 § osaksi laeissa 247/2007 ja 479/2023, 72 § osaksi laissa 479/2023, 81 §:n 4 momentti laissa 665/2019 ja 92 §:n 3 momentti laissa 247/2007, sekä

lisätään 3 §:n 1 momenttiin, sellaisena kuin se on laissa 247/2007, uusi 10 kohta, lakiin uusi 3 a ja 42 a §, 51 §:ään, sellaisena kuin se on osaksi laissa 247/2007, uusi 4 momentti, 54 §:ään, sellaisena kuin se on osaksi laissa 386/2022, uusi 4 ja 5 momentti, 57 §:ään uusi 4 momentti, 61 §:ään, sellaisena kuin se on osaksi laissa 386/2022, uusi 5 momentti, 64 §:ään uusi 6 momentti, 66 §:ään, sellaisena kuin se on osaksi laissa 665/2019, uusi 5 momentti, lakiin uusi 76 a ja 92 a § sekä 96 §:ään, sellaisena kuin se on osaksi laeissa 247/2007 ja 365/2017, uusi 5 momentti seuraavasti:

3 §

Määritelmiä

Tässä laissa tarkoitetaan:

9) viimesijaisella velalla sellaista velkaa, jolle saa kertyä suoritusta vasta muiden velkojen jälkeen;

10) konversiosaneerauksella saneerausmenettelyä, jonka kohteena on osakeyhtiö ja jossa saneerausohjelmaehdotus sisältää sellaisia 44 §:n 2 momentin 2 kohdassa tarkoitettuja velkajärjestelyjä, joiden seurauksena velallisyhtiön osakkeenomistajien omistusosuus yhtiössä muuttuu.

3 a §

Konversiosaneerauksen suhde osakeyhtiölakiin

Konversiosaneerauksessa ei sovelleta osakeyhtiölain (624/2006):

1) 9 luvun 2 ja 3 §:ää osakeannista päätettäessä noudatettavista yleisistä säännöksistä ja etuoikeudesta osakkeisiin;

2) 9 luvun 4 §:n 2 ja 3 momenttia suunnatusta osakeannista;

3) 9 luvun 5 §:ää maksullista osakeantia koskevan päätöksen sisällöstä;

4) 9 luvun 7 §:n 1 momenttia maksullista osakeantia koskevan päätöksen rekisteröinnistä;

5) 9 luvun 10 §:n 2 momenttia merkintähinnan kuittamisesta;

6) 9 luvun 17 §:ää maksutonta osakeantia koskevan päätöksen sisällöstä;

7) 9 luvun 18 §:n 1 momenttia maksutonta osakeantia koskevan päätöksen rekisteröinnistä; eikä

8) 10 luvun 2 §:ää, 3 §:n 1 momenttia ja 4 §:n 1 momenttia optio-oikeutta ja muuta erityistä oikeutta koskevasta päätöksenteosta, päätöksen sisällöstä ja päätöksen rekisteröinnistä.

Konversiosaneerauksessa voidaan:

1) osakeyhtiölain 5 luvun 30 §:n 1 momentin estämättä päättää yhtiöjärjestyksen muuttamisesta uusien erilaisten osakkeiden antamiseksi; sekä

2) osakeyhtiölain 5 luvun 28 §:n estämättä päättää yhtiöjärjestyksen muuttamisesta siten, että osakelajeja yhdistetään tai koko osakelajin oikeudet muuten vähenevät.

40 §

Ehdotuksen laatiminen

Ehdotusta laatiessaan selvittäjän on neuvoteltava velallisen ja velkojatoimikunnan sekä tarpeen mukaan velkojien ja menettelyä hakeneen todennäköisen velkojan kanssa. Konversiosaneerauksessa selvittäjän on neuvoteltava tarpeen mukaan myös velallisyhtiön osakkeenomistajien kanssa.

42 a §

Konversiosaneerausta koskevat toimenpiteet ja järjestelyt

Konversiosaneerausta koskevassa saneerausohjelmassa tulee määrätä velallisyhtiön osakkeiden taikka optio-oikeuksien tai muiden erityisten oikeuksien antamisesta sekä siitä, onko konversiosaneerauksessa tarpeen muuttaa velallisyhtiön yhtiöjärjестystä tai mitätöidä velallisyhtiön osakkeita.

Konversiosaneerauksessa annettavien osakkeiden osalta ohjelmasta on käytävä ilmi:

1) annettavien osakkeiden lukumäärä tai enimmäismäärä osakelajeittain ja se, annetaanko uusia vai yhtiön hallussa olevia osakkeita;

2) kenellä ja millä perusteella on oikeus merkitä osakkeita;

3) osakkeesta maksettava määrä (merkintähinta) ja perustelut sen määrittämiselle; sekä

4) osakkeiden merkintä- ja maksuaika.

Konversiosaneerauksessa annettavien optio-oikeuksien tai muiden erityisten oikeuksien osalta ohjelmasta on käytävä ilmi:

1) osakkeet, joihin kukin optio-oikeus tai muu erityinen oikeus tuottaa oikeuden, ja se, annetaanko uusia vai yhtiön hallussa olevia osakkeita;

2) annettavien optio-oikeuksien tai muiden erityisten oikeuksien lukumäärä;

3) kenellä ja millä perusteella on oikeus saada tai merkitä optio-oikeuksia tai muita erityisiä oikeuksia;

4) optio-oikeuksien tai muiden erityisten oikeuksien merkintähinnat sekä merkintä- ja maksuajat;

5) optio-oikeuksien tai muiden erityisten oikeuksien perusteella merkittävien osakkeiden merkintähinnat, merkintäajat ja maksuajat;

6) perustelut oikeuksien merkintähintojen tai muun vastikkeen ja osakkeiden merkintähintojen määrittämiselle; sekä

7) annettavien optio-oikeuksien tai muiden erityisten oikeuksien asema osakeannissa, annettaessa optio- tai muita erityisiä oikeuksia muun päätöksen nojalla, jaettaessa yhtiön varoja osakeyhtiölain 13 luvun 1 §:n 1 momentissa tarkoitetuilla tavoilla, hankittaessa optio- tai muita erityisiä oikeuksia takaisin yhtiölle, yhtiön sulautuessa toiseen yhtiöön tai jakautuessa tai siirtäessä kotipaikkansa sekä mainitun lain 18 luvun mukaisessa vähemmistöosakkeiden lunastuksessa.

Konversiosaneerausta koskevasta saneerausohjelmasta on tarvittaessa käytävä ilmi 3 a §:n 2 momentissa tarkoitetut yhtiöjärjestyksen muutokset oikeuksiltaan tai velvollisuuksiltaan toisistaan poikkeavien osakkeiden osalta.

Konversiosaneerausta koskevasta saneerausohjelmasta on tarvittaessa käytävä ilmi mitätöivät osakkeet.

50 §

Vahvistaminen yksimielisesti

Saneerausohjelma voidaan vahvistaa, jos kaikki tunnetut velkojat siihen suostuvat. Tällöin ohjelman sisältö voi poiketa niistä tämän lain säännöksistä, jotka koskevat saneerausvelkojien asemaa.

Ohjelma on kuitenkin jätettävä vahvistamatta, jos:

- 1) ohjelman sisältö loukkaa velallisen, velallisyhtiön yhtiömiehen tai osakkeenomistajan taikka sivullisen oikeutta tai oikeutettua etua taikka on tämän kannalta kohtuuton; tai
- 2) ei ole esitetty riittävää selvitystä siitä, että ohjelman toteutumiselle on edellytykset.

Konversiosaneerauksessa saneerausohjelman vahvistaminen tämän pykälän nojalla edellyttää lisäksi, että kaikki velallisyhtiön osakkeenomistajat siihen suostuvat. Tällöin ohjelman sisältö voi poiketa niistä tämän lain säännöksistä, jotka koskevat osakkeenomistajien asemaa.

51 §

Vahvistaminen ryhmäenemmistöjen suostumuksella

Konversiosaneerauksessa saneerausohjelman vahvistaminen tämän pykälän nojalla edellyttää lisäksi, että 52 §:n mukainen enemmistö velallisyhtiön osakkeenomistajien antamista äänistä kannattaa saneerausohjelman hyväksymistä. Tällöin ohjelman sisältö voi ohjelman hyväksymistä kannattaneiden osakkeenomistajien vahingoksi poiketa tämän lain osakkeenomistajien asemaa koskevista säännöksistä.

52 §

Enemmistön määräytyminen

Ohjelman vahvistamiseksi vaadittava enemmistö on olemassa, jos:

- 1) ohjelman hyväksymistä on kussakin velkojaryhmässä puoltanut enemmän kuin puolet äänestyskseen osallistuneista velkojista ja heidän yhteenlasketut saatavansa edustavat enempää kuin puolta ryhmään kuuluvien, äänestyskseen osallistuneiden velkojien saatavien kokonaismäärästä; ja

- 2) konversiosaneerauksessa ohjelman hyväksymistä on kannattanut enemmän kuin puolet velallisyhtiön osakkeenomistajien antamista äänistä.

Enemmistövaatimuksen täyttymistä arvioitaessa ei oteta huomioon velkojaa tai velkojaryhmää, joka ohjelmaehdotuksen mukaan on saava täyden suorituksen saatavastaan viimeistään kuukauden kuluessa ohjelman vahvistamisesta taikka jonka oikeusasema ei ohjelman vuoksi muutu tai muuttuu ainoastaan niin, että ennen menettelyn alkamista tapahtunut maksuviivästys oikaistaan ja velan ehdot säilyvät sellaisina kuin ne olivat ennen viivästystä. Viimesijaisen saatavan velkojaa ei oteta huomioon, jos paremmalla oikeudella suoritettavan saatavan velkoja ohjelman mukaan jää vaille täyttä suoritusta tai hänen oikeusasemansa muuten huononee. Konversiosaneerauksessa viimesijaisenkin saatavan velkoja otetaan kuitenkin huomioon.

Vahvistamisen esteet

Vaikka 51 ja 52 §:n mukaiset vaatimukset täyttyisivät, saneerausohjelmaa ei voida vahvistaa, jos:

- 1) ohjelman sisältö loukkaa velallisen, velallisyhtiön tai osakkeenomistajan taikka sivullisen oikeutta tai oikeutettua etua taikka on tämän kannalta kohtuuton;
- 2) ei ole esitetty riittävää selvitystä siitä, että ohjelman toteutumiselle on edellytykset;
- 3) ohjelman sisältö ei hyväksymistä vastaan äänestäneen velkojan osalta ole 44 §:n mukainen tai täytä 46 §:ssä tarkoitettua yhdenvertaisuuden vaatimusta;
- 4) ohjelman sisältö ei hyväksymistä vastaan äänestäneen vakuusvelkojan osalta täytä 45 §:ssä asetettuja vaatimuksia;
- 5) ohjelman hyväksymistä vastaan äänestänyt muu velkoja saattaa todennäköiseksi, että hänelle ohjelman mukaan tuleva suoritus olisi arvoltaan pienempi kuin mitä hän saisi velallisen konkurssissa ilman 32 §:n 2 momentin soveltamista; tai
- 6) ohjelmaan sisältyy velallisyhtiön, sen liiketoiminnan tai varallisuuden taikka näiden osan luovutus toiminnallisena kokonaisuutena ja ohjelman hyväksymistä vastaan äänestänyt velkoja saattaa todennäköiseksi, että ohjelman mukainen luovutus johtaa tulokseen, joka on taloudellisesti epäedullisempi kuin mitä voitaisiin saavuttaa muulla tavoin.

Konversiosaneerauksessa 1 momentin 1 kohdassa tarkoitettuna perusteena ei pidetä sitä, että ohjelma sisältää:

- 1) sellaisia 44 §:n 2 momentin 2 kohdassa tarkoitettuja velkajärjestelyjä, joiden seurauksena velallisyhtiön osakkeenomistajien omistusosuus yhtiössä muuttuu; tai
- 2) muita 42 a §:n mukaisesti yksilöityjä toimenpiteitä ja järjestelyjä, joiden seurauksena velallisyhtiön osakkeenomistajien muu oikeus yhtiössä muuttuu.

Konversiosaneerauksessa saneerausohjelmaa ei voida vahvistaa, jos ohjelman hyväksymistä vastaan äänestänyt osakkeenomistaja saattaa todennäköiseksi, että hänelle ohjelman mukaan jäävä omistusosuus olisi arvoltaan pienempi kuin suoritus, jonka hän saisi velallisen konkurssissa ilman 32 §:n 2 momentin soveltamista.

Ohjelma on perusmuotoisessa saneerausmenettelyssä jätettävä vahvistamatta myös, jos saneerausmenettelyn aloittamiselle olisi 7 §:n 2 momentissa tarkoitettu este.

Ohjelma on varhaisessa saneerausmenettelyssä jätettävä vahvistamatta myös, jos velkoja osoittaa, että ohjelmaan sisältyvä rahoitus on tarpeetonta tai vahingoittaa kohtuuttomasti velkojien etua.

Vahvistaminen ilman kaikkien ryhmäenemmistöjen suostumusta

Konversiosaneerauksessa saneerausohjelma voidaan vahvistaa tämän pykälän nojalla seuraavin lisäedellytyksin, vaikka 51 ja 52 §:ssä tarkoitettu enemmistö yhdessä tai useammassa velkojaryhmässä taikka velallisyhtiön osakkeenomistajien antamista äänistä jää saavuttamatta:

- 1) jos ohjelma sisältää heikennyksiä sellaisten velkojien oikeusasemaan, jotka saisivat suorituksia velallisen konkurssissa, edellä 1 momentin 2 kohdassa tarkoitettu velkojaryhmä koostuu tällaisista velkojista; ja
- 2) jos jokin velkojaryhmä on äänestänyt ohjelman hyväksymistä vastaan, velallisyhtiön osakkeenomistajille jää ohjelman mukaan omistusosuus velallisyhtiössä vain, jos sille on velallisyhtiön liiketoiminnan jatkamiseen, lisäpääomittamiseen tai saneerausohjelman toteuttamisedellytysten turvaamiseen liittyvä tai muu painava syy.

Konversiosaneerauksessa saneerausohjelmaa ei kuitenkaan voida vahvistaa perusmuotoisessa saneerausmenettelyssä ilman, että 52 §:ssä tarkoitettu enemmistö velallisyhtiön osakkeenomistajien antamista äänistä on kannattanut saneerausohjelman hyväksymistä, jos velallinen on kirjanpitolain 1 luvun 4 a §:ssä tarkoitettu pienyritys tai 4 b §:ssä tarkoitettu mikroyritys.

57 §

Saneerausohjelman oikeusvaikutukset

Konversiosaneerauksessa vahvistetun saneerausohjelman perusteella mitätöitävät osakkeet on mitätöity, kun mitätöinti on rekisteröity kaupparekisteriin.

61 §

Ohjelman toteuttamisen seuranta

Konversiosaneerauksessa saneerausohjelman seurantaa varten määrätyn valvojan tai, jos valvojaa ei ole määrätty, selvittäjän, on ilmoitettava saneerausohjelmaan perustuva osakeanti, optio-oikeuksien tai muiden erityisten oikeuksien antaminen, yhtiöjärjestyksen muutos ja osakkeiden mitätöinti rekisteröitäväksi. Ilmoitus on tehtävä ilman aiheetonta viivytystä, kuitenkin viimeistään kuukauden kuluttua saneerausohjelman vahvistamisesta.

64 §

Velkajärjestelyn raukeaminen

Konversiosaneerauksessa velkajärjestelyä, jossa velkoja on ottanut vastaan velallisyhtiön osakkeita tai muun osakkeisiin oikeuttavan sijaissuorituksen, ei saa määrätä raukeamaan tämän pykälän nojalla.

65 §

Ohjelman raukeaminen

Saneerausohjelma voidaan tuomioistuimen päätöksellä määrätä valvojan tai velkojan vaatimuksesta raukeamaan, jos:

- 1) ohjelman vahvistamisen jälkeen ilmenee seikkoja, jotka 53 §:n 4 momentin mukaan olisivat estäneet ohjelman vahvistamisen, jos ne olisivat tuolloin olleet tiedossa;
- 2) velallinen on rikkonut ohjelmaa suosiakseen jotakin velkojaa eikä rikkomus ole vähäinen; tai
- 3) raukeamiselle on ohjelmassa määrätty peruste ja velallinen on rikkonut ohjelmaa niin olennaisesti, ettei ohjelman toteuttamiselle ole enää edellytyksiä.

Jos velallinen on yksityinen elinkeinon- tai ammatinharjoittaja ja saneerausohjelman aikana tehdään päätös yksityishenkilön velkajärjestelyn aloittamisesta, tämän lain nojalla vahvistettu saneerausohjelma raukeaa. Tuomioistuin voi kuitenkin määrätä, että saneerausohjelma ei velkajärjestelystä huolimatta raukea, jos tähän on erityinen syy sen vuoksi, että pääosa saneerausohjelmaan sisältyvistä veloista on ohjelman mukaisesti suoritettu.

Jos saneerausohjelma määrätään raukeamaan, sen voimassaolo lakkaa ja velkojilla on samanlainen oikeus suoritukseen saneerausvelasta kuin jos ohjelmaa ei olisi vahvistettu. Ohjelman raukeaminen ei vaikuta sen perusteella jo tehtyjen oikeustointen pätevyYTEEN.

Konversiosaneerauksessa velkojan oikeus alkuperäiseen suoritukseen ei palaudu ohjelman rautessa, jos velkoja on ohjelman mukaisessa velkajärjestelyssä ottanut vastaan velallisyhtiön osakkeita tai muun osakkeisiin oikeuttavan sijaissuorituksen.

66 §

Konkurssin vaikutus saneerausohjelmaan

Konversiosaneerauksessa velkojan oikeus alkuperäiseen suoritukseen ei palaudu ohjelman rautessa, jos velkoja on ohjelman mukaisessa velkajärjestelyssä ottanut vastaan velallisyhtiön osakkeita tai muun osakkeisiin oikeuttavan sijaissuorituksen.

72 §

Ohjelmaehdotuksen käsittelyn aloittaminen

Kun ehdotus saneerausohjelmaksi on toimitettu selvittäjälle ja tuomioistuimelle, selvittäjän on viipymättä huolehdittava ohjelmaehdotuksen tiedoksiannosta asiaan osallisille. Ohjelmaehdotuksen tiedoksiannon yhteydessä selvittäjän on ilmoitettava asiaan osallisille, milloin 71 §:n 1 momentin 5 a kohdassa tarkoitettut lausumat ja 5 b kohdassa tarkoitettut väitteet on tuomioistuimen asettamien määräaikojen mukaan viimeistään toimitettava selvittäjälle.

Konversiosaneerauksessa selvittäjä voi huolehtia 1 momentissa tarkoitettua tiedoksiannosta ja ilmoituksesta velallisyhtiön osakkeenomistajille siten kuin kutsu ja kokousasiakirjat velallisyhtiön yhtiökokoukseen toimitetaan.

Tuomioistuin voi ohjelmaehdotuksen esittämiseen oikeutetun vaatimuksesta pidentää ehdotuksen laatimiselle varattua määräaika, jos se on erityisistä syistä tarpeen.

Määräajan päätyttyä toimitettu ohjelmaehdotus jätetään huomiotta.

76 a §

Osakkeenomistajien äänestysmenettely konversiosaneerauksessa

Konversiosaneerauksessa osakkeenomistajien äänestysmenettelyyn sovelletaan 76 §:n 3 ja 4 momenttia. Selvittäjä voi huolehtia 76 §:n 3 momentissa tarkoitettua tiedoksiannosta osakkeenomistajille siten kuin kutsu ja kokousasiakirjat velallisyhtiön yhtiökokoukseen toimitetaan.

Oikeus äänestyslausuman antamiseen on osakkeenomistajalla, joka on merkittynä osakasluetteloon tai ilmoittanut saantonsa ja esittänyt siitä selvittäjälle luotettavan selvityksen selvittäjän määräämänä ajankohtana.

Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvassa yhtiössä oikeus äänestyslausuman antamiseen on osakkeenomistajalla, joka on äänestyksen täsmäytyspäivänä merkittynä osakasluetteloon. Täsmäytyspäivä on kahdeksan arkipäivää ennen 76 §:n 3 momentissa tarkoitettua määräpäivää tai tämän pykälän 4 momentissa tarkoitettua äänestystilaisuutta. Hallintarekisteröidyn osakkeen omistaja voidaan ilmoittaa tilapäisesti merkittäväksi osakasluetteloon äänestyslausuman antamista varten, jos tällä on osakkeiden perusteella oikeus olla merkittynä osakasluetteloon äänestyksen täsmäytyspäivänä. Tilapäistä merkintää koskeva ilmoitus on tehtävä viimeistään selvittäjän ilmoittamana ajankohtana, jonka on oltava äänestyksen täsmäytyspäivän jälkeen.

Osakkeenomistuksessa äänestyksen täsmäytyspäivän jälkeen tapahtuneet muutokset eivät vaikuta oikeuteen äänestyslausuman antamiseen.

Selvittäjä voi kutsua osakkeenomistajat koolle äänestyslausumien antamista varten (äänestystilaisuus). Kutsu äänestystilaisuuteen on toimitettava 76 §:n 3 momentissa tarkoitetun tiedoksiannon yhteydessä.

Äänestysmenettely ei ole kuitenkaan tarpeen, jos osakkeenomistajat, joilla on 52 §:ssä tarkoitettu enemmistö velallisyhtiön kaikkien osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä, ovat kirjallisesti hyväksyneet ohjelmaehdotuksen eikä kukaan osakkeenomistajista ole 71 §:n 1 momentin 5 a kohdassa tarkoitetussa lausumassa vedonnut seikkaan, jonka perusteella saneerausohjelma olisi jätettävä vahvistamatta.

81 §

Tiedoksiantotapa

Velkojat ja velallinen voivat toimittaa selvittäjälle tässä laissa tarkoitetut lausumat, vastineet ja ilmoitukset tallentamalla ne konkurssi- ja yrityssaneerausasioiden asianhallintajärjestelmään taikka toimittamalla ne selvittäjälle sähköisellä tiedonsiirtomenetelmällä tai postitse. Konversiosaneerauksessa osakkeenomistajat voivat toimittaa selvittäjälle tässä laissa tarkoitetut lausumat sähköisellä tiedonsiirtomenetelmällä tai postitse.

92 §

Nopea saneerausohjelman vahvistaminen

Ehdotusta saneerausohjelmaksi ei voida vahvistaa, ellei ehdotus ole sitä vastustaneen velkojan osalta 44–46 §:n mukainen tai jos se muutoin poikkeaa velkojan osalta siitä, mitä velkojan asemasta tässä laissa säädetään, taikka jos ohjelman vahvistamiselle on 50 §:n 2 momentissa, 53 §:n 4 momentissa tai 55 §:ssä tarkoitettu este.

92 a §

Nopea saneerausohjelman vahvistaminen konversiosaneerauksessa

Konversiosaneerauksessa ehdotus saneerausohjelmaksi voidaan 71 §:n 1 momentissa tarkoitettuja määräpäiviä ja määräaikoja asettamatta sekä 72, 74–76 ja 76 a §:ää noudattamatta vahvistaa saneerausohjelmaksi, jos 92 §:ssä säädetyt edellytykset täyttyvät ja lisäksi:

1) ehdotus saneerausohjelmaksi on annettu tiedoksi kaikille velallisyhtiön osakkeenomistajille ja heitä on kehoitettu määräpäivään mennessä kirjallisesti ilmoittamaan joko hyväksyvä tai hylkäävä kanta ehdotukseen ja toimittamaan mahdollinen lausuma ehdotuksesta; ja

2) kirjallinen hyväksyntä on saatu osakkeenomistajilta, joilla on yhteensä yli puolet kannastaan ilmoittaneiden osakkeenomistajien yhteenlasketusta äänimäärästä, eikä kukaan ehdotuksen hylännyt osakkeenomistaja ole lausumassaan vedonnut sellaiseen 53 §:n 1 momentin 1 kohdassa tai 3 momentissa tarkoitettuun seikkaan, jonka perusteella saneerausohjelma olisi jätettävä vahvistamatta.

Konversiosaneerauksessa tuomioistuimelle on ohjelmaehdotuksen yhteydessä toimitettava selvitys siitä, miten ja milloin velallisyhtiön osakkeenomistajille on annettu tieto ehdotuksesta

sekä varattu tilaisuus ilmoittaa hyväksyvä tai hylkäävä kanta ehdotukseen ja toimittaa lausuma ehdotuksesta, sekä osakkeenomistajien kannat ja lausumat. Tieto ehdotuksesta sekä mahdollisuudesta kannan ilmoittamiseen ja lausuman antamiseen voidaan toimittaa siten kuin kutsu ja kokousasiakirjat velallisyhtiön yhtiökokoukseen toimitetaan.

Osakkeenomistajan oikeuteen ilmoittaa hyväksyvä tai hylkäävä kanta ehdotukseen ja toimittaa lausuma ehdotuksesta sovelletaan, mitä 76 a §:n 2 ja 3 momentissa säädetään osakkeenomistajan oikeudesta äänestyslausuman toimittamiseen.

96 §

Muutoksenhaku

Konversiosaneerauksessa muutoksenhakutuomioistuimen on ilman aiheetonta viivytystä ilmoitettava kaupparekisteriin merkittävää seikkaa koskevasta ratkaisustaan rekisteriviranomaiselle. Tuomioistuimen on ilmoitettava rekisteriin merkittäväksi myös tieto ratkaisunsa lainvoimaisuudesta.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Ennen tämän lain voimaantuloa vireille tulleisiin asioihin sovelletaan tämän lain voimaan tullessa voimassa olleita säännöksiä.

2.

Laki

arvopaperimarkkinalain 11 luvun 21 §:n muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
lisätään arvopaperimarkkinalain (746/2012) 11 luvun 21 §:ään, sellaisena kuin se on osaksi
laissa 193/2023, uusi 7 momentti seuraavasti:

21 §

Poikkeukset velvollisuudesta tehdä pakollinen ostotarjous

Velvollisuutta tehdä pakollinen ostotarjous ei synny, jos tarjousvelvollisuusrajan ylitys johtuu
yrityksen saneerauksesta annetun lain (47/1993) 3 §:n 1 momentin 10 kohdassa tarkoitetussa
konversiosaneerauksessa vahvistetun saneerausohjelman toteuttamisesta.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Helsingissä 16.10.2025

Pääministeri

Petteri Orpo

Oikeusministeri Leena Meri

1.

Laki

yrityksen saneerauksesta annetun lain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

muutetaan yrityksen saneerauksesta annetun lain (47/1993) 3 §:n 1 momentin 9 kohta, 40 §:n 2 momentti, 50 §, 52 §:n 1 ja 2 momentti, 53, 65 ja 72 §, 81 §:n 4 momentti sekä 92 §:n 3 momentti, sellaisina kuin niistä ovat 3 §:n 1 momentin 9 kohta laissa 247/2007, 50 § osaksi laissa 247/2007, 53 § osaksi laeissa 247/2007 ja 386/2022, 65 § osaksi laeissa 247/2007 ja 479/2023, 72 § osaksi laissa 479/2023, 81 §:n 4 momentti laissa 665/2019 ja 92 §:n 3 momentti laissa 247/2007, sekä

lisätään 3 §:n 1 momenttiin, sellaisena kuin se on laissa 247/2007, uusi 10 kohta, lakiin uusi 3 a ja 42 a §, 51 §:ään, sellaisena kuin se on osaksi laissa 247/2007, uusi 4 momentti, 54 §:ään, sellaisena kuin se on osaksi laissa 386/2022, uusi 4 ja 5 momentti, 57 §:ään uusi 4 momentti, 61 §:ään, sellaisena kuin se on osaksi laissa 386/2022, uusi 5 momentti, 64 §:ään uusi 6 momentti, 66 §:ään, sellaisena kuin se on osaksi laissa 665/2019, uusi 5 momentti, lakiin uusi 76 a ja 92 a § sekä 96 §:ään, sellaisena kuin se on osaksi laeissa 247/2007 ja 365/2017, uusi 5 momentti seuraavasti:

Voimassa oleva laki

Ehdotus

3 §

3 §

Määritelmiä

Määritelmiä

Tässä laissa tarkoitetaan:

Tässä laissa tarkoitetaan:

9) *viimesijaisella velalla* sellaista velkaa, jolle saa kertyä suoritusta vasta muiden velkojen jälkeen.

9) *viimesijaisella velalla* sellaista velkaa, jolle saa kertyä suoritusta vasta muiden velkojen jälkeen;

10) ***konversiosaneerauksella*** saneerausmenettelyä, jonka kohteena on osakeyhtiö ja jossa saneerausohjelmaehdotus sisältää sellaisia 44 §:n 2 momentin 2 kohdassa tarkoitettuja velkajärjestelyjä, joiden seurauksena velallisyhtiön osakkeenomistajien omistusosuus yhtiössä muuttuu.

(uusi)

3 a §

*Konversiosaneerauksen suhde
osakeyhtiölakiin*

Konversiosaneerauksessa ei sovelleta osakeyhtiölain (624/2006):

1) 9 luvun 2 ja 3 §:ää osakeannista päätettäessä noudatettavista yleisistä säännöksistä ja etuoikeudesta osakkeisiin;

2) 9 luvun 4 §:n 2 ja 3 momenttia suunnatusta osakeannista;

3) 9 luvun 5 §:ää maksullista osakeantia koskevan päätöksen sisällöstä;

4) 9 luvun 7 §:n 1 momenttia maksullista osakeantia koskevan päätöksen rekisteröinnistä;

5) 9 luvun 10 §:n 2 momenttia merkintähinnan kuittaamisesta;

6) 9 luvun 17 §:ää maksutonta osakeantia koskevan päätöksen sisällöstä;

7) 9 luvun 18 §:n 1 momenttia maksutonta osakeantia koskevan päätöksen rekisteröinnistä; eikä

8) 10 luvun 2 §:ää, 3 §:n 1 momenttia ja 4 §:n 1 momenttia optio-oikeutta ja muuta erityistä oikeutta koskevasta päätöksenteosta, päätöksen sisällöstä ja päätöksen rekisteröinnistä.

Konversiosaneerauksessa voidaan:

1) osakeyhtiölain 5 luvun 30 §:n 1 momentin estämättä päättää yhtiöjärjestyksen muuttamisesta uusien erilaisten osakkeiden antamiseksi; sekä

2) osakeyhtiölain 5 luvun 28 §:n estämättä päättää yhtiöjärjestyksen muuttamisesta siten, että osakelajeja yhdistetään tai koko osakelajin oikeudet muuten vähenevät.

40 §

Ehdotuksen laatiminen

Ehdotusta laatiessaan selvittäjän on neuvoteltava velallisen ja velkojatoimikunnan sekä tarpeen mukaan velkojien ja menettelyä hakeneen todennäköisen velkojan kanssa.

(uusi)

40 §

Ehdotuksen laatiminen

Ehdotusta laatiessaan selvittäjän on neuvoteltava velallisen ja velkojatoimikunnan sekä tarpeen mukaan velkojien ja menettelyä hakeneen todennäköisen velkojan kanssa. Konversiosaneerauksessa selvittäjän on neuvoteltava tarpeen mukaan myös velallisyhtiön osakkeenomistajien kanssa.

42 a §

*Konversiosaneerausta koskevat toimenpiteet
ja järjestelyt*

Konversiosaneerausta koskevassa saneerausohjelmassa tulee määrätä velallisyhtiön osakkeiden taikka optio-oikeuksien tai muiden erityisten oikeuksien antamisesta sekä siitä, onko konversiosaneerauksessa tarpeen muuttaa velallisyhtiön yhtiöjärjestystä tai mitätöidä velallisyhtiön osakkeita.

Konversiosaneerauksessa annettavien osakkeiden osalta ohjelmasta on käytävä ilmi:

1) annettavien osakkeiden lukumäärä tai enimmäismäärä osakelajeittain ja se, annetaanko uusia vai yhtiön hallussa olevia osakkeita;

2) kenellä ja millä perusteella on oikeus merkitä osakkeita;

3) osakkeesta maksettava määrä (merkintähinta) ja perustelut sen määrittämiselle; sekä

4) osakkeiden merkintä- ja maksuaika.

Konversiosaneerauksessa annettavien optio-oikeuksien tai muiden erityisten oikeuksien osalta ohjelmasta on käytävä ilmi:

1) osakkeet, joihin kukin optio-oikeus tai muu erityinen oikeus tuottaa oikeuden, ja se, annetaanko uusia vai yhtiön hallussa olevia osakkeita;

2) annettavien optio-oikeuksien tai muiden erityisten oikeuksien lukumäärä;

3) kenellä ja millä perusteella on oikeus saada tai merkitä optio-oikeuksia tai muita erityisiä oikeuksia;

4) optio-oikeuksien tai muiden erityisten oikeuksien merkintähinnat sekä merkintä- ja maksuajat;

5) optio-oikeuksien tai muiden erityisten oikeuksien perusteella merkittävien osakkeiden merkintähinnat, merkintäajat ja maksuajat;

6) perustelut oikeuksien merkintähintojen tai muun vastikkeen ja osakkeiden merkintähintojen määrittämiselle; sekä

7) annettavien optio-oikeuksien tai muiden erityisten oikeuksien asema osakeannissa, annettaessa optio- tai muita erityisiä

oikeuksia muun päätöksen nojalla, jaettaessa yhtiön varoja osakeyhtiölain 13 luvun 1 §:n 1 momentissa tarkoitetuilla tavoilla, hankittaessa optio- tai muita erityisiä oikeuksia takaisin yhtiölle, yhtiön sulautuessa toiseen yhtiöön tai jakautuessa tai siirtäessä kotipaikkansa sekä mainitun lain 18 luvun mukaisessa vähemmistöosakkeiden lunastuksessa.

Konversiosaneerausta koskevasta saneerausohjelmasta on tarvittaessa käytävä ilmi 3 a §:n 2 momentissa tarkoitetut yhtiöjärjestyksen muutokset oikeuksiltaan tai velvollisuuksiltaan toisistaan poikkeavien osakkeiden osalta.

Konversiosaneerausta koskevasta saneerausohjelmasta on tarvittaessa käytävä ilmi mitätöitävät osakkeet.

50 §

50 §

Vahvistaminen kaikkien velkojen suostumuksella

Vahvistaminen yksimielisesti

Saneerausohjelma voidaan vahvistaa, jos kaikki tunnetut velkojat siihen suostuvat. Tällöin ohjelman sisältö voi poiketa niistä tämän lain säännöksistä, jotka koskevat saneerausvelkojien asemaa.

Ohjelma on kuitenkin jätettävä vahvistamatta, jos:

1) ohjelman sisältö loukkaa velallisen, velallisyriityksen yhtiömiehen tai osakkeenomistajan taikka sivullisen oikeutta tai oikeutettua etua taikka on tämän kannalta kohtuuton; tai

2) ei ole esitetty riittävää selvitystä siitä, että ohjelman toteutumiselle on edellytykset.

Saneerausohjelma voidaan vahvistaa, jos kaikki tunnetut velkojat siihen suostuvat. Tällöin ohjelman sisältö voi poiketa niistä tämän lain säännöksistä, jotka koskevat saneerausvelkojien asemaa.

Ohjelma on kuitenkin jätettävä vahvistamatta, jos:

1) ohjelman sisältö loukkaa velallisen, velallisyriityksen yhtiömiehen tai osakkeenomistajan taikka sivullisen oikeutta tai oikeutettua etua taikka on tämän kannalta kohtuuton; tai

2) ei ole esitetty riittävää selvitystä siitä, että ohjelman toteutumiselle on edellytykset.

Konversiosaneerauksessa saneerausohjelman vahvistaminen tämän pykälän nojalla edellyttää lisäksi, että kaikki velallisyhtiön osakkeenomistajat siihen suostuvat. Tällöin ohjelman sisältö voi poiketa niistä tämän lain säännöksistä, jotka koskevat osakkeenomistajien asemaa.

51 §

51 §

*Vahvistaminen ryhmäenemmistöjen
suostumuksella*

*Vahvistaminen ryhmäenemmistöjen
suostumuksella*

52 §

Enemmistön määräytyminen

Ohjelman vahvistamiseksi vaadittava enemmistö on olemassa, jos ohjelman hyväksymistä on kussakin velkojaryhmässä puoltanut enemmän kuin puolet äänestykseen osallistuneista velkojista ja heidän yhteenlasketut saatavansa edustavat enempää kuin puolta ryhmään kuuluvien, äänestykseen osallistuneiden velkojien saatavien kokonaismäärästä.

Enemmistövaatimuksen täyttymistä arvioitaessa ei oteta huomioon velkojaa tai velkojaryhmää, joka ohjelmaehdotuksen mukaan on saava täyden suorituksen saatavastaan viimeistään kuukauden kuluessa ohjelman vahvistamisesta taikka jonka oikeusasema ei ohjelman vuoksi muutu tai muuttuu ainoastaan niin, että ennen menettelyn alkamista tapahtunut maksuviivästys oikaistaan ja velan ehdot säilyvät sellaisina kuin ne olivat ennen viivästystä. Viimesijaisen saatavan velkojaa ei oteta huomioon, jos paremmalla oikeudella suoritettavan saatavan velkoja ohjelman

Konversiosaneerauksessa saneerausohjelman vahvistaminen tämän pykälän nojalla edellyttää lisäksi, että 52 §:n mukainen enemmistö velallisyhtiön osakkeenomistajien antamista äänistä kannattaa saneerausohjelman hyväksymistä. Tällöin ohjelman sisältö voi ohjelman hyväksymistä kannattaneiden osakkeenomistajien vahingoksi poiketa tämän lain osakkeenomistajien asemaa koskevista säännöksistä.

52 §

Enemmistön määräytyminen

Ohjelman vahvistamiseksi vaadittava enemmistö on olemassa, jos:

1) ohjelman hyväksymistä on kussakin velkojaryhmässä puoltanut enemmän kuin puolet äänestykseen osallistuneista velkojista ja heidän yhteenlasketut saatavansa edustavat enempää kuin puolta ryhmään kuuluvien, äänestykseen osallistuneiden velkojien saatavien kokonaismäärästä; ja

2) konversiosaneerauksessa ohjelman hyväksymistä on kannattanut enemmän kuin puolet velallisyhtiön osakkeenomistajien antamista äänistä.

Enemmistövaatimuksen täyttymistä arvioitaessa ei oteta huomioon velkojaa tai velkojaryhmää, joka ohjelmaehdotuksen mukaan on saava täyden suorituksen saatavastaan viimeistään kuukauden kuluessa ohjelman vahvistamisesta taikka jonka oikeusasema ei ohjelman vuoksi muutu tai muuttuu ainoastaan niin, että ennen menettelyn alkamista tapahtunut maksuviivästys oikaistaan ja velan ehdot säilyvät sellaisina kuin ne olivat ennen viivästystä. Viimesijaisen saatavan velkojaa ei oteta huomioon, jos paremmalla oikeudella suoritettavan saatavan velkoja ohjelman mukaan jää vaille täyttä suoritusta tai hänen

mukaan jää vaille täyttä suoritusta tai hänen oikeusasemansa muuten huononee.

oikeusasemansa muuten huononee. *Konversiosaneerauksessa viimesijaisinkin saatavan velkoja otetaan kuitenkin huomioon.*

53 §

Vahvistamisen esteet

Vaikka 51 ja 52 §:n mukaiset vaatimukset täyttyisivät, saneerausohjelmaa ei voida vahvistaa, jos:

1) ohjelman sisältö loukkaa velallisen, velallisyriityksen yhtiömiehen tai osakkeenomistajan taikka sivullisen oikeutta tai oikeutettua etua taikka on tämän kannalta kohtuuton;

2) ei ole esitetty riittävää selvitystä siitä, että ohjelman toteutumiselle on edellytykset;

3) ohjelman sisältö ei hyväksymistä vastaan äänestäneen velkojan osalta ole 44 §:n mukainen tai täytä 46 §:ssä tarkoitettua yhdenvertaisuuden vaatimusta;

4) ohjelman sisältö ei hyväksymistä vastaan äänestäneen vakuusvelkojan osalta täytä 45 §:ssä asetettuja vaatimuksia;

5) ohjelman hyväksymistä vastaan äänestänyt muu velkoja saattaa todennäköiseksi, että hänelle ohjelman mukaan tuleva suoritus olisi arvoltaan pienempi kuin mitä hän saisi velallisen konkurssissa ilman 32 §:n 2 momentin soveltamista;

6) ohjelmaan sisältyy velallisyriityksen, sen liiketoiminnan tai varallisuuden taikka näiden osan luovutus toiminnallisena kokonaisuutena ja ohjelman hyväksymistä vastaan äänestänyt velkoja saattaa todennäköiseksi, että ohjelman mukainen luovutus johtaa tulokseen, joka on taloudellisesti epäedullisempi kuin mitä voitaisiin saavuttaa muulla tavoin.

53 §

Vahvistamisen esteet

Vaikka 51 ja 52 §:n mukaiset vaatimukset täyttyisivät, saneerausohjelmaa ei voida vahvistaa, jos:

1) ohjelman sisältö loukkaa velallisen, velallisyriityksen yhtiömiehen tai osakkeenomistajan taikka sivullisen oikeutta tai oikeutettua etua taikka on tämän kannalta kohtuuton;

2) ei ole esitetty riittävää selvitystä siitä, että ohjelman toteutumiselle on edellytykset;

3) ohjelman sisältö ei hyväksymistä vastaan äänestäneen velkojan osalta ole 44 §:n mukainen tai täytä 46 §:ssä tarkoitettua yhdenvertaisuuden vaatimusta;

4) ohjelman sisältö ei hyväksymistä vastaan äänestäneen vakuusvelkojan osalta täytä 45 §:ssä asetettuja vaatimuksia;

5) ohjelman hyväksymistä vastaan äänestänyt muu velkoja saattaa todennäköiseksi, että hänelle ohjelman mukaan tuleva suoritus olisi arvoltaan pienempi kuin mitä hän saisi velallisen konkurssissa ilman 32 §:n 2 momentin soveltamista; *tai*

6) ohjelmaan sisältyy velallisyriityksen, sen liiketoiminnan tai varallisuuden taikka näiden osan luovutus toiminnallisena kokonaisuutena ja ohjelman hyväksymistä vastaan äänestänyt velkoja saattaa todennäköiseksi, että ohjelman mukainen luovutus johtaa tulokseen, joka on taloudellisesti epäedullisempi kuin mitä voitaisiin saavuttaa muulla tavoin.

Konversiosaneerauksessa 1 momentin 1 kohdassa tarkoitettuna perusteena ei pidetä sitä, että ohjelma sisältää:

1) sellaisia 44 §:n 2 momentin 2 kohdassa tarkoitettuja velkajärjestelyjä, joiden seurauksena velallisyhtiön

Ohjelma on perusmuotoisessa saneerausmenettelyssä jätettävä vahvistamatta myös, jos saneerausmenettelyn aloittamiselle olisi 7 §:n 2 momentissa tarkoitettu este.

Ohjelma on varhaisessa saneerausmenettelyssä jätettävä vahvistamatta myös, jos velkoja osoittaa, että ohjelmaan sisältyvä rahoitus on tarpeetonta tai vahingoittaa kohtuuttomasti velkojien etua.

54 §

Vahvistaminen ilman kaikkien ryhmäenemmistöjen suostumusta

osakkeenomistajien omistusosuus yhtiössä muuttuu; tai

2) muita 42 a §:n mukaisesti yksilöityjä toimenpiteitä ja järjestelyjä, joiden seurauksena velallisyhtiön osakkeenomistajien muu oikeus yhtiössä muuttuu.

Konversiosaneerauksessa saneerausohjelmaa ei voida vahvistaa, jos ohjelman hyväksymistä vastaan äänestänyt osakkeenomistaja saattaa todennäköiseksi, että hänelle ohjelman mukaan jäävä omistusosuus olisi arvoltaan pienempi kuin suoritus, jonka hän saisi velallisen konkurssissa ilman 32 §:n 2 momentin soveltamista.

Ohjelma on perusmuotoisessa saneerausmenettelyssä jätettävä vahvistamatta myös, jos saneerausmenettelyn aloittamiselle olisi 7 §:n 2 momentissa tarkoitettu este.

Ohjelma on varhaisessa saneerausmenettelyssä jätettävä vahvistamatta myös, jos velkoja osoittaa, että ohjelmaan sisältyvä rahoitus on tarpeetonta tai vahingoittaa kohtuuttomasti velkojien etua.

54 §

Vahvistaminen ilman kaikkien ryhmäenemmistöjen suostumusta

Konversiosaneerauksessa saneerausohjelma voidaan vahvistaa tämän pykälän nojalla seuraavin lisäedellytyksin, vaikka 51 ja 52 §:ssä tarkoitettu enemmistö yhdessä tai useammassa velkojaryhmässä taikka velallisyhtiön osakkeenomistajien antamista äänistä jää saavuttamatta:

1) jos ohjelma sisältää heikennyksiä sellaisten velkojien oikeusasemaan, jotka saivat suorituksia velallisen konkurssissa, edellä 1 momentin 2 kohdassa tarkoitettu velkojaryhmä koostuu tällaisista velkojista; ja

2) jos jokin velkojaryhmä on äänestänyt ohjelman hyväksymistä vastaan, velallisyhtiön osakkeenomistajille jää ohjelman mukaan omistusosuus velallisyhtiössä vain, jos sille on velallisyhtiön

liiketoiminnan jatkamiseen, lisäpääomittamiseen tai saneerausohjelman toteuttamisedellytysten turvaamiseen liittyvä tai muu painava syy.

Konversiosaneerauksessa saneerausohjelmaa ei kuitenkaan voida vahvistaa perusmuotoisessa saneerausmenettelyssä ilman, että 52 §:ssä tarkoitettu enemmistö velallisyhtiön osakkeenomistajien antamista äänistä on kannattanut saneerausohjelman hyväksymistä, jos velallinen on kirjanpitolain I luvun 4 a §:ssä tarkoitettu pienyritys tai 4 b §:ssä tarkoitettu mikroyritys.

57 §

Saneerausohjelman oikeusvaikutukset

57 §

Saneerausohjelman oikeusvaikutukset

Konversiosaneerauksessa vahvistetun saneerausohjelman perusteella mitätöitävät osakkeet on mitätöity, kun mitätöinti on rekisteröity kaupparekisteriin.

61 §

Ohjelman toteuttamisen seuranta

61 §

Ohjelman toteuttamisen seuranta

Konversiosaneerauksessa saneerausohjelman seurantaa varten määrätyn valvojan tai, jos valvojaa ei ole määrätty, selvittäjän, on ilmoitettava saneerausohjelmaan perustuva osakeanti, optio-oikeuksien tai muiden erityisten oikeuksien antaminen, yhtiöjärjestyksen muutos ja osakkeiden mitätöinti rekisteröitäväksi. Ilmoitus on tehtävä ilman aiheetonta viivytystä, kuitenkin viimeistään kuukauden kuluttua saneerausohjelman vahvistamisesta.

64 §

Velkajärjestelyn raukeaminen

64 §

Velkajärjestelyn raukeaminen

Konversiosaneerauksessa velkajärjestelyä, jossa velkoja on ottanut vastaan velallisyhtiön osakkeita tai muun osakkeisiin oikeuttavan sijaissuorituksen, ei saa määrätä raukeamaan tämän pykälän nojalla.

65 §

Ohjelman raukeaminen

Saneerausohjelma voidaan tuomioistuimen päätöksellä määrätä valvojan tai velkojan vaatimuksesta raukeamaan, jos:

1) ohjelman vahvistamisen jälkeen ilmenee seikkoja, jotka 53 §:n 2 momentin mukaan olisivat estäneet ohjelman vahvistamisen, jos ne olisivat tuolloin olleet tiedossa;

2) velallinen on rikkonut ohjelmaa suosiakseen jotakin velkojaa eikä rikkomus ole vähäinen; tai

3) raukeamiselle on ohjelmassa määrätty peruste ja velallinen on rikkonut ohjelmaa niin olennaisesti, ettei ohjelman toteuttamiselle ole enää edellytyksiä.

Jos velallinen on yksityinen elinkeinon- tai ammatinharjoittaja ja saneerausohjelman aikana tehdään päätös yksityishenkilön velkajärjestelyn aloittamisesta, tämän lain nojalla vahvistettu saneerausohjelma raukeaa. Tuomioistuin voi kuitenkin määrätä, että saneerausohjelma ei velkajärjestelystä huolimatta raukea, jos tähän on erityinen syy sen vuoksi, että pääosa saneerausohjelmaan sisältyvistä veloista on ohjelman mukaisesti suoritettu.

Jos saneerausohjelma määrätään raukeamaan, sen voimassaolo lakkaa ja velkojilla on samanlainen oikeus suoritukseen saneerausvelasta kuin jos ohjelmaa ei olisi vahvistettu. Ohjelman raukeaminen ei vaikuta sen perusteella jo tehtyjen oikeustointen pätevyYTEEN.

65 §

Ohjelman raukeaminen

Saneerausohjelma voidaan tuomioistuimen päätöksellä määrätä valvojan tai velkojan vaatimuksesta raukeamaan, jos:

1) ohjelman vahvistamisen jälkeen ilmenee seikkoja, jotka 53 §:n 4 momentin mukaan olisivat estäneet ohjelman vahvistamisen, jos ne olisivat tuolloin olleet tiedossa;

2) velallinen on rikkonut ohjelmaa suosiakseen jotakin velkojaa eikä rikkomus ole vähäinen; tai

3) raukeamiselle on ohjelmassa määrätty peruste ja velallinen on rikkonut ohjelmaa niin olennaisesti, ettei ohjelman toteuttamiselle ole enää edellytyksiä.

Jos velallinen on yksityinen elinkeinon- tai ammatinharjoittaja ja saneerausohjelman aikana tehdään päätös yksityishenkilön velkajärjestelyn aloittamisesta, tämän lain nojalla vahvistettu saneerausohjelma raukeaa. Tuomioistuin voi kuitenkin määrätä, että saneerausohjelma ei velkajärjestelystä huolimatta raukea, jos tähän on erityinen syy sen vuoksi, että pääosa saneerausohjelmaan sisältyvistä veloista on ohjelman mukaisesti suoritettu.

Jos saneerausohjelma määrätään raukeamaan, sen voimassaolo lakkaa ja velkojilla on samanlainen oikeus suoritukseen saneerausvelasta kuin jos ohjelmaa ei olisi vahvistettu. Ohjelman raukeaminen ei vaikuta sen perusteella jo tehtyjen oikeustointen pätevyYTEEN.

Konversiosaneerauksessa velkojan oikeus alkuperäiseen suoritukseen ei palaudu ohjelman rauetessa, jos velkoja on ohjelman mukaisessa velkajärjestelyssä ottanut vastaan velallisyhtiön osakkeita tai muun osakkeisiin oikeuttavan sijaissuorituksen.

66 §

Konkurssin vaikutus saneerausohjelmaan

66 §

Konkurssin vaikutus saneerausohjelmaan

Konversiosaneerauksessa velkojan oikeus alkuperäiseen suoritukseen ei palaudu ohjelman rauetessa, jos velkoja on ohjelman mukaisessa velkajärjestelyssä ottanut vastaan velallisyhtiön osakkeita tai muun osakkeisiin oikeuttavan sijaissuorituksen.

72 §

Ohjelmaehdotuksen käsittelyn aloittaminen

Kun ehdotus saneerausohjelmaksi on toimitettu selvittäjälle ja tuomioistuimelle, selvittäjän on viipymättä huolehdittava ohjelmaehdotuksen tiedoksiannosta asiaan osallisille. Ohjelmaehdotuksen tiedoksiannon yhteydessä selvittäjän on ilmoitettava asiaan osallisille, milloin 71 §:n 1 momentin 5 a kohdassa tarkoitetut lausumat ja 5 b kohdassa tarkoitetut väitteet on tuomioistuimen asettamien määräaikojen mukaan viimeistään toimitettava selvittäjälle.

Tuomioistuin voi ohjelmaehdotuksen esittämiseen oikeutetun vaatimuksesta pidentää ehdotuksen laatimiselle varattua määräaikaa, jos se on erityisistä syistä tarpeen. Määräajan päätyttyä toimitettu ohjelmaehdotus jätetään huomiotta.

(uusi)

72 §

Ohjelmaehdotuksen käsittelyn aloittaminen

Kun ehdotus saneerausohjelmaksi on toimitettu selvittäjälle ja tuomioistuimelle, selvittäjän on viipymättä huolehdittava ohjelmaehdotuksen tiedoksiannosta asiaan osallisille. Ohjelmaehdotuksen tiedoksiannon yhteydessä selvittäjän on ilmoitettava asiaan osallisille, milloin 71 §:n 1 momentin 5 a kohdassa tarkoitetut lausumat ja 5 b kohdassa tarkoitetut väitteet on tuomioistuimen asettamien määräaikojen mukaan viimeistään toimitettava selvittäjälle.

Konversiosaneerauksessa selvittäjä voi huolehtia 1 momentissa tarkoitetusta tiedoksiannosta ja ilmoituksesta velallisyhtiön osakkeenomistajille siten kuin kutsu ja kokousasiakirjat velallisyhtiön yhtiökokoukseen toimitetaan.

Tuomioistuin voi ohjelmaehdotuksen esittämiseen oikeutetun vaatimuksesta pidentää ehdotuksen laatimiselle varattua määräaikaa, jos se on erityisistä syistä tarpeen. Määräajan päätyttyä toimitettu ohjelmaehdotus jätetään huomiotta.

76 a §

Osakkeenomistajien äänestysmenettely konversiosaneerauksessa

Konversiosaneerauksessa osakkeenomistajien äänestysmenettelyyn sovelletaan 76 §:n 3 ja 4 momenttia. Selvittäjä voi huolehtia 76 §:n 3 momentissa

tarkoitettusta tiedoksiannosta
osakkeenomistajille siten kuin kutsu ja
kokousasiakirjat velallisyhtiön
yhtiökokoukseen toimitetaan.

Oikeus äänestyslausuman antamiseen on
osakkeenomistajalla, joka on merkittynä
osakasluetteloon tai ilmoittanut saantonsa ja
esittänyt siitä selvittäjälle luotettavan
selvityksen selvittäjän määräämänä
ajankohtana.

Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvassa
yhtiössä oikeus äänestyslausuman antamiseen
on osakkeenomistajalla, joka on äänestyksen
täsmäytyspäivänä merkittynä
osakasluetteloon. Täsmäytyspäivä on
kahdeksan arkipäivää ennen 76 §:n 3
momentissa tarkoitettua määräpäivää tai
tämän pykälän 4 momentissa tarkoitettua
äänestystilaisuutta. Hallintarekisteröidyn
osakkeen omistaja voidaan ilmoittaa
tilapäisesti merkittäväksi osakasluetteloon
äänestyslausuman antamista varten, jos tällä
on osakkeiden perusteella oikeus olla
merkittynä osakasluetteloon äänestyksen
täsmäytyspäivänä. Tilapäistä merkintää
koskeva ilmoitus on tehtävä viimeistään
selvittäjän ilmoittamana ajankohtana, jonka
on oltava äänestyksen täsmäytyspäivän
jälkeen. Osakkeenomistuksessa äänestyksen
täsmäytyspäivän jälkeen tapahtuneet
muutokset eivät vaikuta oikeuteen
äänestyslausuman antamiseen.

Selvittäjä voi kutsua osakkeenomistajat
koolle äänestyslausumien antamista varten
(äänestystilaisuus). Kutsu
äänestystilaisuuteen on toimitettava 76 §:n 3
momentissa tarkoitetun tiedoksiannon
yhteydessä.

Äänestysmenettely ei ole kuitenkaan
tarpeen, jos osakkeenomistajat, joilla on 52
§:ssä tarkoitettu enemmistö velallisyhtiön
kaikkien osakkeiden yhteenlasketusta
äänimäärästä, ovat kirjallisesti hyväksyneet
ohjelmaehdotuksen eikä kukaan
osakkeenomistajista ole 71 §:n 1 momentin 5
a kohdassa tarkoitetussa lausumassa
vedonnut seikkaan, jonka perusteella
saneerausohjelma olisi jätettävä
vahvistamatta.

81 §

Tiedoksiantotapa

Velkojat ja velallinen voivat toimittaa selvittäjälle tässä laissa tarkoitetut lausumat, vastineet ja ilmoitukset tallentamalla ne konkurssi- ja yrityssaneerausasioiden asianhallintajärjestelmään taikka toimittamalla ne selvittäjälle sähköisellä tiedonsiirtomenetelmällä tai postitse.

81 §

Tiedoksiantotapa

Velkojat ja velallinen voivat toimittaa selvittäjälle tässä laissa tarkoitetut lausumat, vastineet ja ilmoitukset tallentamalla ne konkurssi- ja yrityssaneerausasioiden asianhallintajärjestelmään taikka toimittamalla ne selvittäjälle sähköisellä tiedonsiirtomenetelmällä tai postitse. *Konversiosaneerauksessa osakkeenomistajat voivat toimittaa selvittäjälle tässä laissa tarkoitetut lausumat sähköisellä tiedonsiirtomenetelmällä tai postitse.*

92 §

Nopea saneerausohjelman vahvistaminen

Ehdotusta saneerausohjelmaksi ei voida vahvistaa, ellei ehdotus ole sitä vastustaneen velkojan osalta 44–46 §:n mukainen tai jos se muutoin poikkeaa velkojan osalta siitä, mitä velkojan asemasta tässä laissa säädetään, taikka jos ohjelman vahvistamiselle on 50 §:n 2 momentissa, 53 §:n 2 momentissa tai 55 §:ssä tarkoitettu este.

92 §

Nopea saneerausohjelman vahvistaminen

Ehdotusta saneerausohjelmaksi ei voida vahvistaa, ellei ehdotus ole sitä vastustaneen velkojan osalta 44–46 §:n mukainen tai jos se muutoin poikkeaa velkojan osalta siitä, mitä velkojan asemasta tässä laissa säädetään, taikka jos ohjelman vahvistamiselle on 50 §:n 2 momentissa, 53 §:n 4 momentissa tai 55 §:ssä tarkoitettu este.

(uusi)

92 a §

Nopea saneerausohjelman vahvistaminen konversiosaneerauksessa

Konversiosaneerauksessa ehdotus saneerausohjelmaksi voidaan 71 §:n 1 momentissa tarkoitettuja määräpäiviä ja määräaikoja asettamatta sekä 72, 74–76 ja 76 a §:ää noudattamatta vahvistaa saneerausohjelmaksi, jos 92 §:ssä säädetty edellytykset täyttyvät ja lisäksi:

1) ehdotus saneerausohjelmaksi on annettu tiedoksi kaikille velallisyhtiön osakkeenomistajille ja heitä on kehoitettu määräpäivään mennessä kirjallisesti ilmoittamaan joko hyväksyvä tai hylkäävä kanta ehdotukseen ja toimittamaan mahdollinen lausuma ehdotuksesta; ja

2) kirjallinen hyväksyntä on saatu osakkeenomistajilta, joilla on yhteensä yli puolet kannastaan ilmoittaneiden osakkeenomistajien yhteenlasketusta äänimäärästä, eikä kukaan ehdotuksen hylännyt osakkeenomistaja ole lausumassaan vedonnut sellaiseen 53 §:n 1 momentin 1 kohdassa tai 3 momentissa tarkoitettuun seikkaan, jonka perusteella saneerausohjelma olisi jätettävä vahvistamatta.

Konversiosaneerauksessa tuomioistuimelle on ohjelmaehdotuksen yhteydessä toimitettava selvitys siitä, miten ja milloin velallisyhtiön osakkeenomistajille on annettu tieto ehdotuksesta sekä varattu tilaisuus ilmoittaa hyväksyvä tai hylkäävä kanta ehdotukseen ja toimittaa lausuma ehdotuksesta, sekä osakkeenomistajien kannat ja lausumat. Tieto ehdotuksesta sekä mahdollisuudesta kannan ilmoittamiseen ja lausuman antamiseen voidaan toimittaa siten kuin kutsu ja kokousasiakirjat velallisyhtiön yhtiökokoukseen toimitetaan.

Osakkeenomistajan oikeuteen ilmoittaa hyväksyvä tai hylkäävä kanta ehdotukseen ja toimittaa lausuma ehdotuksesta sovelletaan, mitä 76 a §:n 2 ja 3 momentissa säädetään osakkeenomistajan oikeudesta äänestyslausuman toimittamiseen.

96 §

Muutoksenhaku

96 §

Muutoksenhaku

Konversiosaneerauksessa muutoksenhakutuomioistuimen on ilman aiheetonta viivytystä ilmoitettava kaupparekisteriin merkittävää seikkaa koskevasta ratkaisustaan rekisteriviranomaiselle. Tuomioistuimen on

Voimassa oleva laki

Ehdotus

*ilmoitettava rekisteriin merkittäväksi myös
tieto ratkaisunsa lainvoimaisuudesta.*

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20

*Ennen tämän lain voimaantuloa vireille
tulleisiin asioihin sovelletaan tämän lain
voimaan tullessa voimassa olleita säännöksiä.*

2.

Laki

arvopaperimarkkinalain 11 luvun 21 §:n muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
lisätään arvopaperimarkkinalain (746/2012) 11 luvun 21 §:ään, sellaisena kuin se on osaksi
laissa 193/2023, uusi 7 momentti seuraavasti:

Voimassa oleva laki

Ehdotus

21 §

21 §

*Poikkeukset velvollisuudesta tehdä
pakollinen ostotarjous*

*Poikkeukset velvollisuudesta tehdä
pakollinen ostotarjous*

Velvollisuutta tehdä pakollinen ostotarjous
ei synny, jos tarjousvelvollisuusrajan ylitys
johtuu yrityksen saneerauksesta annetun lain
(47/1993) 3 §:n 1 momentin 10 kohdassa
tarkoitettussa konversiosaneerauksessa
vahvistetun saneerausohjelman
toteuttamisesta.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .